

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Il gioco delle minusvalenze  
Compensazione completa con i certificati

## ASPETTANDO RIMINI

Certificate Journal all'Itf 2008  
Un "village" di certificati

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Un Dax poco teutonico  
Inizio d'anno stentato per l'indice tedesco

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

BesTiming di Bnp Paribas  
Il certificato giusto al momento giusto

## PUNTO TECNICO

Equity Protection Short/Long  
Analisi strutturale

Recuperare le minusvalenze, a giudicare dalle numerose domande che settimanalmente giungono in redazione, è una questione che sta molto a cuore agli investitori. I certificati, grazie a una normativa fiscale particolarmente favorevole, sono diventati in quest'ottica un porto sicuro e, oltre al Valuta Plus Cash unico certificato di liquidità quotato in Borsa Italiana, il Sedex offre molte opportunità di conseguire un rendimento certo e potenzialmente esente dalla tassazione del 12,50% sul capital gain. Passando alle novità, questa settimana vi proponiamo l'analisi del BesTiming, un certificato che permetterà di realizzare almeno la metà del sogno di qualunque investitore: entrare sui minimi e uscire sui massimi di mercato. A proposito di timing merita un plauso l'emissione, avvenuta lo scorso novembre, di un Bonus ribassista sul Dax di Deutsche Bank. Dopo aver sovraperformato per oltre quattro anni con ineffabile puntualità i principali indici dei Paesi del G10, l'indice tedesco ha rallentato il passo e da inizio anno è nelle posizioni di coda. Nel focus settimanale sono stati messi in luce i motivi che stanno portando l'indice delle blue chip di Francoforte alla perdita di forza relativa mentre, tra le opportunità già quotate sul mercato ha individuato tre certificati di investimento in grado di rendere al meglio in un futuro scenario ribassista, ideale anche per far esprimere al meglio uno dei 17 Equity Protection Short quotati sul mercato italiano. A questa particolare tipologia di certificato e alla definizione della struttura in opzioni che ne è alla base, è dedicato il Punto tecnico. Infine ampio spazio all'ITF in programma a metà maggio a Rimini: vi presenteremo le attività del Certificate Village, la vasta area didattica curata dal Certificate Journal con il sostegno di Scoach e dell'Acepi, nel quale si potrà approfondire la conoscenza dei certificati attraverso un percorso didattico idealmente concepito per chi è alle prime armi e per chi ha già un elevato grado di conoscenza della materia.

Pierpaolo Scandurra





# IL GIOCO DELLE MINUSVALENZE

## Con i certificati compensazione totale

Dopo quasi cinque anni vissuti in un rialzo senza soluzione di continuità potrà sembrare superfluo dedicare spazio al tema minusvalenze. Eppure, complice anche il brusco ribasso di inizio anno, sono statisticamente numerosi gli investitori che nel proprio zainetto fiscale vantano un poco invidiabile credito fiscale dovuto a perdite subite nel corso degli ultimi anni su azioni, fondi comuni, Sicav, Etf o certificati. Cercheremo nel corso di questo approfondimento di fare un po' di chiarezza su un tema molto dibattuto e di individuare gli strumenti più idonei a compensare delle minusvalenze accumulate.

### MINUSVALENZE E PLUSVALENZE

La prima cosa da chiarire, prima ancora del cosa e come si può compensare, è che qualsiasi perdita subita su un fondo comune piuttosto che su un certificato è da considerarsi come una minusvalenza, così come ogni guadagno derivante dalla vendita in utile di un'obbligazione piuttosto che di un Etf è da considerarsi come una plusvalenza.

Non esistono quindi minus o plusvalenze di serie A o B ma solo minus o plusvalenze che possono essere compensate tra

loro. La normativa attualmente in vigore prevede che una minusvalenza possa essere compensata con una plusvalenza conseguita nei 4 anni successivi all'anno in cui si è verificata la perdita.

### REDDITI DI CAPITALE O DIVERSI

Il passo successivo impone di definire quali tipi di reddito vengono generati dai diversi strumenti di investimento disponibili sul mercato.

#### Redditi di capitale

Sono così definiti i frutti di un investimento in titoli di Stato o Bot (relativamente agli interessi), in obbligazioni limitatamente alla cedola, in azioni con riferimento ai dividendi o in Etf per la parte relativa ai dividendi e al Nav. Tali redditi sono in linea di massima predeterminati o predeterminabili in quanto hanno per oggetto l'impiego di un capitale. Quando si parla di redditi di capitale è di norma possibile individuare il "quando" vengono percepiti, se si tratta ad esempio di una cedola annuale o mensile, e il "quanto" ovvero l'ammontare della cedola o del dividendo.

