

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Occhi aperti sulla protezione
Aguzzate la vista sulle schede tecniche

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Cina, infrastrutture e fondi comuni
Tre motivi per uscire dalla crisi

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express con strike decrescente
Il tempo passa e il rimborso si avvicina

COME È ANDATA A FINIRE

Linee aeree al top
Il flop delle valute emergenti

PUNTO TECNICO

Bonus vs Bonus Cp90
Le reazioni alla volatilità dei due Bonus

Cari lettori, sempre più spesso nelle ultime settimane ci siamo occupati dei certificati a capitale protetto, divenuti oggetto di attenzione anche da parte della stampa non specializzata. Il successo degli Equity Protection è cresciuto nell'ultimo anno tanto quanto più accentuato è stato il ribasso del mercato azionario e per questo, visto il numero di mail giunte in redazione sul tema dell'interpretazione non univoca del concetto di strike e livello protetto, abbiamo deciso di dedicare l'Approfondimento a un tema che riteniamo di fondamentale importanza ai fini della chiarezza e trasparenza delle regole del gioco. Anche questa settimana è proseguita la discesa senza freni dell'Euribor. Dai massimi del 9 ottobre il tasso interbancario a tre mesi si è più che dimezzato e a farne le spese, in termini di rendimento, saranno senza dubbio i tanti prodotti indicizzati al suddetto tasso che nel terzo trimestre dello scorso anno sono stati proposti in gran quantità ai risparmiatori italiani. A tal proposito lunedì 12 gennaio è stato fissato al 2,653% il tasso di competenza per il prossimo trimestre del Valuta Plus di Abn Amro. Nella rubrica del Certificato della settimana vedremo come sono cambiate le cose rispetto all'emissione. Tempi duri per molti ma non per tutti se si pensa che i titoli delle compagnie aeree, in particolare quelle statunitensi, hanno messo a segno rialzi a tripla cifra da quando il petrolio ha iniziato a correggere dai massimi dello scorso luglio. Buon per chi aveva deciso di puntare su un certificato legato all'indice Amex Airline, best performer della settimana nella rubrica Come è andata a finire. Per l'analisi dei sottostanti spazio in questo numero alla Cina, al trend delle infrastrutture e ai certificati su fondi comuni. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Al riparo dalle brutte sorprese



DI ALESSANDRO PIU

RIACCENDETE LA LUCE

Un'ora di scintillio in meno ogni notte per il simbolo della Ville Lumière, la Torre Eiffel. Da giovedì scorso il sindaco di Parigi, Bernard Delanoë, ha deciso che le luci del Monumento si spegneranno a mezzanotte. Motivazioni: la forte richiesta di energia dovuta alla rigidità dell'inverno nonché una situazione economica che stride troppo con la "grandeur" parigina. Anche le luminarie indossate dai mercati azionari per l'esordio del 2009 si sono spente giovedì scorso e i listini sono scivolati verso il basso. E ora? Si brancola nel buio alla ricerca di qualche dato macroeconomico positivo. Non se n'è vista traccia nell'ultima settimana. Tutte le rilevazioni si sono confermate ampiamente in territorio negativo e nella maggior parte dei casi al di sotto delle attese di consensus. Nel contempo l'inizio della stagione delle trimestrali segna cattivo tempo, com'era previsto. Alcoa, gigante statunitense dell'alluminio, ha riportato la prima perdita trimestrale degli ultimi sei anni mancando non di poco le attese degli analisti, -1,6 dollari per azione contro -0,1. Questo solo se ci si vuole limitare alle cifre di bilancio e non considerare le notizie di tagli a produzione e dipendenti che affollano le pagine di informazione economica. Si dice che quando il pessimismo abbonda sui titoli dei giornali sia il momento di comprare, per sfruttare le basse quotazioni e per farsi trovare pronti dovesse mai arrivare quella luce in fondo al tunnel capace di far scattare i mercati. D'altronde i numerosi piani di stimolo economico messi a punto dai governanti mondiali e gli interventi di sostegno delle banche centrali potrebbero presto far sentire i loro effetti. E chissà che a portare la lanterna capace di illuminare la via d'uscita dal tunnel non sia il neo-presidente degli Stati Uniti, Barack Obama, che si insedierà il prossimo 20 gennaio. Sarà, ma nel frattempo si tengano a mente le parole del presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, pronunciate alla London School of Economics: "Il piano di stimolo promosso dal presidente eletto degli Stati Uniti avrà un effetto positivo per gli Usa, ma solo gli stimoli fiscali non saranno sufficienti a garantire la ripresa dell'economia, ripresa il cui timing resta altamente incerto".



DI PIERPAOLO SCANDURRA

OCCHI APERTI SULLA PROTEZIONE

Gli Equity Protection possono proteggere il capitale nominale totalmente o solo parzialmente. Non sempre però le schede tecniche lo chiariscono

Se si chiede a un investitore se abbia mai sentito parlare di Equity Protection si ottiene nella maggior parte dei casi una risposta affermativa. Il segmento dei certificati a capitale protetto, nel momento di maggior calo del mercato, ha goduto di molte attenzioni da parte degli investitori così come della stampa specializzata o più generalista. Il successo di questa tipologia di prodotto è cresciuto tanto quanto più accentuato è stato il ribasso del mercato azionario e quindi oggi in molti sanno come funziona un Equity Protection. Se ne conoscono i vantaggi, ad esempio la possibilità di godere di una protezione del capitale anche in caso di tracollo del sottostante, come è peraltro avvenuto nell'ultimo anno, o di sfruttare una quotazione sotto 100 per garantirsi una plusvalenza netta grazie alla natura di reddito diverso generato dal certificato. Se ne conoscono ormai anche i rischi, legati alla solvibilità dell'emittente così come alla bassa partecipazione all'eventuale ripresa

del mercato per via degli strike ormai distanti più del 50% dagli attuali valori di mercato. Sette giorni fa vi abbiamo inoltre mostrato, nel Punto Tecnico, quali siano le implicazioni sui prezzi date dall'applicazione di un Cap sulla struttura a capitale protetto. Insomma di Equity Protection se ne è parlato in tutte le salse negli ultimi mesi. Tuttavia proprio perché è sempre maggiore l'interesse suscitato da questa tipologia di prodotto che vogliamo sottolineare nuovamente e con decisione una situazione alquanto anomala sulla descrizione che di questi certificati viene fatta sul sito web del più autorevole e importante organo di regolamentazione dei prodotti derivati quotati in Italia, ossia di Borsa Italiana. L'atto di denuncia di un'interpretazione poco chiara del concetto di strike e livello di protezione ha l'unico scopo di fare maggiore chiarezza su prodotti che, notoriamente, vengono definiti complessi e difficili da capire e di evitare al potenziale investitore una cocente delu-

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

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

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

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	88,93	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	93,35	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	94,58	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	91,79	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	92,13	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 14-01-09

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



BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

sione, dal momento che alla scadenza ci si potrebbe ritrovare con sorprese poco gradite.

IL CASO

Nella colonna accanto sono riportati i dati presenti in una tipica scheda prodotto del sito web di Borsa Italiana, relativa a un Equity Protection di Banca Imi sul titolo Telecom Italia. Leggendo questa scheda l'investitore ottiene le seguenti informazioni: il certificato ha un prezzo di riferimento pari a 88,44 euro, ha come sottostante Telecom Italia ed è inserito nella categoria dei certificati a capitale protetto. Il multiplo del certificato è pari a 48,192771 e lo strike è di 1,8675 euro. Non è presente alcuna barriera, trattandosi di un certificato con protezione del capitale non condizionata, e la scadenza è il 16 luglio 2009. Dopo le indicazioni relative ai codici Isin e alfanumerico, indispensabili per la corretta identificazione del prodotto, si legge che la facoltà del certificato è Inv ossia investment e che la modalità di esercizio è europea, ovvero il rimborso sarà automatico alla scadenza. Infine la partecipazione al rialzo è +100,00 ovvero del 100%. Per completezza di informazione è da segnalare che sul lato destro della pagina di Borsa Italiana viene messo a disposizione un documento in formato pdf, riguardante l'avviso di quotazione del certificato. Anche in questo caso si può leggere che il certificato in oggetto ha strike pari a 1,8675 euro e una parità di 48,192771. Arrivato a questo punto l'investitore penserà di aver individuato un certificato che alla scadenza del 16 luglio 2009 rimborserà il 100% del capitale iniziale, pari a 100 euro, se Telecom Italia si troverà al di sotto dello strike di 1,8675 euro o in alternativa il 100% del nominale maggiorato del 100% della performance positiva se Telecom Italia finirà al di sopra dell'unico valore reso disponibile sulla scheda prodotto e sul documento pdf, ossia 1,8675 euro.

SCHEDA PRODOTTO EP SU TELECOM ITALIA

Fase di mercato	Mercato chiuso
Prezzo ultimo mercato	
Var%	
Data - Ora ultimo contratto	
Pr riferim	88,44
Max oggi	
Min oggi	
Sottostante	Telecom Italia
Categoria	Capitale prot.
Multiplo	48,192771
Strike	1,8675
Barriera	
Scadenza	16/07/09
Codice Isin	IT0004239791
Codice alfanumerico	I23979
Facoltà	Inv
Modalità esercizio	Europeo
Partecipazione	+100,00

Fonte: DATI BORSA ITALIANA

Vista la breve durata residua del prodotto e la quotazione corrente del titolo, scambiato nelle ultime sedute a circa 1,10 euro, viene da sé che il rimborso a scadenza sarà quasi certamente pari al solo capitale nominale, ossia 100 euro. Poco male si dirà: dal momento che è possibile acquistare il certificato a circa 88,50 euro si potrebbe incassare una plusvalenza di 11,50 euro per certificato, ovvero del 13%, in soli sei mesi!