#### Redditi diversi

Sono così definiti i guadagni o le perdite, per l'appunto plus o minusvalenze, derivanti dalla compravendita di titoli di Stato, obbligazioni, azioni, valuta, Etf, certificati, per la parte relativa alla differenza tra prezzo di acquisto e di vendita. Si tratta di redditi sostanzialmente aleatori ovvero incerti nel "quando" e nel "quanto". Stando alla classificazione appena descritta è possibile individuare nelle azioni, nei certificati, negli Etc (assimilabili agli Etf nella forma ma non nella sostanza) e nei derivati, come le opzioni o i contratti future, gli strumenti più idonei a sfruttare le minusvalenze.

Solo per una minima parte è possibile considerare allo scopo le obbligazioni, soprattutto

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISSIONE ANNUA		PREZZO AL 22/04/08
Benchmark Certificate	SGI Global Agriculture	1%		112
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 22/04/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	2958,69	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 22/04/08
Equity Protection	S&P/MIB	42719	100%	95,60
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 22/04/08
Express Coupon Plus	Eni, Assicurazioni Generali, Fiat	50%	11%	72,45
Express Coupon Plus	Eni, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	90,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



quando sono quotate sotto la pari, o gli Etf. Mai si potranno utilizzare cedole, dividendi o Sicav per raggiungere l'obiettivo della compensazione.

### COSA CONVIENE

Nell'era del fai-da-te, che vede gli Etf affermarsi come strumenti di investimento a replica passiva capaci di offrire rendimenti altamente competitivi a costi ridotti rispetto ai fondi comuni, cresce il popolo degli investitori che riesce a ottenere un guadagno ma che non può godere della compensazione delle minusvalenze accumulate. Il modo più semplice per recuperare il credito fiscale accumulato per perdite subite nei quattro anni precedenti appare dunque quello di scovare delle obbligazioni che, quando quotate sotto la pari rappresentano un ottimo veicolo per centrare l'obiettivo. Sconfinando nel terreno della totale aleatorietà il recupero delle minusvalenze passa per la via del capital gain derivante dall'investimento in azioni. E' tuttavia necessario scorporare dall'eventuale guadagno maturato ciò che è relativo alla quota di dividendi: è possibile infatti che pur avendo conseguito un utile complessivo dall'acquisto/vendita del titolo Alpha, questo non possa essere utilizzato in alcun modo per compensare le minusvalenze pregresse. Ciò può avvenire nel caso in cui venga venduta a 20 euro un'azione precedentemente acquistata a 20,05 euro ma dalla quale si è ricevuto un dividendo pari a 0,80 euro. La tassazione del 12,50% inciderà totalmente sugli 0,80 euro derivanti da reddito di capitale mentre ciò che è reddito diverso avrà generato una minusvalenza di 0,05 euro. Infine il certificato che in tutte le sue forme, ad eccezione di una particolare tipologia per la quale la normativa non viene applicata in maniera univoca, genera sempre redditi diversi e che quindi si adatta perfettamente allo scopo di recupero delle minusvalenze.

### CERTIFICATI PER COMPENSARE

Tralasciando quelle plusvalenze aleatorie che potrebbero essere conseguite attraverso la vendita in guadagno di un certificato leverage o di investimento agganciato alla performance di un titolo, indice azionario o di una materia prima, sono diverse le opportunità quotate sul mercato che permettono di ottenere un rendimento certo e quindi di centrare l'obiettivo prefissato della compensazione.

### Valuta Plus Cash Euro

Lo strumento principe in questo senso è rappresentato dall'unico certificato monetario quotato sul Sedex, il Valuta Plus Cash Euro. E' un certificato di tipo benchmark emesso da Abn Amro che riflette le variazioni giornaliere di un indice