E' qui che come si suol dire, casca l'asino. L'investitore più accorto e più meticoloso infatti, dopo aver appreso dalla scheda prodotto e dalle prime pagine dell'avviso di quotazione che lo strike è 1,8675 euro e che, data la mancata indicazione di percentuali differenti, la protezione è totale, scorrendo il documento in pdf si accorgerebbe che nella tabella B fornita dall'emittente il certificato ha un livello di riferimento iniziale di 2,075 euro e che quegli 1,8675 euro sono il livello di protezione corrispondente al 90% del livello iniziale. La conferma di questa asimmetria informativa si sarebbe potuta ottenere anche prima, facendo riferimento alla parità o multiplo: moltiplicando infatti il livello strike di

1,8675 euro per 48,192771 si sarebbe ottenuto l'importo di rimborso del certificato, ossia 90 euro. Tuttavia quanti, ci chiediamo, leggendo quella scheda prodotto si sono preoccupati di effettuare questo calcolo prima di pensare di aver individuato un certificato a capitale interamente protetto? E soprattutto quanti di coloro che si avvicinano per la prima volta a questi strumenti fanno riferimento a quella cifra con sei numeri dopo la virgola per capire cosa ci si potrebbe attendere alla scadenza? C'è peraltro da



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZIONE	PARTEC.	PREZZO INDICATIVO AL 13/01/09
DE000DB4CGK7	Parachute	Eni	18,00	10,80	100%	96,50
DE000DB4CGL5	Parachute	Enel	5,25	2,88	100%	89,70
DE000DB4CGM3	Parachute	Ass. Generali	18,50	10,18	100%	106,00
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 13/01/09	
DE000DB4CGQ4	Outperformance	Eni	18,00	170%	93,90	
DE000DB4CGR2	Outperformance	Enel	5,25	200%	79,05	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

osservare che la differenza in termini economici tra le due interpretazioni è sostanziale. Prima di procedere con i conteggi chiariamo il concetto di strike, utilizzato da Borsa Italiana per definire il livello 1,8675 euro. Tecnicamente l'interpretazione non è errata, dato che la protezione del capitale si ottiene inserendo nella struttura in opzioni una put con strike pari al livello di protezione e quindi pari a 1,8675 euro.

L'altra opzione, la call che garantisce la partecipazione ai rialzi, è invece senza strike. Pertanto l'interpretazione in questo senso sarebbe ineccepibile. Tuttavia nel linguaggio comune degli investitori, degli addetti ai lavori e degli emittenti stessi, allo strike del certificato si fa corrispondere il livello di riferimento iniziale del sottostante e quindi il prezzo di emissione del prodotto. In buona sostanza allo strike corrisponde quasi sempre un valore di 100 euro. Viene quindi da sé che se si legge che lo strike è 1,8675 euro e che il livello protetto è 1,8675 euro si deduce che questo livello corrisponde ai 100 euro nominali. Il problema di non corretta interpretazione da parte dell'investitore più comune, ovvero quello che non legge volentieri le 70 pagine di un prospetto di quotazione, si potrebbe risolvere mettendo a disposizione sia il livello protetto (o strike) che il livello di riferimento iniziale. Anche perché come si diceva, le differenze sono sostanziali.

STRIKE 1,8675 UGUALE 100 EURO?

Nel caso di interpretazione fallace dello strike protetto al 100%, il rimborso a scadenza verrebbe così calcolato:

- un livello finale di Telecom Italia a 1,12 euro, inferiore allo strike protetto, darebbe vita al rimborso totale del capitale e quindi a 100 euro;
- un livello finale di Telecom Italia a 1,90 euro, superiore allo strike di una percentuale dell'1,74% darebbe vita a un rimborso di 101,74 euro;
- un livello finale di Telecom Italia a 2,30 euro, superiore del 12,45% allo strike protetto, darebbe infine vita a un rimborso di 112,45 euro.

Al contrario, considerando correttamente gli 1,8675 euro come livello di protezione e strike dell'opzione put e i 2,075 euro come vero livello di riferimento iniziale corrispondente ai 100 euro nominali, a scadenza si avrebbe:

- con un livello finale di Telecom Italia a 1,12 euro, inferiore allo strike protetto, il rimborso sarebbe pari al livello protetto ovvero al 90% del capitale e quindi a 90 euro;

 **BANCO POPOLARE**
GRUPPO BANCARIO

Aletti Bonus Certificate. Ti premia anche quando non te lo aspetti.

Investire sui mercati azionari beneficiando anche delle fasi di incertezza, quando i rialzi sono modesti o addirittura si registrano variazioni negative?

Con Aletti Bonus è possibile.

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

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO
INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO
WWW.ALETTCERTIFICATE.IT

 **BANCA ALETTI**

- con un livello finale di Telecom a 1,90 euro, superiore allo strike di una percentuale dell'1,74% ma inferiore ai 2,075 euro di partenza, il rimborso sarebbe pari a 91,56 euro;
- con un livello finale di Telecom a 2,10 euro, superiore del 12,45% allo strike protetto e di poco maggiore dei 2,075 euro iniziali, il rimborso ammonterebbe a 101,20 euro.

Come già detto l'equivoco si potrebbe evitare facendo riferimento al multiplo. Infatti, moltiplicando il livello protetto di 1,8675 euro per la parità si ottiene un importo di 90 euro. Il prodotto di 1,90 euro per 48,192771 è 91,56 euro. Il risultato di 2,10 euro per il multiplo è 101,20 euro.

IL RISCHIO AUMENTA SE LA PARTECIPAZIONE E' IN LEVA...

Vediamo ora cosa presenta il sito web di Borsa Italiana a un investitore intenzionato a investire su Enel con la protezione del capitale e con un tasso di partecipazione superiore alla pari. Il certificato che si ottiene facendo la ricerca con questi due criteri è un Equity Protection di Sal.Oppenheim con prezzo di riferimento pari a 91,09 euro, valore nominale di 100 euro, strike 6,116 euro e partecipazione del 200%. Anche in questo caso nessuna indicazione aggiuntiva e pertanto si può dedurre che lo strike è protetto al 100% ed è pari a 6,116 euro. Da tale livello si potrà dunque iniziare a partecipare con leva pari a 2 al rialzo del titolo. Considerando i 4,40 euro di quotazione di Enel nelle ultime sedute di Borsa si possono fare le seguenti considerazioni: se Enel non riuscirà a recuperare lo strike si riceverà il rimborso di 100 euro mentre se finirà al di sopra dei 6,116 euro, ad esempio a 6,70, si otterrà il rimborso dei 100 euro maggiorati del 200% della performance positiva, per un guadagno totale del 19,08%. In questo caso non c'è alcuna indicazione riguardante il multiplo o parità e pertanto non c'è ragione di dubitare di quanto si deduce dalla scheda prodotto allegata.

Anche in questo caso tuttavia, la lettura più attenta e soprattutto completa dell'avviso di quotazione del certificato ne svela le reali caratteristiche. Le condizioni definitive pubblicate dall'emittente ci chiariscono che lo "strike price" (così viene definito sul documento ufficiale) è pari a 6,796 euro e che il livello di rimborso minimo sarà pari al 90% dello strike price. In pratica le cose sono ben diverse da come finora potevano apparire.

Se Enel finirà a scadenza al di sotto dei 6,116 euro protetti si riceveranno 90 euro di rimborso e non 100 euro. Se Enel si troverà a 6,70 euro, sarà al di sopra del livello protetto ma al di sotto del livello

SCHEDA PRODOTTO EP SU ENEL

Fase di mercato	Mercato chiuso	
Prezzo ultimo mercato		
Var%		
Data - ora ultimo contratto		
Pr riferim.	91,09	
Max oggi		
Min oggi		
Sottostante	Enel	
Categoria	Capitale prot.	
Multiplo	100,00	
Strike	6,116	
Barriera		
Scadenza	19/07/11	
Codice Isin	De000SAL5CT8	
Codice alfanumerico	T00561	
Facoltà	Inv.	
Modalità esercizio	Europeo	
Partecipazione	+200,00	

FONTE: DATI BORSA ITALIANA

iniziale, o strike price per Sal.Oppenheim, e pertanto non si beneficerà della leva ma si otterrà al contrario un rimborso di 98,54 euro. Solamente in caso di valutazione finale superiore ai 6,796 euro si inizierà a partecipare in leva al rialzo di Enel.

...E SE LA PROTEZIONE E' SOLO AL 75%

Ancora un caso di quelli che più rischiano di generare confusione nell'investitore. Il certificato descritto nella scheda prodotto ricavata dal sito di Borsa Italiana e riportata nella prossima pagina è un Capitale protetto sull'indice Nikkei225 emesso da Deutsche Bank (peraltro l'emittente non viene indicato). Il prezzo di riferimento è pari a 77,25 euro, lo strike è a 11.956,03 punti e partecipazione al 100%. La scadenza è il 21 dicembre 2010 e il multiplo, per fortuna qui presente, è pari a 0,006273. Aprendo il documento di quotazione in pdf nella pagina di consultazione del certificato si apprende che lo strike è 11.956,03 punti ma non c'è alcuna indicazione relativa alla percentuale di capitale protetto. Un semplice esercizio ci aiuta però subito a scoprire che qualcosa non va: moltiplicando lo strike per il multiplo si ottiene un valore di 75 euro e non di 100 come ci si attenderebbe.

A questo punto facciamo un salto sul sito dell'emittente e cercando il certificato con il codice Isin ci si trova davanti una pagina descrittiva che indica chiaramente che lo strike è a 15.941,37 punti. Diverso ancora una volta. Senza stare di nuovo a fare i conti della serva è evidente che la differente interpretazione del prodotto porterebbe in un caso ad attendersi un rimborso minimo di 100 euro e un importo superiore in caso di livello finale dell'indice Nikkei225 sopra 11.956,03 punti mentre nell'altro, quello

corretto, ci si ritroverebbe con un rimborso minimo di 75 euro e con un potenziale guadagno rispetto ai 100 euro nominali solo se l'indice nipponico riuscisse a superare 15.941,37 punti. Inutile rimarcare che c'è parecchia differenza. Un caso del tutto analogo si ha riguardo un Equity Protection con Cap di Société Générale sull'indice European Renewable Energy Total Return. La scheda prodotto ci dice che il valore nominale del certificato è di 100 euro che lo strike è pari a 1.461,135 punti e che la partecipazione è del 100%.

Nessuna indicazione relativa al multiplo, alla percentuale di protezione o al Cap che invece compare nelle prime pagine del documento di quotazione. L'indice in questi giorni vale circa 1.070 punti e pertanto per far sì che il certificato torni At the Money, ovvero almeno al livello strike, è necessario un recupero del 36,5%. In caso di rialzo inferiore si riceveranno 100 euro nominali altrimenti, in presenza di un valore finale superiore allo strike, si inizierà a partecipare uno contro uno alle performance positive dell'indice. Questo è ciò che si deduce leggendo la scheda prodotto sul sito di Borsa Italiana.