appositamente creato, il TRMMI (acronimo di Total Return Money Market Index) per replicare un deposito monetario remunerato al tasso Eonia o European Overnight Index Average, dedotto di uno spread dello 0,15%. Attualmente l'Eonia rende il 4%, meno dunque dell'Euribor scambiato al 4,79% e quindi, ipotizzando assoluta stabilità, il certificato renderà al termine di un anno il 4 - 0,15% cioè il 3,85%. Questo rendimento, di norma lordo in quanto soggetto alla successiva tassazione al 12,5% secondo la normativa vigente, può diventare netto proprio per effetto delle minusvalenze pregresse. L'omologo Etf quotato da Lyxor con il codice Leonia o quello quotato da DB X-trackers con codice Xeon, sono soggetti a una commissione di gestione annua dello 0,15%. A conti fatti rendono quanto il certificato e permettono di godere di uno spread denaro-lettera, da considerare come costo al momento dell'acquisto, inferiore e di una liquidità maggiore. Per contro non generano redditi diversi e quindi il rendimento conseguito non può essere mai considerato netto. Essendo indicizzati all' Eonia questi tre strumenti potranno risentire negativamente del ribasso dell'indice: si consideri ad esempio che ad ottobre 2005 viaggiava al 2%, che la media degli ultimi 500 giorni è del 3,607% e che solo nell'ultimo anno l'indice ha reso in media il 3,8665% rallentando il passo di crescita. Tuttavia mai potranno muoversi in negativo se il tasso resterà al di sopra dello 0,15% annuo. Per questo i due Etf ma soprattutto il certificato, per la sua massima efficienza fiscale, possono essere considerati un porto sicuro per la remunerazione della liquidità.

Per chiudere il capitolo differenze tra i diversi strumenti si presti attenzione al modo con cui questi si muovono giornalmente e al rischio emittente. I due Etf aggiornano i propri prezzi con un tick pari a 0,01 euro mentre il tick del certificato è pari a 0,05 euro, il che implica un maggior movimento degli Etf rispetto al certificato che invece aggiornerà i propri prezzi solo quando la remunerazione del deposito sottostante raggiungerà l'equivalente degli 0,05 euro. Il rischio emittente va misurato invece quando si sceglie di puntare su un certificato. In altri termini va posta la massima attenzione



FONTE: BLOOMBERG



all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione con suo conseguente inadempimento.

Gli obblighi nascenti dai certificati a carico dell'emittente non sono assistiti da alcuna garanzia e quindi non godono di priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati dell'emittente. Tuttavia il rischio di finire tra i creditori chirografari riguarda esclusivamente il caso di assoluto default dell'emittente. Dal grafico degli utili comparati, nella pagina precedente, del certificato (linea bianca), dell'Etf Lyxor linea arancio, dell'Etf di DB X-trackers linea verde e di uno dei migliori fondi comuni di liquidità, l'Anima Liquidità linea gialla, si evince un sostanziale equilibrio nel periodo considerato ossia negli ultimi cinque mesi e mezzo.

Per ciò che riguarda l'Anima Liquidità, in effettivo rallentamento da inizio febbraio, è necessario considerare che la quota è già al netto degli oneri fiscali ma in linea generale sembra prevalere una situazione di assoluto pareggio tra i "contendenti". Ciò rende ancora più evidente il vantaggio offerto in termini fiscali dal certificato. Al momento il Valuta Plus viene scambiato a 102,10 euro in denaro e 102,15 euro in lettera e pertanto, considerando che è stato emesso a 100 euro il 24 ottobre 2007, il suo rendimento appare in linea con l'obiettivo prospettato.

## I sotto 100

Dall'unico strumento monetario concepito per remunerare la liquidità e quindi per esaltare l'efficienza fiscale dello strumento certificato, passiamo ora ad analizzare le numerose opportunità che si sono venute a creare come conseguenza del brusco ribasso di inizio anno. Si tratta di certificati che a scadenza proteggeranno parzialmente o totalmente il capitale nominale e che, per effetto di una quotazione inferiore al livello che verrà rimborsato, permettono di ottenere un rendimento certo seppur minimo. Possono essere definiti "sotto 100" e sono distribuiti in ordine sparso tra i 400 certificati a capitale protetto quotati sul Sedex, il mercato di Borsa Italiana. Capaci non solo di garantire il ritorno del capitale investito ma anche di offrire un guadagno minimo a scadenza, questi certificati sono entrati rapidamente nei portafogli degli investitori sia per la connotazione difensiva dell'investimento che per il vantaggioso trattamento fiscale di cui godono. In molti casi garantiscono guadagni annualizzati inferiori al tasso free risk, e non potrebbe essere diversamente vista la struttura che è alla base degli Equity Protection, eppure l'elevato potenziale di rendimento in caso di ripresa del mercato fa preferire alcuni dei 60 certificati finiti abbondantemente al di sotto del prezzo di rimborso ad altre forme di investimento più classiche.