Attenzione però perché se si va a consultare la scheda prodotto messa a disposizione da Société Générale sul proprio sito si scopre che lo strike è pari a 1.948,18 punti e che la garanzia del capitale è del 75%, corrispondente cioè a 1.461,14 punti. La differenza, inutile ripeterlo, è considerevole: non 100 euro di rimborso minimo ma soli 75 euro se l'indice finirà a scadenza sui valori attuali. E non più 100 euro maggiorati della performance positiva superiore ai 1.461,14 punti in caso di recupero, bensì i 75 euro

SCHEDA PRODOTTO EP SU NIKKEI225

Fase di mercato	Mercato chiuso
Prezzo ultimo mercato	
Var%	
Data - ora ultimo contratto	
Pr riferim	75,25
Max oggi	
Min oggi	
Sottostante	Nikkei 225
Categoria	Capitale prot.
Multiplo	0,006273
Strike	11.956,03
Barriera	
Scadenza	21/12/10
Codice Isin	DE000DB08127
Codice alfanumerico	D90812
Facoltà	Inv.
Modalità esercizio	Europeo
Partecipazione	+100,00

Fonte: DATI BORSA ITALIANA

maggiorati della variazione positiva percentuale fino al limite del Cap del 150%. In definitiva se a prima vista poteva bastare un recupero del 36,5% per tornare in possesso dei 100 euro iniziali, in realtà il rialzo dell'indice dovrà essere molto più sostanzioso, ovvero dell'82%. Nella tabella con cui vi invitiamo a aguzzare la vista sono riportati solo sei esempi di Equity Protection con caratteristiche che nella realtà sono ben diverse da come appaiono sulle schede prodotto di Borsa Italiana. Ci auguriamo che una volta per tutte, magari con il fattivo intervento di Acepi, l'associazione degli emittenti di prodotti e certificati di investimento, si possa giungere a un'univoca interpretazione dei concetti di strike e livello di protezione al fine di evitare ciò che in questo Approfondimento vi abbiamo descritto.

AGUZZATE LA VISTA

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	CAP	SCADENZA
IT0004239791	Equity Protection	Banca IMI	Telecom Italia	90%	1,8675	2,075	100%	-	16/07/2009
				100%	1,8675	1,8675	100%	-	
DE000SAL5CT8	Equity Protection	Sal. Oppenheim	Enel	90%	6,116	6,796	200%	-	25/07/2011
				100%	6,116	6,116	200%	-	
IT0004096696	Borsa Protetta	Banca Aletti & C	S&P 500 Index	90%	1173,83	1304,25	70%	-	31/08/2009
				100%	1173,83	1173,83	70%	-	
DE000DB08127	Equity Protection Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225 Index	75%	11956,03	15641,37	100%	-	21/12/2010
				100%	11956,03	11956,03	100%	-	
XS0280079905	EquityY Protection	Societe Generale	ERIX European Renewable Energy TR Index	75%	1461,14	1948,18	100%	150%	13/02/2012
				100%	1461,14	1461,14	100%	?	
NL0006090748	Equity Protection Cap	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx Health Care	90%	278,67	309,636	100%	140%	27/07/2012
				100%	278,67	278,67	100%	?	

Fonte: DATI BORSA ITALIANA

CINA, INFRASTRUTTURE E FONDI

Anche la Cina vara piani di sostegno all'economia, adeguati alle sue dimensioni. Gli investimenti in infrastrutture ne saranno il fulcro. Uno sguardo ai certificati su fondi

LA CINA COL MOTORE IMBALLATO

Poco meno di cinque mesi sono passati dalla fine delle Olimpiadi di Pechino e alla Cina rimane ben poco da festeggiare e parecchio di cui preoccuparsi. Il gigante asiatico avrebbe dovuto funzionare da motore di riserva per un'economia mondiale alle soglie della recessione. Ora che la recessione è arrivata e colpirà duro nel 2009 è la stessa Cina ad essere trascinata all'indietro. Secondo le stime degli analisti di mercato l'ultimo trimestre del 2008 dovrebbe aver visto il pil dell'ex-Celeste Impero in frenata all'8%, un rallentamento che dovrebbe proseguire nel 2009 per portarsi al 6%. Tassi di crescita che il mondo occidentale può solo immaginare ma che per la Cina rappresentano un problema. Secondo una stima che trova ampio consenso il pil dovrebbe crescere almeno dell'8% all'anno per evitare che si creino tensioni a livello sociale. La chiusura degli impianti produttivi e l'aumento della disoccupazione si stanno già facendo sentire tra gli strati più deboli della popolazione e la domanda interna potrebbe rallentare proprio nel momento in cui le esportazioni languono a causa della crisi economica globale. E' in previsione di un tale scenario, con l'obiettivo di evitarlo, che i governanti cinesi hanno deciso di intervenire. La People Bank of China ha effettuato cinque tagli dei tassi di interesse in Tre mesi, portando il tasso di sconto al 5,31%, mentre il

GLI ULTIMI DUE ANNI DELL'HSCEI



HSCEI A CONFRONTO



governo del premier Hu Jintao ha varato un piano da 586 miliardi di dollari per sostenere l'economia. Destinatarie primarie degli investimenti saranno le infrastrutture e le centrali elettriche, ma anche il sistema sanitario e sociale nonché l'immobiliare. Tutto ciò, in altri termini, che possa spingere la domanda interna. Specchio delle difficoltà del Paese è stato, nella seconda metà del 2008, l'indice Hang Seng China Enterprise. Quotato a Hong Kong nella valuta locale dell'ex-colonia britannica, l'HSCEI ha perso negli ultimi sei mesi il 42,5% circa della sua capitalizzazione mentre sulla distanza dei dodici mesi il ribasso si attesta al 55%. L'accelerazione al ribasso è quindi coincisa con i secondi sei mesi dello scorso anno e un ruolo importante ha avuto, nella discesa, il crollo delle materie prime a sua volta determinato dalle crescenti aspettative di recessione.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/09	
Outperformance	Telecom	DE000SAL5DM1	140%	1,12	13/09/2010	101,36	
Outperformance	ENI	DE000SAL5DB4	190%	20,04	13/09/2010	86,4	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/09
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	90,78
Equity Protection	S&P Mib	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33,744	07/06/2012	84,07
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/09
Easy Express	SMI	DE000SAL5CE0	110 EUR	5,262,34	7,536,45	13/02/2009	88,4
Easy Express	DAX	DE000SAL5C89	109,25 EUR	5,230,12	6,973,67	13/02/2009	70,58
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5CL5	123,25 EUR	1,04	1,39	29/06/2009	93,49
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/09
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5CY8	3.351,13	5.361,81	2.010,68	29/07/2011	98,67

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

L'ALPHA EXPRESS SU PAESI EMERGENTI

Nome	Alpha Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante 1	Hang Seng China Ent.
Sottostante 2	South Africa Top 40, RDXEUR, Turkey Istanbul Exc.
Barriera	-40%
Coupon	2,5% trimestrale
Codice Isin	DE000DB7CQU8
Scadenza	22/02/2011
Prezzo Di Emissione	100 euro

**CINA E PAESI EMERGENTI
 LOTTA SUL FILO DEL RASOIO**

Tra le diverse proposte per investire sul mercato cinese ce n'è una che, sfruttando le strategie tipiche degli hedge, consente da un parte di limitare i rischi dell'investimento e dall'altra di ottenere un rendimento anche in fasi di mercato negative.

Si tratta dell'Alpha Express proposto al mercato italiano da Deutsche Bank il 22 febbraio dello scorso anno, un certificato che punta sulla capacità dell'indice Hang Seng China Enterprises di sovraperformare un paniere

composto da tre indici: il South Africa Top 40, l' RdxEur (Russian Depository Index) e il Turkey Istanbul Exchange. In particolare il rendimento, nella misura del 2,5% per ogni trimestre trascorso a partire dalla data di emissione, verrà riconosciuto unitamente al capitale nominale in anticipo sulla naturale scadenza se alle date di osservazione l'indice cinese avrà registrato una variazione almeno uguale o superiore a quella del paniere. Se non sarà mai intervenuto un evento di rimborso anticipato, alla scadenza fissata per il 22 febbraio 2011 verrà rimborsato il solo capitale nominale nel caso in cui l'Hang Seng China Enterprises non sia mai sceso, nel corso dei tre anni di vita del certificato, più del 40% rispetto al basket di confronto.

In caso contrario il capitale verrà aumentato o diminuito dell'effettiva differenza di performance tra l'indice cinese e il paniere. La prossima rilevazione dei prezzi di chiusura dei sottostanti è fissata per il 22 febbraio prossimo. Se in tale data l'Hang Seng China avrà recuperato il 2,04% rispetto al paniere (-48,45% è la performance dell'indice cinese contro il -46,41% medio realizzato dai tre indici nel periodo) il certificato potrà essere richiamato dall'emittente che rimborserà ai possessori 110 euro per certificato contro una quotazione in lettera vicina a 107 euro. Da notare che un certificato del tutto analogo,


**VALUTIAMO TUTTE
 LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.**

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

Per saperne di più visitate il sito www.bancaimi.com oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.


BANCA IMI

IL PROTECT DWS GO INFRASTRUX

Nome	Protect
Emittente	DWS Go
Sottostante	DWS InfrastruX
Protezione	100%
Minimo Garantito	4%
Codice Isin	DE000DWS0JX0
Scadenza	11/07/2011
Prezzo Di Emissione	1000 euro

emesso dalla stessa Deutsche Bank nel mese di luglio dello scorso anno, alla prima rilevazione in programma a ottobre, ha rimborsato il capitale nominale maggiorato di un coupon del 3% nonostante l'andamento pesantemente negativo dei mercati azionari.

INFRASTRUTTURE L'APPIGLIO DEI GOVERNI

Il comparto delle infrastrutture rientra tra quelli definiti ciclici, ossia dipendenti dalle fasi del ciclo economico. Le società operanti nel comparto hanno quindi subito gli effetti dell'arrivo della recessione, così come le quotazioni dei relativi titoli nelle piazze finanziarie mondiali. E tuttavia sono proprio le infrastrutture il settore fondamentale scelto dai governi per fare ripartire l'economia, in particolare nelle aree geografiche di nuova industrializzazione. Lo scorso anno hanno avuto risonanza sulle prime pagine dei giornali i problemi di approvvigionamento di energia elettrica in Sudafrica, per fare un esempio. Più di recente la guerra del gas tra Russia e Ucraina ha risollevato il problema degli approvvigionamenti di energia in Europa.

Cina e India hanno tra i loro principali obiettivi di sviluppo la diffusione e l'ammodernamento della propria rete di trasporti e collegamenti. Le infrastrutture sono in altre parole chiamate a fare da volano all'economia mondiale e proprio dai titoli di questo settore potrebbe venire la prima scossa ai mercati azionari. Tra gli indici costruiti per investire sul comparto, Dws ha lanciato nel 2008 l'Infrastrux, composto dalle azioni dei principali player dei settori delle costruzioni, dell'ingegneria, della produzione di acciaio, della gestione di porti e aeroporti, delle utility, dello stoccaggio e del trasporto delle materie prime e dei trasporti. All'interno dell'indice, di cui fanno parte titoli appartenenti a differenti aree monetarie, è rilevante la presenza delle utilities, a cominciare dal E.On che vanta un peso intorno ai dieci punti percentuali.