## SONO SEMPRE PIÙ PREZIOSO.

BENCHMARK QUANTO CERTIFICATES.

Oggi investo coperto dal rischio cambio.

Con i nuovi Benchmark Quanto Certificates posso investire sul rialzo del metallo prezioso per eccellenza, l'oro, con copertura del rischio cambio a scadenza (1 Dollaro = 1 Euro). Oggi la gamma dei Quanto comprende anche argento, platino, palladio, indice India, indice giapponese Nikkei 225, indice americano S&P 500, indice cinese Shanghai B-Share. I Certificates sono negoziabili, tramite la tua banca di fiducia, sulla Borsa Italiana.

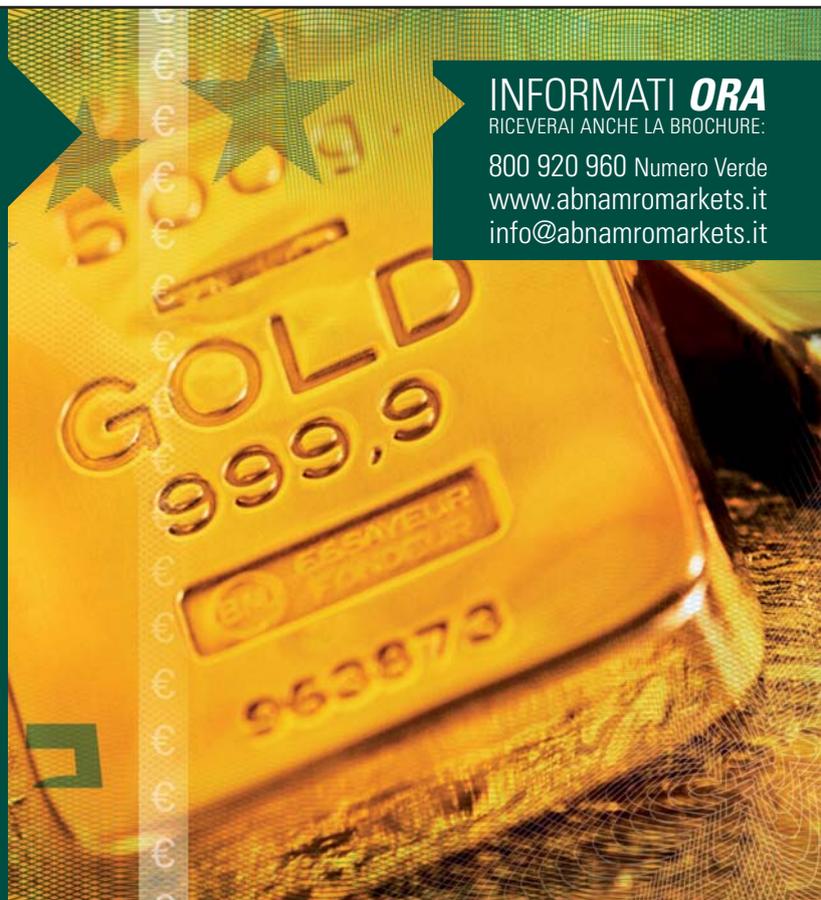
CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PARITÀ	SCADENZA
NL0006253759	Oro	0,01	01.04.2010
NL0006253742	Argento	0,1	01.04.2010
NL0006253775	Platino	0,01	01.04.2010
NL0006253767	Palladio	0,01	01.04.2010
NL0006253809	Nikkei 225	0,001	01.04.2010
NL0006253817	S&P 500	0,01	01.04.2010
NL0006253783	Shanghai B-Share	0,01	01.04.2010
NL0006253791	India	0,01	01.04.2010

In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE.

## INFORMATI ORA

RICEVERAI ANCHE LA BROCHURE:

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



Pur essendo a volte molto diversi tra loro, per caratteristiche e per sottostante, i tanti "sotto 100" sono accomunati dall'opzione di capitale protetto, da una partecipazione ai rialzi non sempre integrale e in alcuni casi da un tetto massimo al rendimento conseguibile in caso di rialzo del sottostante. E' tuttavia opportuno ricordare che per tutti questi certificati vale il principio della garanzia della protezione e del rendimento, esclusivamente a scadenza.