L'allocatione geografica vede infine Stati Uniti, Francia e Germania in posizione predominante, con un peso rispettivamente di circa 29, 22 e 20 punti percentuali.

CERTIFICATI "INFRASTRUTTURALI"

Il segmento degli Investment certificate ha cominciato a interessarsi al mondo delle infrastrutture nel primo semestre del 2008. Un tema alternativo che, insieme al settore agricolo richiamava l'attenzione di analisti e investitori soprattutto in funzione del differenziale che si era creato tra crescita economica nei Paesi emergenti e adeguamento delle infrastrutture.

Per fortuna, visto come sono andate poi le cose sui mercati finanziari mondiali, le emittenti che si sono impegnate in questo campo hanno previsto l'inserimento nelle strutture proposte della protezione parziale o totale del capitale investito. E così i certificati sono riusciti a limitare le pesanti flessioni subiti dai titoli delle infrastrutture, pur tenendo presente che l'opzione di protezione scatterà eventualmente solo alla scadenza finale del prodotto. Per fare un esempio il Dws Go Protect InfrastruX, a fronte di un ribasso del 43,12% dell'indice sottostante, ha perso poco meno del 3% con una quotazione a 970 euro circa rispetto ai 1000 euro nominali. Questo certificato, della durata complessiva di tre anni, offre alla scadenza dell'11 luglio 2011 la garanzia del rimborso del 100% del capitale nominale e permette di partecipare, nei limiti determinati da un Cap, all'eventuale apprezzamento dell'indice proprietario. Il criterio di determinazione dell'importo di rimborso a scadenza si basa sul riconoscimento del capitale iniziale maggiorato di un Bonus la cui entità dipenderà dalla somma algebrica delle dodici performance percentuali trimestrali e che sarà compreso tra un "global floor" posto al 4% e un Cap complessivo del 66% (5,5% trimestrale). Semplificando, a partire dall'emissione si proce-

IL 2008 DELL'INFRASTRUX INDEX



Fonte: BLOOMBERG

derà ogni tre mesi all'osservazione del valore raggiunto dall'indice. Se la prima variazione intermedia sarà stata positiva per il 4%, la seconda, calcolata percentualmente come differenza tra il prezzo di chiusura dell'indice alla fine del primo trimestre e quello di chiusura alla fine del secondo, negativa per il 2% e la terza positiva del 7%, la somma algebrica darà un risultato positivo pari al 7,5%. Attenzione, perché i conti tornano solo se si considera che della terza performance viene considerato solo il Cap massimo di periodo pari al 5,5%. La stessa procedura verrà seguita fino a scadenza giungendo così alla determinazione del Bonus finale che, come già specificato, risulterà sempre essere compreso tra due limiti estremi: 4% e 66%.

Allo stato attuale, in funzione del Cap trimestrale e delle rilevazioni compiute fino a questo momento, sarà improbabile ottenere a scadenza un rendimento superiore ai 1.040 euro minimi previsti anche in caso di forte recupero dell'indice.

CERTIFICATI E FONDI COMUNI

Due mondi apparentemente diversi come quello dei certificati, caratterizzato sostanzialmente da una gestione passiva dell'investimento, e quello del risparmio gestito, evidentemente concepito per cogliere, grazie alla gestione attiva e dinamica, le diverse opportunità di mercato, in più di un'occasione hanno trovato modo di fondersi. In particolare le emittenti hanno puntato nel corso dell'ultimo biennio ad offrire strumenti capaci di adattarsi alle situazioni di mercato utilizzando però la struttura più semplice e immediata dei certificati.

Questo ha permesso ad esempio di dotare una gestione di Fondi o un singolo fondo, della protezione del capitale come è stato fatto nel caso di un Equity Protection emesso da HVB legato ad un Fondo Comune di investimento di diritto lussemburghese. Entrando nei dettagli di

questo strumento di investimento come sottostante è stato scelto lo "SGAM AI Equity Fund – Renaissance Institutional Equity", un comparto di SICAV che adotta lo stile di gestione tipico degli Hedge Fund mediante l'utilizzo di strumenti derivati con un approccio a strategie "long-only" con l'obiettivo di sovraperformare l'indice S&P500. Un fondo che comunque privilegia uno stile di gestione Total Return per la tutela del capitale investito ma che non è immune dagli andamenti di mercato.

La garanzia vera e propria viene invece dalla struttura del certificato che consentirà al termine dei 5 anni di durata complessiva dell'investimento, di poter contare nella peggiore delle ipotesi sulla restituzione dell'80% del capitale nominale pari 100 euro per certificato. Protezione che viene offerta a fronte di una piccola rinuncia alle eventuali performance positive realizzate dal Fondo con una partecipazione al rialzo fissata all'85% (calcolata a partire dal livello di protezione). Al 9 gennaio scorso il Fondo (il Nav viene aggiornato settimanalmente) quotava un valore di 772,477 in ribasso del 28,04% rispetto ai 1073,35 del livello iniziale mentre l'emittente espone un prezzo in denaro di 82,59 euro (va tuttavia segnalato che dal sito dell'emittente non risulta alcuna quotazione in lettera).



L'EQUITY PROTECTION SU FONDI DI HVB

Nome	Equity Protection
Emittente	Hvb
Sottostante	SGAM AI Equity Fund - Renaissance Institut.Equity
Protezione	80%
Partecipazione	85%
Codice Isin	DE000HV2D635
Scadenza	26/06/2012
Prezzo di emissione	100 euro

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Parachute	Deutsche Bank	Eni	12/12/2008	Strike 18; Barriera 10,8; Fattore Paracadute 1,67	17/12/2010	DE000DB4CGK7	Sedex
Parachute	Deutsche Bank	Enel	12/12/2008	Strike 5,25; Barriera 2,8875; Fattore Paracadute 1,82	17/12/2010	DE000DB4CGL5	Sedex
Parachute	Deutsche Bank	Assicurazioni Generali	12/12/2008	Strike 18,5; Barriera 10,175; Fattore Paracadute 1,82	17/12/2010	DE000DB4CGM3	Sedex
Parachute	Deutsche Bank	S&P/MIB	12/12/2008	Strike 20000; Barriera 15000; Fattore Paracadute 1,33	17/12/2010	DE000DB4CGN1	Sedex
Parachute	Deutsche Bank	DJ EuroSTOXX 50	12/12/2008	Strike 2400; Barriera 1800; Fattore Paracadute 1,33	17/12/2010	DE000DB4CGP6	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Assicurazioni Generali	12/12/2008	Strike 18,68; Barriera 10; Bonus 112,5%	17/12/2010	DE000DB5N8Y9	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eni	12/12/2008	Strike 17,89; Barriera 10; Bonus 131,5%	17/12/2010	DE000DB5N9Y7	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Enel	12/12/2008	Strike 5,22; Barriera 2,75; Bonus 124,5%	17/12/2010	DE000DB5P0Y4	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Assicurazioni Generali	12/12/2008	Strike 18,68; Barriera 13,5; Bonus 144,5%	17/12/2010	DE000DB5P1Y2	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eni	12/12/2008	Strike 17,89; Barriera 13,5; Bonus 165%	17/12/2010	DE000DB5P2Y0	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Enel	12/12/2008	Strike 5,22; Barriera 3,75; Bonus 163%	17/12/2010	DE000DB5P3Y8	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ EuroSTOXX 50	12/12/2008	Strike 2390,1; Barriera 1300; Bonus 113%	17/12/2010	DE000DB5N4Y8	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	S&P/MIB	12/12/2008	Strike 20119; Barriera 11000; Bonus 114%	17/12/2010	DE000DB5N5Y5	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ EuroSTOXX 50	12/12/2008	Strike 2390,1; Barriera 1800; Bonus 144%	17/12/2010	DE000DB5N6Y3	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	S&P/MIB	12/12/2008	Strike 20119; Barriera 15000; Bonus 149%	17/12/2010	DE000DB5N7Y1	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	Eni	12/12/2008	Strike 18; Partecipazione 170%	17/12/2010	DE000DB4CGQ4	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	Enel	12/12/2008	Strike 5,25; 200%	17/12/2010	DE000DB4CGR2	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	Assicurazioni Generali	12/12/2008	Strike 18,5; Partecipazione 155%	17/12/2010	DE000DB4CGS0	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	S&P/MIB	12/12/2008	Strike 20000; Partecipazione 145%	17/12/2010	DE000DB4CGT8	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	DJ EuroSTOXX 50	12/12/2008	Strike 2400; Partecipazione 140%	17/12/2010	DE000DB4CGU6	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax	16/12/2008	minilong strike 4200	16/12/2010	NL0006487878	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225	16/12/2008	minilong strike 7500	16/12/2010	NL0006487977	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	15/01/2009	Barriera 50%; Bonus 134%	21/01/2013	IT0004433931	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/01/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	27/01/2012	DE000DB0N2N0	LUX
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	23/01/2009	Barriera 50%; Coupon > 3,5% semestrale	27/01/2011	DE000DB4LDP4	LUX
Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale	02/07/2010	DE000SAL5DP4	Sedex
Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale	02/07/2010	DE000SAL5DP4	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 70%; Coupon 7,5% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMN5	IS Fineco
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	28/01/2009	Barriera 50%; Bonus 145%	30/01/2013	IT0004443989	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Barriera 50%; Bonus 162%; Cap 162%	03/02/2014	DE000DB5P5Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Barriera 75%; Bonus 190%; Cap 190%	03/02/2014	DE000DB5P4Y6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	S&P500	30/01/2009	Barriera 75%; Bonus 180%; Cap 180%	03/02/2014	DE000DB5P6Y1	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Partecipazione 130%	03/02/2012	DE000DB5P7Y9	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2009	Barriera 60%; Bonus 122%	09/02/2012	IT0004442791	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	05/02/2009	Barriera 55%; Bonus 127%	09/02/2012	IT0004443971	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 108%	09/02/2011	IT0004442809	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	05/02/2009	Protezione 100%; Barriera UP 140%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	09/02/2012	IT0004443963	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/02/2009	Barriera 50%; Coupon 10%; Trigger 90%	27/02/2012	NL0006299596	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	27/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	30/07/2013	NL0006299604	Sedex

EXPRESS CON STRIKE DECRESCENTE

Il certificato in sottoscrizione da Deutsche Bank, offre finestre semestrali di rimborso anticipato più semplici da raggiungere man mano che il tempo passa⁴

Nel corso del 2008, rivelatosi disastroso per i certificati dotati di barriera come i Bonus, è cresciuta l'attenzione degli emittenti e del pubblico degli investitori verso i certificati Express, i quali offrono l'opzione di rimborso anticipato a intervalli annuali rispetto all'emissione. Con l'inizio del nuovo anno la tendenza sembra essersi rafforzata. Sal. Oppenheim, Hvb e Deutsche Bank hanno risposto quasi in contemporanea alla richiesta del mercato per questa tipologia di prodotto, lanciando in collocamento tre distinti certificati Express legati all'indice delle blue chip europee, il DJ Eurostoxx 50. Il prodotto dell'ultima emittente, Deutsche Bank, si distingue rispetto agli altri due per una variante che potrebbe rivelarsi determinante ai fini di un eventuale rimborso anticipato. Il certificato strutturato dal team X-Markets della banca tedesca è infatti dotato di una barriera particolarmente interessante, situata al 50% rispetto al livello di riferimento iniziale, e di un Trigger decrescente che consentirà di ottenere un rendimento positivo anche in presenza di un andamento negativo del sottostante. L'Express di Deutsche Bank rimarrà in sottoscrizione fino al prossimo 23 gennaio con un valore nominale di 100 euro. Ogni sei mesi, a partire dall'emissione, si avrà la possibilità di usufruire del rimborso anticipato se le condizioni richieste si saranno verificate. In particolare, se alla data di rilevazione il DJ Eurostoxx 50 si troverà a un livello almeno pari al livello Trigger, al possessore del certificato sarà restituito il valore nominale dello stesso più un coupon del 3,5%. Come già puntualizzato le rilevazioni intermedie si susseguiranno a intervalli semestrali fino alla data di scadenza finale dell'Express, il 27 gennaio 2012. A ogni finestra di rilevazione successiva il livello Trigger sarà abbassato di cinque punti percentuali, rendendo quindi con il passare del tempo più probabile il verificarsi delle condizioni per il rimborso anticipato. Alla scadenza sarà sufficiente che il DJ Eurostoxx 50 si trovi almeno a un livello pari all'80% dello strike, ossia che non abbia perso più del 20% da tale rilevazione per avere un rimborso complessivo di 121 per certificato a fronte dei 100 euro di valore nominale. Nel caso in cui nessun evento di rimborso anticipato dovesse verificarsi e alla scadenza l'indice delle blue chip europee dovesse aver perso più del 20% rispetto allo strike, entrerà in gioco una barriera "retroattiva". Se il DJ Eurostoxx 50, nel corso dei tre anni di vita del certificato non avrà mai perso più del

50% rispetto allo strike, il possessore vedrà salvaguardato il valore nominale dell'investimento, pari a 100 euro per certificato. In caso contrario il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance del sottostante al pari di un investimento diretto nello stesso.

Rischi: due i rischi connessi a questa tipologia di certificato. Il primo che si verifichi lo scenario peggiore, ossia che l'indice DJ Eurostoxx 50 non venga mai rilevato a un livello almeno pari al Trigger e che, nel corso della vita del prodotto, scenda almeno una volta a toccare il livello barriera. In tal caso il certificato perderà tutte le opzioni accessorie restituendo agli investitori il capitale nominale decurtato della performance negativa dell'indice sottostante. Il secondo rischio è associato a un andamento molto positivo del DJ Eurostoxx 50. Un rendimento del 3,5% semestrale si rivelerebbe in tal caso essere ben poca cosa. Infine da ricordare la commissione di distribuzione implicita prevista in sottoscrizione e pari al 3,5%. La quotazione del certificato verrà richiesta sul Luxembourg Stock Exchange.

Vantaggi: il prodotto esprime le sue massime potenzialità nelle fasi di mercato laterali o lievemente ribassiste. Infatti, a soli sei mesi dall'emissione, il certificato potrà essere rimborsato con un rendimento del 3,5% se l'indice sottostante sarà almeno pari al livello iniziale. Inoltre, nel caso in cui si dovesse arrivare fino alla scadenza finale, la barriera posta al 50% dello strike sembra garantire un ampio margine di tranquillità.

EXPRESS CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Express Certificate
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Deutsche Bank
Collocamento	Dal 19/12/2008 al 23/1/2009
Date di rilevaz. intermedie	27/7/2009; 27/7 e 27/1 2010 e 2011
Data di scadenza	27/01/2012
Trigger	Decrescente 5% semestrale
Protezione a scadenza	100%
Coupon	3,5% semestrale cumulabile
Barriera	50%
Mercato	Luxembourg Stock Exchange
Codice Isin	DE000DBON2NO

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Deutsche Bank si prepara per il 2009

Inizia spedita l'attività del 2009 da parte di Deutsche Bank che all'alba del nuovo anno ha ottenuto da Borsa Italiana, con provvedimento 6142 del 5 gennaio 2009, l'ammissibilità alla quotazione dei Double Win Certificates, Twin Win e Cash Collect legati ad azioni, indici, merci, tassi di cambio e panieri da emettere nel corso dell'anno.

Autocallable Overperformance su Indici al Knock-out

Abaxbank ha comunicato che per gli Autocallable Overperformance Certificates su azioni, con codice Isin IT0004294119, in data 22 dicembre 2008 si è verificato il Knock-out in relazione al titolo Unicredit per effetto di una rilevazione a 1,675 euro contro i 2,53035 euro (il 45% del livello iniziale) della barriera. Si ricorda che questo certificato prevedeva la verifica della barriera con cadenza trimestrale rispetto all'emissione.

A seguito di questo evento rimarranno inalterate le previste possibilità di rimborso anticipato ma se si arriverà alla scadenza, fissata per il 15 novembre 2011, una rilevazione dei livelli di Unicredit, Intesa San Paolo e Mediobanca inferiori ai livelli iniziali produrrà un rimborso calcolato in funzione della performance realizzata dal titolo peggiore.

Banca Imi: valori iniziali dell'EP su S&P500

Banca Imi ha comunicato i livelli iniziali dell'Equity Protection Cap su S&P500, Isin IT0004440654, emesso il 30 dicembre 2008. E' stato rilevato in 869,42 punti il livello iniziale del sottostante, che corrisponde inoltre al livello di protezione, e di conseguenza è stato calcolato a 1.147,63 punti il livello Cap (132%). L'emittente inoltre ha reso noto che nel periodo di collocamento, dal 17 dicembre al 24 dicembre, sono pervenute complessivamente richieste per 101.400 certificati da parte di 159 richiedenti per un controvalore totale di 10.140.000 euro.

x-markets



Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P MIB e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice.

Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sul DJ Eurostoxx50 (ISIN DE000DB5N6Y3)

l'investitore avrà diritto, tra soli due anni, ad un bonus di 144 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice DJ Eurostoxx50 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 1.800 punti.

In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5N6Y3

Barriera: 1.800 punti

Bonus: 144%

Scadenza: 17 Dicembre 2010

Bonus Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB5N7Y1

Barriera: 15.000 punti

Bonus: 149%

Scadenza: 17 Dicembre 2010

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

¹Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale

Gentile redazione,

volevo chiedervi delucidazioni in merito alla quotazione di un Equity Protection di Abn Amro in mio possesso presso Fineco. In particolare mi chiedo perché se guardo sul mio conto deposito su Fineco vedo una quotazione in denaro di 78,80 e in lettera di 81,80 mentre se osservo il prezzo sul sito dell'emittente vedo che la forchetta è tra 79,80 e 80,80. Non riesco a capire il perché di questa differenza e soprattutto di quale delle due devo tenere conto. Vi chiedo gentilmente se potete spiegarmi quali siano le motivazioni di questa diversità. Vi ringrazio in anticipo.

Giovanni

Gentile lettore,

probabilmente l'Equity Protection in suo possesso è quotato su quello che una volta veniva chiamato Sso di Fineco e che ora è definito come Sistema di Internalizzazione Sistemica. Senza scendere nei dettagli delle terminologie questo significa che il suo certificato è quotato su un circuito interno alla banca, in questo caso Fineco, gestito interamente da quest'ultima. La banca si pone anche come Market Maker nel garantire la liquidità dell'investimento e, evidentemente, applica una commissione aggiuntiva rispetto a quella dell'emittente. Quindi se in questo caso lo spread applicato da Abn Amro è pari all'1%, su un nominale di 100 euro come è riscontrabile dal sito dell'emittente stessa, Fineco applica in aggiunta una sua commissione che si traduce in un ulteriore allargamento dello spread. Nel rispondere al suo quesito le confermiamo che qualora dovesse vendere il certificato in suo possesso prima della scadenza la quotazione a cui dovrà riferirsi è quella riportata da Fineco.

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

Avvertenze: prima dell'acquisto o 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. Il presente messaggio ha uno scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perché 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

LINEE AEREE AL TOP IL FLOP DELLE VALUTE EMERGENTI

C'è un settore che più di tutti sta beneficiando della forte riduzione del prezzo del petrolio. E' quello delle compagnie aeree, protagoniste di rialzi a doppia e tripla cifra da quando il barile ha iniziato a perdere terreno dai 147 dollari toccati a luglio 2008. Us Airways con un rialzo del 240%, United Airlines con un +110%, American con un balzo del 105% e Delta Airlines a +104% sono i quattro migliori titoli del comparto negli Usa e i quattro best performer dell'indice Amex Airline, sottostante di un certificato Benchmark emesso da Abn Amro la scorsa estate. Il timing di emissione a dir poco azzeccato ha letteralmente messo le ali a questo certificato. Emesso il 26 giugno 2008 a un prezzo di 10,78 euro, anche grazie alla discesa intrapresa dall'euro il certificato è oggi scambiato sopra quota 18 euro e sta pertanto regalando agli investitori un guadagno del 71%. Il rendimento sale fino al 96% se si considera che il prezzo del primo giorno di quotazione al Sedex è stato di circa 9,45 euro. La struttura del certificato è semplice trattandosi di un Benchmark a replica lineare del sottostante. Pertanto spenderemo qualche parola in più sull'Amex Airline, l'indice delle tredici compagnie aeree a maggiore capitalizzazione nel mondo. Sviluppato il 21 ottobre 1994 a un prezzo di 100 punti l'indice, a partire dal 23 marzo 1999, è stato soggetto a un'operazione di split che ne ha dimezzato il valore. Al momento, espresso in dollari americani, vale circa 24,70 punti meno della metà di quanto ha quotato per diversi anni tra il 2003 e il 2007. L'escursione tra massimi e minimi delle ultime 52 settimane è considerevole in quanto se il 7 febbraio 2008 l'indice valeva 38,77 punti soli cinque mesi dopo, ossia il 15 luglio 2008 in cor-

AMEX AIRLINE E CERTIFICATO A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

rispondenza dei massimi segnati dal petrolio, era finito a un minimo di 12,66 punti. Per ciò che riguarda la composizione, sono inclusi nel paniere le statunitensi Alaska Air Group, American Airlines, Continental Airlines, Delta Air Lines, Jetblue Airways, Skywest, Southwest Airlines, United Airlines e Us Airways. Fuori dall'area statunitense figurano poi, sebbene siano considerate come ADR, ovvero nella forma di ricevuta di deposito americana, le brasiliane Tam e Gol Linhas Aereas, le peggiori in termini di performance dallo scorso luglio, la compagnia aerea cilena Lan Airlines e Ryanair. Nella tabella delle performance è possibile verificare l'andamento dettagliato in valuta nazionale dei 13 titoli componenti dal 26 giugno 2008. Il grafico comparativo delle performance mostra invece l'andamento dell'indice Amex Airline messo a confronto con quello del certificato e del tasso di cambio euro/dollaro.