### Minus in scadenza nel 2008

Il brevissimo lasso di tempo che intercorre da oggi alla fine del 2008 non permette di individuare opportunità degne di nota. Sono diversi i certificati agganciati a titoli azionari italiani che essendo stati emessi in prossimità dei massimi raggiunti dal mercato circa un anno fa, ora vengono quotati appena al di sotto del valore nominale. Tuttavia si tratta di "sconti" inferiori al 2% che peraltro non autorizzano ad aspirare a qualcosa di più del minimo rendimento certo. In molti casi infatti i titoli sottostanti dovrebbero mettere a segno un rialzo superiore al 70% per consentire il rimborso del certificato a un valore di poco superiore al nominale. Insomma, il gioco non vale decisamente la candela.

### Minus in scadenza nel 2009-2010

Chi avesse minusvalenze in scadenza nel 2009 potrebbe guardare da un Equity Protection di Banca Imi sull'S&P/Mib con strike fissato a 39.469 punti e quotazione di 95 euro. Stando ai 33.700 punti di quotazione attuale dell'indice, sarà molto improbabile un recupero superiore al 25%, se si includono nel computo i punti che l'indice perderà prima della scadenza per effetto dei dividendi, per garantire un ritorno superiore ai 100 euro nominali. Pertanto il rendimento annua-

lizzato si fermerà con tutta probabilità al 3,15%. Nell'eventualità che l'indice riesca a superare i 39.469 punti dello strike del certificato, si tenga presente che l'emittente ha operato una riduzione del 30% sulla percentuale di partecipazione al rialzo. Un eventuale progresso del 20% dell'indice a partire dallo strike produrrà quindi un rimborso di 114 euro. Per chi ha tempo fino al 2010 sono invece quotate diverse proposte a sconto, legate all'andamento di titoli, indici o materie prime. Una delle più interessanti, anche per la minima rinuncia ai dividendi e per lo scarso impatto che questi avranno sull'indice, è rappresentata da un Equity Protection di Abn Amro sull'indice Hang Seng China Enterprises. In scadenza il 29 ottobre 2010 il certificato rimborserà 100 euro se l'indice si fermerà a scadenza al di sotto dei 20.194,14 punti. Stando ai 13.015,25 punti attuali servirà un rialzo maggiore del 55% per dar vita a un rendimento superiore al 9,57% garantito dall'attuale quotazione di 91,27 euro. Si resta in Asia per un Equity Protection di Deutsche Bank sull'indice Nikkei 225. In scadenza il primo dicembre 2010, il certificato rimborserà 100 euro se l'indice resterà al di sotto dei 16.358,07 punti. Dai 13.696,65 punti attuali servirà dunque un rialzo del 19,43% per dar vita a un rendimento superiore al 7% garantito dall'attuale quotazione di 93,45 euro.

### Minus in scadenza fino al 2012

Per la rendita certa dell'8,71% sui 919,87 euro necessari per l'acquisto ma soprattutto per le notevoli potenzialità di extra-rendimento, va segnalato tra i "sotto 100" in scadenza entro la fine del 2012 un Butterfly su DJ Eurostoxx 50 di Sal.Oppenheimer. Emesso il 5 marzo 2007 a un nominale di 1.000 euro, il Butterfly ha rilevato lo strike dell'indice a 4.011,63 punti e le due barriere rispettivamente al 150% pari a 6.017,45 punti e al 60% pari a 2.406,97 punti, del valore di riferimento iniziale.

In assenza di evento barriera, alla scadenza del 6 luglio 2012 verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato del 190% della performance del sottostante se positiva, o del 140% se questa sarà stata negativa. Sarà dunque possibile ambire a un rimborso superiore ai 1.000 euro a prescindere dalla direzione che l'indice prenderà se non si verificherà mai un rialzo superiore al 60% o un ribasso maggiore del 38% dai 3.769 punti correnti. Va tuttavia sottolineato il particolare meccanismo di attivazione delle barriere. Per esempio se verrà toccata la barriera inferiore e l'indice si renderà poi capace di tornare a un livello superiore a quello d'emissione non si perderà la partecipazione in leva mentre se così non fosse verrà rimborsato il valore nominale. Lo stesso vale per la barriera superiore mentre

SAL. OPPENHEIM					
Banca privata dal 1789					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 23/04/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	102,94
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	88,33
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 23/04/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	92,88
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	73,12
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 23/04/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	93,98
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	85,81
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 23/04/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,13