PERFORMANCE AMEX AIRLINES INDEX

DAL 26/6/08 AL 12/1/09	TITOLI	REND. INDICE
		+ 52,06%
	Us Airways Group	240,82
	Ual Corp	110,07
	Amr Corp	104,91
	Delta Air Lines	103,85
	Jetblue Airways	87,03
	Alaska Air Group	78,09
	Continental AI-B	73,38
	Skywest	36,53
	Ryanair Holding - ADR	3,09
-16,78	Lan Airlines - ADR	
-36,17	Southwest Air	
-53,12	Tam - ADR	
-57,38	Gol - ADR	

FONTE: BLOOMBERG

BENCHMARK SU AMEX AIRLINE INDEX

Nome	Benchmark
Sottostante	Amex Airline Index
Emittente	Abn Amro
Data di scadenza	28/06/2013
Prezzo di emissione	10,78
Codice Isin	NL0006325094

RAND SUDAFRICANO IL FLOP DELLE VALUTE EMERGENTI

Poteva essere un'ottima opportunità di diversificazione e di massimizzazione dei rendimenti ma in realtà la proposta che

Abn Amro aveva strutturato a fine maggio 2007 per investire sul Rand sudafricano si è rivelata, quando manca poco meno di un anno e mezzo alla scadenza, un fallimento pressoché totale. Il certificato che l'emittente olandese aveva proposto sul mercato italiano, sebbene la quotazione sia stata poi richiesta solo in Lussemburgo, è un Autocallable Twin Win studiato per rendere al meglio in caso di apprezzamento della valuta sudafricana nei confronti dell'euro. Vista la dèbacle del rand non sorprende che le cose non siano andate propriamente bene per chi aveva deciso di puntare su questa proposta. La struttura del certificato è quella classica dei Twin Win con opzione di richiamo anticipato: premio di rimborso annuo a due cifre cumulabile in caso di mancato rimborso alla prima rilevazione e opportunità di trasformare in guadagno le perdite del sottostante a scadenza. Il tutto a condizione che nel durante non sia stata mai violata la barriera. Tuttavia le cose non sono andate come si sperava: il tasso di cambio eur/zar, sottostante del certificato, era stato rilevato in fase di emissione a un valore di 9,611, il che equivale a dire che il 31 maggio del 2007 ci volevano 9,611 rand sudafricani per fare un euro. Attualmente ce ne vogliono 13,5371 di rand per pareggiare i conti con un euro e pertanto dall'emissione la moneta emergente si è deprezzata nei confronti della divisa unica di circa il 40%.

E' dunque evidente che la scommessa di puntare sull'apprezzamento del rand si è rivelata del tutto sbagliata. All'atto pratico una performance così negativa ha finora prodotto due distinti risultati: in primis è stato mancato l'appuntamento con la prima data di osservazione per il rimborso anticipato e con tutta probabilità fallirà anche il secondo in programma per il prossimo 25 maggio e successivamente è stato violato il livello barriera che avrebbe permesso di trasformare il deprezzamento della valuta sudafricana in guadagno. Vediamo ora qualche livello caratteristico dell'emissione, tenendo conto che a differenza di ciò che accade quando il sottostante è un titolo o un indice azionario nel caso del tasso di cambio la lettura della performance del sottostante è inversa: in pratica dal livello iniziale di 9,611 la bar-



VALUTA PLUS SU RAND SUDAFRICANO	
Nome	Valuta Plus
Sottostante	Rand sudafricano
Emittente	Abn Amro
Data di scadenza	16/12/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Codice Isin	NL0000081628

riera è stata individuata a 14,4165, ovvero al 150% del livello di riferimento iniziale. Al termine del primo anno e precisamente il 26 maggio 2008 essendo il 24 un giorno festivo, è stata effettuata una prima rilevazione del livello del cambio. Il rapporto di 12,14 rand per un euro si è rilevato chiaramente superiore ai 9,611 di partenza e pertanto si è reso impossibile procedere al rimborso anticipato che, altrimenti, sarebbe stato riconosciuto agli investitori con un premio del 20%. Le negoziazioni sono così proseguite e come evidenziato in precedenza il 25 maggio 2009 (il 24 cade di domenica) si procederà a una nuova verifica: in caso di un improbabile recupero della moneta sudafricana tale da far tornare il tasso di cambio almeno a quota 9,611, si giungerà al rimborso anticipato con un premio pari al 40% sul nominale. Se anche in questa seconda occasione il rimborso non dovesse essere possibile, si giungerà alla data di scadenza fissata per il 24 maggio 2010.

A quel punto il rimborso verrà calcolato sulla base di quanto realmente fatto dal sottostante, dal momento che la barriera è stata già violata. In particolare, come si potrà osservare dal grafico giornaliero del tasso di cambio dalla data di emissione del certificato, la violazione di quota 14,4165 è avvenuta per la prima volta il 16 ottobre scorso, nel momento di crisi più acuta per i mercati finanziari globali.

Tra il 15 e il 16 ottobre la valuta sudafricana ha subito un vero e proprio tracollo, passando da un valore di 12,31 a un massimo di 14,5651. Pertanto l'opzione esotica down&out che avrebbe permesso il rimborso di 140 euro sia in caso di apprezzamento che di



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 13/01/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,35
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	103,7
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 13/01/2009
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	98,1
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,3
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 13/01/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	76,90
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	75,70
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	80,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

deprezzamento del 40% della valuta emergente si è estinta provocando la trasformazione del certificato in un semplice tracker sul tasso di cambio.

Attualmente il market maker sta prezzando il certificato al di sotto dei 40 euro, il 60% in meno rispetto ai valori di emissione, nonostante la variazione negativa del sottostante sia stata finora inferiore.

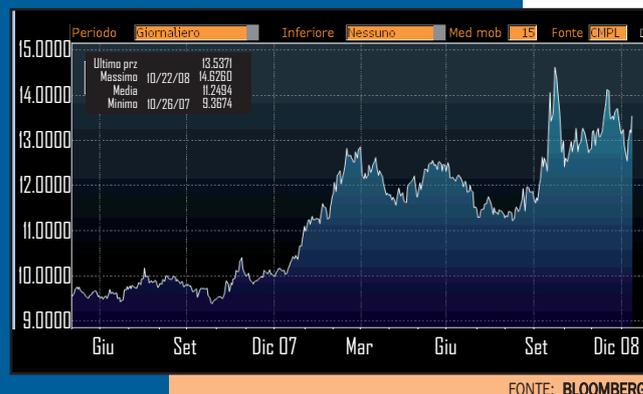
CATTIVE NOTIZIE DAL VALUTA PLUS

Benché lo scenario ottimale per il successo di una seconda proposta di Abn Amro legata alla valuta di Johannesburg fosse in ogni caso l'apprezzamento del rand nei confronti dell'euro, l'assenza di barriere e opzioni autocallable ha fatto sì che il Valuta Plus emesso dall'emittente olandese nel febbraio 2006 sia riuscito finora almeno a limitare i danni della forte discesa subita dalla moneta sudafricana.

Il certificato è infatti un semplice Benchmark che per sua natura non offre quindi alcuna opzione accessoria alla replica lineare del sottostante.

La particolarità dell'emissione sta quindi solo nel sottostante: un deposito monetario in valuta che matura interessi giornalieri al pertinente tasso interbancario, lo JIBAR, ovvero il Johannesburg Interbank Agreed Rate a un mese. Il certificato, emesso a 100 euro il 2 febbraio 2006, è quindi influenzato da

RAND IN CADUTA LIBERA



una duplice variabile: il tasso di interesse (decurtato di uno spread dell'1,28%, applicato dall'emittente) e il tasso di cambio essendo il certificato espresso in euro a differenza del deposito espresso in Rand. Al momento dell'emissione il rapporto di cambio eur/zar era di 7,3826 rand per euro (poco più della metà di oggi) mentre il tasso interbancario utilizzato per la remunerazione del deposito monetario era del 6,85% anche in questo caso poco più della metà dell'11,325% attuale. Per effetto dell'andamento contrapposto tra valuta e tasso di interesse il certificato, pur significativamente in territorio negativo, sta contenendo le perdite al 30%. Il Valuta Plus è in quotazione al Sedex e ha scadenza 16 dicembre 2010.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

ORA AL SEDEX

BUTTERFLY CERTIFICATE

100% capitale protetto a scadenza

Sottostante: DJ EURO STOXX 50 (Strike 3.351,13)

Prezzo di emissione: 100 euro

Scadenza: 29 luglio 2011

- > Trasformazione in guadagni, per ribassi entro il 40% (barriera down 2.010,61), con leva del 100%
- > Partecipazione del 100% al rialzo, fino ad una crescita dell'indice del 60% (barriera up 5.361,81)
- > Rimborso minimo a scadenza pari al valore nominale
- > Prezzo 98,7 (13.01.2009)

Valore nominale: 100 euro • Codice ISIN: DE 000 SAL 5CY 8 • Lotto di acquisto: minimo 1 certificato o multiplo **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno / Germania e presso la filiale italiana di IFB via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd.