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



## SETTE CERTIFICATI PER SFRUTTARE LE MINUSVALENZE

Codice Isin	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipazione	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
NL0006061608	Eonia					16/12/2010	102,15	
IT0004098494	S&P/Mib	39469	100%	70%		18/12/2009	95,00	5,26
NL0006045403	Hang Seng China	20.194,14	100%	40%	140%	29/10/2010	91,27	9,57
DE000DB511Z8	Nikkei225	16.358,07	100%	100%	130%	01/12/2010	93,45	7,01
DE000SAL5B31	DJ Eurostoxx 50	4.011,63	100%	190% Up e 140% Down		06/07/2012	919,87	8,71
NL0000842359	S&P/Mib	43.303	100%	100%		27/04/2012	89,30	11,98
DE000DB226Z3	S&P/Mib	38.115	100%	100%		11/07/2012	90,05	11,05

nell'ipotesi che vengano toccate entrambe si otterrà il solo nominale. Esemplicando, si riceveranno 1.000 euro di rimborso solo nel caso in cui:

- ➔ vengano toccate entrambe le barriere;
- ➔ venga toccata la barriera Up posta a 6.017,45 punti e l'indice chiuda a scadenza sopra i 4.011,63 punti;
- ➔ venga toccata la barriera Down posta a 2.406,97 punti, e l'indice chiuda al di sotto dei 4.011,63 punti.

Da una proposta con rendita certa e potenzialmente sostanziosa si passa a un certificato che per rendere più del 12% al termine dei prossimi 4 anni avrà bisogno di un ritorno sui massimi dell'S&P/Mib. Quotato da Abn Amro, l'Equity Protection prevede il rimborso minimo di 100 euro se l'indice si fermerà alla scadenza del 27 aprile 2012 sotto i 43.303 punti. Considerando i dividendi di 4 anni non sarà semplice vedere

l'indice a scadenza sopra lo strike: sarà necessario un recupero del 28% al netto degli utili. Tuttavia se dovesse accadere si parteciperà integralmente al rialzo con guadagno superiore al 12% già assicurato dalla quotazione attuale. Sebbene il rendimento minimo garantito dall'Equity Protection di Deutsche Bank scenda all'11%, appare decisamente più fattibile il recupero dello strike a 38.115 punti. Ne deriva quindi che puntando su questo certificato per i prossimi quattro anni e tre mesi si rinuncerà a un introito "certo" dato dai dividendi per garantirsi un rendimento altrettanto certo benché minore dato dalla quotazione a sconto e la possibilità di partecipare integralmente all'eventuale riavvicinamento dell'indice ai massimi relativi ed assoluti.

Pierpaolo Scandurra

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## EASY EXPRESS CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

**110,25 EUR sul S&P/MIB**

ISIN: DE 000 SAL 5CD 2 • Rimborso più cedola: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 101,20 EUR  
Livello di protezione: 25.510,50 punti • Livello iniziale indice: 34.014,00 punti

**112,00 EUR sul NIKKEI 225**

ISIN: DE 000 SAL 5CA 8 • Rimborso più cedola: 112,00 EUR • Prezzo lettera: 101,25 EUR  
Livello di protezione: 10.219,84 punti • Livello iniziale indice: 13.626,45 punti

**111,25 EUR sul DJ EURO STOXX 50**

ISIN: DE 000 SAL 5C9 7 • Rimborso più cedola: 111,25 EUR • Prezzo lettera: 101,75 EUR  
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

Anche sull'S&P 500, DAX e SMI!

➔ Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%\*!

➔ Scadenza già al 13.02.2009

**Lotto di negoziazione:** minimo 1 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 Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlag 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB\*, DJ EURO STOXX 50\*, NIKKEI 225\*, S&P 500\*, DAX\* e SMI\* sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. Condizioni aggiornate al 23.04.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \*In riferimento ai livelli iniziali.

Prezzi aggiornati  
sul SeDeX!

--- 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) ---



# IL CJ ALL'ITF DI RIMINI

## Il mondo dei certificati al Certificate Village

Il prossimo 15 e 16 di maggio si terrà, come di consueto a Rimini presso il Palacongressi l'Italian Trading Forum 2008, nona edizione del maggiore appuntamento italiano per chi opera o si interessa di investimenti e trading ma anche per chi si vuole prendere cura con consapevolezza dei propri risparmi. Su una superficie di 3.000 metri quadri, con oltre 80 espositori e la presenza di 5.000 visitatori, risparmiatori e operatori faranno esperienza dal vivo imparando a migliorare la gestione del proprio patrimonio finanziario.

Ricchissimo come di consueto il programma di avvenimenti, interventi, seminari, corsi previsto dalla manifestazione che quest'anno proporrà le aree tematiche del Trading di base, rivolto a chi voglia avvicinarsi e muovere i primi passi nel mondo del trading e della finanza e del Trading per esperti per chi invece desidera approfondire le proprie conoscenze e vedere operare dal vivo i maggiori trader italiani. La sezione ospiterà inoltre la finale del Top Trader di Borsa di Lombard Report con denaro reale mentre le sessioni di trading in tempo reale avranno tra gli ospiti grandi calibri come Greg Morris, Antonio Lengua, Stefano Bargiacchi e Stefano Fanton.

Itf non è però solo trading ma anche risparmio. La sezione Risparmio/Investimenti avrà l'obiettivo di fornire una panoramica completa e aggiornata sugli strumenti di risparmio e investimento disponibili sul mercato e di illustrare come interpretare i trend di mercato e costruire portafogli efficienti incontrando dal vivo i protagonisti dell'industria del risparmio.

Ed è proprio a queste ultime professionalità che viene dedicata per la prima volta un'intera area tematica dell'Italian Trading Forum: Promotori/Gestori. In calendario corsi, incontri, teoria e pratica rivolta a promotori, consulenti e gestori con particolare attenzione alle conseguenze dell'entrata in vigore della nuova normativa Mifid.

### IL CJ VI ASPETTA AL CERTIFICATE VILLAGE

All'interno del Palacongressi di Rimini, per l'edizione dell'Italian Trading Forum 2008, un'ulteriore novità sarà l'area interamente dedicata a una delle forme di investimento che hanno avuto il maggiore sviluppo negli ultimi anni, i certificati. Sarà curata dal Certificate Journal con la collaborazione di Scoach, la joint venture per i prodotti struttu-



rati nata nell'ottobre 2006 per iniziativa di Deutsche Börse e Swiss Financial Market Services (Swx group, Sis group e Telekurs), e dell'Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di rendimento.

L'obiettivo del Certificate Village è creare un punto di incontro e scambio dove gli emittenti e gli esperti di certificati di investimento possano venire in contratto con il pubblico interessato alle potenzialità di questo strumento di investimento. Una serie di incontri e corsi, da quelli dedicati a chi ha ancora poca dimestichezza con i certificates a quelli rivolti ai più esperti, con seminari dedicati ad alcune delle più significative strutture del mercato, dai Twin Win agli Equity Protection.

### Giovedì 15 maggio

Apertura dei lavori alle 9:30 con l'introduzione ai Certificati che verrà tenuta da Pierpaolo Scandurra. Seguiranno gli incontri con i singoli emittenti che illustreranno l'offerta e l'utilizzo per l'investimento dei certificati e la chiusura dei lavori della prima giornata sempre ad opera di Pierpaolo Scandurra.

- ➔ Per Banca Aletti Giuseppe Sarandia e Moira Magni si focalizzeranno sulla situazione di mercato attuale, caratterizzata da molta incertezza, indicando i certificati più adatti per gestire questa tipologia di scenario;
- ➔ Salvatore Miserendino di Vontobel Europe approfondirà la tematica degli Open End certificates, strutture che si stanno diffondendo rapidamente del mercato caratterizzate dal non avere una scadenza. Possono dunque essere utilizzate per costruire strategie e portafogli di lungo periodo alla stregua di altri strumenti non dotati di scadenza come gli Etf;
- ➔ i Cash Collect e gli Easy Express certificate saranno invece l'oggetto della conferenza di David Mandiyya di



Sal.Oppenheim. La possibilità di pagamenti cedolari prima della scadenza finale offerta da questa tipologia di certificati li rende adatti a fasi di mercato caratterizzate da un andamento laterale;

- ➔ più ampio il quadro di strategie che verrà coperto da Isabella Liso per Deutsche Bank, dall'attacco alla difesa, dal rialzo al ribasso fino agli andamenti laterali, la relatrice illustrerà quali sono gli strumenti più adatti messi a disposizione dall'emittente tedesca;
- ➔ Elisa Medaglia per Abn Amro sposterà i riflettori sui certificati dotati di leva, come i MiniFuture, la cui caratteristica principale è permettere di prendere posizioni al ribasso o al rialzo su un elevato numero di azioni italiane impegnando solo una frazione del capitale richiesto da un investimento diretto sfruttando le potenzialità della leva. Parte dell'intervento verrà dedicato anche ai Valuta Plus Euro, certificati di investimento che permettono di guadagnare dai movimenti del tasso monetario europeo Eonia;
- ➔ per Banca Imi, Enrico Ferrari e Donato Finardi illustreranno le opportunità di costruzione di portafogli offerte dai certificati a Capitale protetto e dai Benchmark certificati a replica semplice del sottostante.