--- Acquistabile al SeDeX dal 16 gennaio 2009 ---

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



GLI ULTIMI KNOCK-OUT LEVERAGE E INVESTMENT

LE ULTIME BARRIERE

DATA	NOME CERTIFICATES	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
22/12/2008	Bonus Cap	Flat	Bnp Paribas	60,00%	NL0006298689
05/12/2008	Cash Collect	Enel	Deutsche Bank	60,00%	DE000DB09059
05/12/2008	Bonus Cap	Enel	Bnp Paribas	75,00%	NL0006298713
05/12/2008	Autocallable Twin Win	Enel	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV7LLL1
05/12/2008	Autocallable Twin Win	Enel	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5YEF5
04/12/2008	Bonus	S&P Gsci Agriculture ER Index	Goldman Sachs	80,00%	GB00B0LYPP07
04/12/2008	Bonus	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	Goldman Sachs	85,00%	GB00B0LYPS38
04/12/2008	TWIN WIN	Crude Oil WtiFuture	Goldman Sachs	60,00%	GB00B14W8B52
04/12/2008	Autocallable Twin Win	Enel	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5VWF5
03/12/2008	Bonus	S&P Gsci Non Energy ER Index	Goldman Sachs	85,00%	GB00B0LYPW73
02/12/2008	Twin Win Quanto	S&P Gsci Energy ER Index	Goldman Sachs	65,00%	GB00B1D2L402
01/12/2008	Bonus	Enel	Goldman Sachs	62,75%	JE00B23DTC43
21/11/2008	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx50	Abn Amro Bank	50,00%	NL0006120388
21/11/2008	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx50	AbaxBank	50,00%	IT0004295207
21/11/2008	Bonus	Mediobanca	Goldman Sachs	62,65%	JE00B2PG4480
21/11/2008	Cash Collect	DJ Eurostoxx50	Deutsche Bank	65,00%	DE000DB3LY91
21/11/2008	Bonus	DJ Eurostoxx50	Abn Amro Bank	75,00%	NL0000420289
21/11/2008	Bonus	DJ Eurostoxx50	Abn Amro Bank	75,00%	NL0000426831
21/11/2008	Bonus	Mediobanca	Goldman Sachs	62,65%	JE00B2PG4Q05
21/11/2008	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx50	Abn Amro Bank	50,00%	NL0006060915
21/11/2008	Bonus	DJ Eurostoxx50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5VWD0

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

GLI ULTIMI STOP LOSS

DATA	NOME CERTIFICATES	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
05/01/2009	Mini Futures Short	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0682	NL0006480121
02/01/2009	Mini Futures Short	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	0,0595	NL0006480162
02/01/2009	Mini Futures Short	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0283	NL0006480139
22/12/2008	Mini Futures Long	Brent Crude Oil ICE	Abn Amro Bank	0,2720	NL0000716231
19/12/2008	Mini Futures Long	Bnp Paribas	Abn Amro Bank	0,0340	NL0006513244
18/12/2008	Mini Futures Long	Hsbc Holdings Plc	Abn Amro Bank	0,0011	NL0006513368
17/12/2008	Mini Futures Long	Bnp Paribas	Abn Amro Bank	0,1580	NL0006513236
17/12/2008	Mini Futures Long	Bnp Paribas	Abn Amro Bank	0	NL0006513228
05/12/2008	Mini Futures Long	Heating Oil Future	Abn Amro Bank	0,2669	NL0000847002
05/12/2008	Mini Futures Long	Unicredit	Abn Amro Bank	0	NL0006457244
21/11/2008	Mini Futures Long	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0250	NL0006457079
21/11/2008	Mini Futures Long	S&P/Mib	Abn Amro Bank	0,0241	NL0006457228
21/11/2008	Mini Futures Long	Soybean Future	Abn Amro Bank	0,5829	NL0000768216

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

ALLA RESA DEI CONTI

Il Valuta Plus legato all'andamento dell'Euribor a 3 mesi subisce gli effetti del calo dei tassi di interesse

Proposti in larga misura nel terzo trimestre dello scorso anno, i prodotti legati all'Euribor iniziano a mostrare i primi segni di cedimento. Nulla di strano se si pensa che il tasso interbancario a tre mesi si è dimezzato dai massimi del 9 ottobre, da 5,393% a 2,653% il 12 gennaio, una discesa destinata a proseguire. Ne ha fatto le spese anche il Valuta Plus lanciato da Abn Amro lo scorso 15 luglio. Il certificato ha fissato in questi giorni il tasso di riferimento per il prossimo trimestre: al 2,653%. E' quindi certo che il certificato renderà esattamente la metà di quanto ha reso nel periodo fino al 12 gennaio. Tecnicamente il certificato è un Benchmark che riflette le variazioni giornaliere di un indice Total Return Money Market Index (Trmmi), creato appositamente per replicare un deposito monetario remunerato al tasso Euribor trimestrale e senza spread.

Rischi: Il principale rischio è di avere una remunerazione della liquidità a un tasso che si sta allineando sempre di più agli attuali tassi di mercato.

Nell'immediato la prima conseguenza della nuova rilevazione al 2,653% sarà una brusca frenata dell'aggiornamento al rialzo delle proposte esposte dal market maker. Infine c'è sempre da tenere presente il rischio legato all'emittente, invero remoto.

Vantaggi: per la sua struttura snella questo certificato risponde alle esigenze di chi vuole un prodotto direttamente indicizzato all'Euribor trimestrale, liquido e liquidabile in qualsiasi momento grazie alla quotazione sul mercato Sedex di Borsa Italiana.

Inoltre i rendimenti del Valuta Plus possono diventare netti se si hanno minusvalenze pregresse.

VALUTA PLUS CERTIFICATE EURO

Nome	Valuta Plus
Sottostante	Euribor 3m Trmmi
Emittente	Abn Amro
Data di scadenza	15/07/2013
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0006329989

EVOLUZIONE PREZZI

In fase di presentazione del prodotto, l'estate scorsa, seguendo quella che era stata la rilevazione del tasso Euribor per il primo trimestre, era stato calcolato che se essa si fosse mantenuta costante al 4,963% per tutte e cinque gli anni di durata del certificato il rendimento lordo

di quest'ultimo sarebbe stato pari al 5,11% dopo un anno, al 10,49% dopo due, al 28,32% alla fine del quinto anno. Sul CJ numero 104 dello scorso 22 ottobre, avevamo ricalcolato il rendimento ipotetico fino alla scadenza del 15 luglio 2013 al 4,968%. Preso atto del fatto che il 12 gennaio il certificato è stato quotato dal market maker a 102,40 euro in denaro e 102,60 in lettera e tenendo conto dell'attuale tasso Euribor 3m, vi riproponiamo il probabile cammino del certificato. Il rendimento atteso alla scadenza si è drasticamente ridotto rispetto a tre mesi fa.

COME SI SAREBBE MOSSO E COME SI MUOVERA' IL VALUTA PLUS

IL 22 OTTOBRE CON EURIBOR QUASI SUI MASSIMI...				IL 12 GENNAIO DOPO CHE L'EURIBOR SI È DIMEZZATO			
DATA INIZIO TRIMESTRE	TASSO PER TRIMESTRE	PREZZO INIZIO TRIMESTRE	VARIAZIONE %	DATA INIZIO TRIMESTRE	TASSO PER TRIMESTRE	PREZZO INIZIO TRIMESTRE	VARIAZIONE %
11/07/2008	4,963%	100,00		11/07/2008	4,963%	100,00	
13/10/2008	5,318%	101,20		13/10/2008	5,318%	101,20	
12/01/2009	4,968%	102,53	1,31	12/01/2009	2,653%	102,40	
13/04/2009	4,968%	103,82	2,59	13/04/2009	2,653%	103,09	1,87
13/07/2009	4,968%	105,11	3,86	13/07/2009	2,653%	103,77	2,54
12/10/2009	4,968%	106,40	5,14	12/10/2009	2,653%	104,45	3,21
11/01/2010	4,968%	107,71	6,43	11/01/2010	2,653%	105,14	3,89
12/04/2010	4,968%	109,06	7,77	12/04/2010	2,653%	105,85	4,59
12/07/2010	4,968%	110,41	9,10	12/07/2010	2,653%	106,55	5,29
11/10/2010	4,968%	111,77	10,44	11/10/2010	2,653%	107,25	5,98
11/01/2011	4,968%	113,16	11,82	11/01/2011	2,653%	107,96	6,68
11/04/2011	4,968%	114,57	13,21	11/04/2011	2,653%	108,68	7,39
11/07/2011	4,968%	115,99	14,61	11/07/2011	2,653%	109,40	8,10
11/10/2011	4,968%	117,43	16,04	11/10/2011	2,653%	110,13	8,82
11/01/2012	4,968%	118,89	17,48	11/01/2012	2,653%	110,86	9,55
11/04/2012	4,968%	120,37	18,94	11/04/2012	2,653%	111,60	10,28
11/07/2012	4,968%	121,86	20,42	11/07/2012	2,653%	112,34	11,01
11/10/2012	4,968%	123,37	21,91	11/10/2012	2,653%	113,09	11,75
11/01/2013	4,968%	124,90	23,42	11/01/2013	2,653%	113,84	12,49
11/04/2013	4,968%	126,45	24,95	11/04/2013	2,653%	114,60	13,24
15/07/2013		128,09	26,57	15/07/2013		115,39	14,02

Fonte: WWW.CERTIFICATI&DERIVATI.IT

BONUS VS BONUS CP90

Un confronto sulle reazioni alle variazioni della volatilità tra due certificati simili ma non identici

A distanza di una settimana dall'esperimento realizzato su due Equity Protection con sottostante l'indice S&P500, uno con Cap e l'altro con totale partecipazione al rialzo senza limiti, in questo numero riproponiamo l'analisi facendo riferimento a una delle strutture più comuni del mercato dei certificati, ovvero un classico Bonus messo a confronto con la variante Bonus CP90. L'iter da seguire sarà la scelta di un sottostante test e di un periodo di osservazione, di un livello di volatilità, tasso, tempo e dividendi. Mediante la metodologia di scomposizione finanziaria, si ricostruirà la struttura evidenziando il movimento del prezzo, inserendo tutto nel modello di pricing.

LE DUE STRUTTURE IN BREVE

Un certificato Bonus permette a chi lo possiede di ottenere a scadenza, se la barriera non è stata violata, il rimborso del nominale maggiorato di una percentuale minima data dal bonus. Se il sottostante ottiene una performance migliore del bonus, il certificato seguirà linearmente il sottostante. La violazione della barriera durante la vita del prodotto porta invece il certificato a seguire linearmente il risultato del sottostante trasformandosi in un benchmark. I livelli interessanti da monitorare sono quindi il valore iniziale, la barriera (continua) e il livello di bonus. Dal punto di vista della struttura ciò di cui abbiamo bisogno è una call strike zero, una put down&out con strike pari al bonus e livello di uscita pari alla barriera del certificato stesso. La put restituirà performance positive anche in caso di andamento negativo del sottostante. La scelta della down&out è presocchè obbligata in questo tipo di certificato, in effetti acquistare in sede di emissione una put molto in denaro, comporterebbe un costo notevole per lo strutturatore. Un certificato

che riduce nettamente l'esposizione al rischio ma senza pregiudicare il livello del bonus è il Bonus CP90. E' possibile, modificare la struttura in opzioni: acquisto di una call strike zero, acquisto di un'opzione put down&out con strike pari al livello di bonus e barriera uguale a quella del certificato, inserimento di una put con strike distante il 10% dal livello iniziale. Proprio quest'ultima permette il contenimento della perdita in caso di evento sfavorevole a scadenza, evitando la trasformazione del certificato in benchmark. Come di consueto procediamo alla costruzione di due prodotti capaci di rispettare le caratteristiche dei certificati presenti sul mercato ma strutturati a titolo di esempio per uniformità di confronto. Si tratta comunque di una semplificazione della realtà. Rispettando le precedenti simulazioni, scegliamo come sottostante l'indice S&P500, volatilità iniziale 10,85 costante, tasso 5% ipotizzato costante, dividendi 5% annuo continuo, durata prodotto 5 anni. I certificati hanno una durata di cinque anni e sono stati strutturati il 18 gennaio 2007 con indice a 1426,37; infine, si prevede un bonus del 120% e una barriera al 70% del valore iniziale. Il fair value di entrambe le strutture nel giorno iniziale è espresso in tabella:

TABELLA FAIR VALUE

	BONUS	BONUS CP90
Call Strike Zero	77,86941053	77,86941053
Put DO	1,622624422	1,622624422
Put 0,90 DI VI		15,77399566
Fair Value	79,49203496	95,26603061

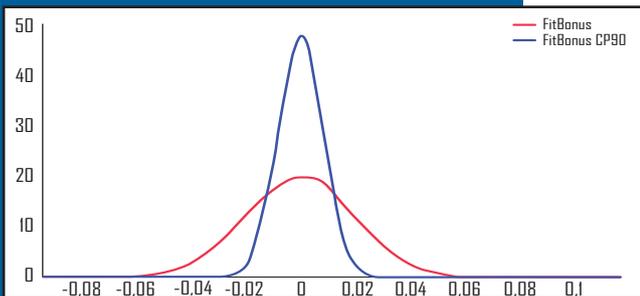
Fonte: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

La struttura Bonus date le condizioni di mercato sopra indicate appare molto meno cara, mentre la seconda, che integra una vanilla put in più rispetto alla prima, paga la protezione sul costo della struttura. Nessuna spesa per commissioni è stata considerata nella simulazione. Si noti come la put down&out aiuti a contenere nettamente il prezzo pur accrescendo il rischio che la barriera venga rotta durante la vita del certificato trasformando il certificato in un classico Benchmark. Maggiore sarà la volatilità del mercato e superiore sarà il risparmio per l'emittente

COD. ISIN		STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
								MINIMO	12/01/2009
IT0004123623		Reflex Long	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	0,1	100%	-	28/10/2010	-	69
IT0004157480		Reflex Long	FUTURE SU PETROLIO WTI	1	100%	-	30/03/2012	-	28,7
IT0004394653		Benchmark Short	S&P 500	0,1	100%	-	18/09/2009	-	119
IT0004345317		Equity Protection Cap	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	100%	160%	10/04/2012	95	91,1
IT0004380793		Equity Protection Cap	ENEL	15,888147	100%	135%	24/06/2011	100	99

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DISTRIBUZIONE DEI RENDIMENTI



Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

ANDAMENTO DEI PREZZI COMPARATO



Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

nell'acquisto di barrier options. Viceversa la put si apprezzerà molto in caso di sigma su alti livelli. La vera differenza che si evidenzia tra le due strutture mediante back testing è la tenuta del prezzo nel durante. Si nota infatti, una maggiore capacità di contenimento della perdita di valore nel CP90 rispetto al tradizionale Bonus per effetto della vanilla put, che non ha barriere e evita il rischio di perdita lineare in caso di ribassi. L'investitore quindi che attenda ulteriori ribassi di mercato per acquistare a "sconto" un CP90 non dovrà aspettarsi di vederlo scendere di prezzo come un Bonus tradizionale. Le sue quotazioni saranno

sostenute dalla vanilla put con strike pari al 90% del valore iniziale. Anche in termini di variabilità del prezzo si evidenzia una varianza sicuramente minore per il CP90 mentre in caso di violazione della barriera la performance del Bonus tradizionale sarà senz'altro peggiore.

AGGIORNAMENTO DELLA VOLATILITA'

Il mercato conferma la tendenza al consolidamento dei prezzi con conseguente riduzione della volatilità di breve.

TABELLONE VOLATILITÀ

	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT	DELTA CURRENT	DELTA LONG
A2A	40,700%	29,850%	0,113882	0,855687	0,000011	10,850%	-	d	d
AL	51,523%	34,274%	0,035000	0,963000	0,000001	17,249%	-	d	d
G	36,845%	25,115%	0,118875	0,843795	0,000009	11,729%	-	s	s
ATL	48,561%	36,336%	0,032000	0,966000	0,000001	12,225%	-	d	d
AGL	47,669%	42,717%	0,085653	0,910394	0,000003	4,952%	-	d	s
BMPS	42,032%	51,404%	0,032000	0,966000	0,000002	-9,372%	+	d	d
PMI	26,394%	33,037%	0,079004	0,868538	0,000023	-6,643%	+	d	d
BP	65,398%	52,987%	0,084934	0,909605	0,000006	12,411%	-	d	d
BUL	44,650%	35,691%	0,070185	0,916754	0,000007	8,959%	-	d	s
BZU	47,316%	38,064%	0,083626	0,898820	0,000010	9,252%	-	d	s
ENI	44,524%	30,317%	0,123854	0,864735	0,000004	14,207%	-	d	d
ENEL	34,607%	31,270%	0,196801	0,788276	0,000006	3,337%	-	s	d
F	60,042%	50,707%	0,083000	0,910000	0,000007	9,335%	-	s	s
FWB	36,633%	51,167%	0,283715	0,669704	0,000048	-14,534%	+	d	s
FNC	43,148%	30,634%	0,083000	0,899000	0,000007	12,514%	-	d	d
FSA	42,202%	44,003%	0,088000	0,906000	0,000005	-1,801%	+	s	d
GEO	44,069%	52,174%	0,087889	0,904132	0,000009	-8,105%	+	s	s
ES	32,520%	45,364%	0,114838	0,881543	0,000003	-12,844%	+	d	d
IPG	38,834%	47,178%	0,107124	0,824317	0,000061	-8,345%	+	d	s
ISP	55,874%	45,453%	0,107000	0,887000	0,000005	10,421%	-	d	d
IT	55,827%	50,183%	0,065000	0,932000	0,000003	5,644%	-	d	d
LUX	57,911%	52,928%	0,061000	0,936000	0,000003	4,982%	-	s	s
MS	41,643%	30,641%	0,073601	0,918420	0,000003	11,001%	-	s	s
MB	43,379%	27,588%	0,123226	0,833951	0,000013	15,791%	-	s	s
MED	27,698%	32,310%	0,068754	0,911583	0,000008	-4,612%	+	d	d
PLT	34,062%	39,182%	0,051000	0,943000	0,000004	-5,119%	+	d	d
PC	81,848%	50,149%	0,050000	0,947000	0,000003	31,700%	-	s	s
STM	45,898%	36,807%	0,061023	0,932027	0,000004	9,091%	-	s	s
SPM	62,009%	53,617%	0,119862	0,869861	0,000012	8,393%	-	d	s
PG	32,483%	48,106%	0,156009	0,829867	0,000013	-15,624%	+	s	s
SRG	22,103%	20,582%	0,176280	0,740169	0,000014	1,522%	-	d	d
TIT	32,290%	34,415%	0,090407	0,893677	0,000007	-2,125%	+	d	d
TEN	57,540%	45,522%	0,103484	0,872939	0,000019	12,018%	-	s	s
TRN	28,830%	21,837%	0,143974	0,795078	0,000012	6,993%	-	d	d
UBI	49,838%	33,840%	0,051000	0,946000	0,000001	15,998%	-	d	s
UCG	67,667%	50,961%	0,111000	0,885000	0,000004	16,706%	-	d	d
UNI	48,645%	40,436%	0,025000	0,973000	0,000001	8,209%	-	d	d

Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

L'ANALISI TECNICA HANG SENG CHINA ENTERPRISE

Il quadro grafico è ancora impostato al ribasso per l'indice Hang Seng China Enterprise che potrebbe tornare ben presto a rivedere i minimi in area 5800/700 punti. Una zona da non violare per non avviare una nuova gamba ribassista con target a 3.700 punti. Per avere segnali positivi necessario un ritorno deciso sopra 8.600 punti da dove potrebbero essere messi a segno allunghi verso 9.600 punti in prima battuta.

L'ANALISI FONDAMENTALE HANG SENG CHINA ENTERPRISE

L'Hang Seng China Enterprises è l'indice composto da quarantuno società cinesi appartenenti al gruppo H: si tratta di società quotate ad Hong Kong destinate ai soli investitori esteri a causa di limitazioni regolamentari. I settori più significativi sono quello bancario (31,5%), energetico (21%) e assicurativo (14%). Le prospettive economiche per la Cina sono ancora incerte e a livello di fondamentali le quotazioni non sono ancora a buon prezzo.



UN CONFRONTO TRA EMERGENTI

NAME	PREZZO	VAR%12 MESI	P/E 2008	P/BV
BOVESPA	39544	-36,41	7,47	1,34
BSE SENSEX 30	9370	-54,79	10,93	2,11
RUSSIAN RTS	620	-73,48	3,15	0,58
KOSPI	1183	-33,03	11,17	0,96
HANG SENG	13705	-48,22	10,05	1,28

Fonte: FINANZA.COM

*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 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.

CAPITALE GARANTITO*



PAC

Crescendo Plus

Il Piano di Accumulo del Capitale (PAC) garantito al 100%

Il "PAC Crescendo Plus Certificate" emesso da Société Générale sull'indice "DJ Euro Stoxx 50" consente di investire con semplicità sui mercati azionari europei beneficiando di:

- **Capitale garantito a scadenza***
- **Rendimento minimo del 5% a scadenza***
- **Rendimento di un Piano di Accumulo del Capitale (PAC)**

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso pari a € 100 e il rendimento, mai inferiore a € 5, del Piano di Accumulo del Capitale (PAC) implementato dal Certificate.

Il Certificate, infatti, investe automaticamente il capitale in maniera frazionata, ogni sei mesi: questo consente un'opportuna diversificazione temporale ed evita pertanto di realizzare un unico investimento contraddistinto da una tempistica non ottimale.

Il "PAC Crescendo Plus Certificate" di Société Générale **sono quotati su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale**. Esiste anche uno strumento sull'indice "S&P/MIB" con rimborso a scadenza di € 100 (in Tabella le caratteristiche).

SOTTOSTANTE	RIMBORSO MINIMO*	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
DJ Euro Stoxx 50	€ 105	22/10/2013	DE000SG0P8Z6	S09189
S&P/MIB	€ 100	24/10/2012	DE000SG0P8J0	S09188

La gamma completa di Certificate di Société Générale (Miglior Emittente di Certificati dell'Anno**) è disponibile sul sito www.certificate.it

SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.