### Venerdì 16 maggio

Sarà Vincenzo Gallo (Certificate Journal) a introdurre la serie di incontri della seconda giornata al Certificate Village,

con un'analisi ricognitiva sull'andamento del mercato dei certificati nell'ultimo anno.

- ➔ A seguire Costanza Mannocchi di Société Générale parlerà di "Strategie di investimento absolute return e capitale garantito con i certificati". Oggetto della conferenza la possibilità offerta di costruire strategie a ritorno assoluto, ossia decorrelate rispetto all'andamento dei mercati, e le opportunità di protezione totale o parziale del capitale investito;
- ➔ Vincenzo Riflesso di Bnp Paribas partirà da una disamina della situazione attuale dei mercati azionari per illustrare le tipologie di prodotto più adatte per trarne vantaggio;
- ➔ di nuovo Abn Amro con Elisa Medaglia terranno il terzo incontro della seconda giornata. Sempre i Valuta Plus saranno il focus dell'appuntamento. Si tratta di certificati che permettono di puntare sulla rivalutazione dell'euro rispetto a una valuta estera. Si avvantaggiano sia dall'accredito giornaliero di un tasso di interesse relativo al Paese della valuta contro cui è posto l'euro, sia della rivalutazione di quest'ultimo nei confronti della valuta;
- ➔ sarà cura di Pierpaolo Scandurra intervallare gli incontri con gli emittenti con una simulazione di mercato sull'utilizzo dei certificati;
- ➔ un bis anche per Sal.Oppenheim con David Mandiya che spiegherà come sia possibile ottenere, grazie ai certificati e alla protezione del capitale offerta da alcune tipologie, guadagnare anche in fasi di mercato ribassiste;
- ➔ a concludere la giornata sarà Stefano Cenna (Certificate Journal) che "sezionerà" le più comuni strutture di certificati illustrandone la composizione e il funzionamento da un punto di vista prettamente tecnico.

A.P.



# Certificate VILLAGE

Un evento organizzato da:



In collaborazione con:



## CERTIFICATI D'INVESTIMENTO, tutte le risposte alle tue domande al CERTIFICATE VILLAGE!

Per la prima volta all'ITF un punto di **INCONTRO** tra le emittenti e gli investitori per approfondire la **CONOSCENZA** dei certificati di investimento.

Dagli Equity Protection ai Twin Win, alle strategie per la costruzione di portafogli efficienti, nulla è lasciato al caso.

**VIENI A TROVARCI!**

Per maggiori informazioni <http://www.finanzaonline.com/cvillage/index.php>

### GIOVEDÌ 15 MAGGIO

	ORARIO	RELATORE	TITOLO
CERTIFICATE JOURNAL	9:30 - 10:00	P. Scandurra <i>Resp. Contenuti Certificate Journal</i>	Certificati, la nuova frontiera dell'investimento
BANCA ALETTI	10:00 - 11:00	M. Magni, <i>Certificate Product Manager</i> , G. Sarandria, <i>Equity Volatility Trader</i>	Mercati incerti? Scegli il certificate per approfittarne.
VONTOBEL	11:10 - 12:10	S. Miserendino <i>Head of Advisory Italy</i> <i>Financial Products</i>	Open End Certificates - trasparenza e dinamicità per un asset allocation a lungo termine
SAL. OPPENHEIM	12:10 - 13:10	D. Mandiya <i>Resp. per l'Italia di Sal. Oppenheim</i>	Cedole? Anche con i certificati.
DEUTSCHE BANK	14:00 - 15:00	I. Liso <i>X-Markets Team Sales</i>	Attacco e difesa: le strategie possibili con i certificati d'investimento
ABN AMRO	15:10 - 16:10	E. Medaglia <i>ABN Amro Markets</i>	Investire a leva al rialzo e al ribasso sulle azioni italiane
BANCA IMI	16:20 - 17:20	E. Ferrari, <i>Volatility Trader</i> , D. Finardi, <i>Head of listed products</i>	Portafogli efficienti con certificati a capitale garantito e benchmark
CERTIFICATE JOURNAL	17:30 - 18:00	P. Scandurra; <i>Resp. Contenuti Certificate Journal</i>	Chiusura Lavori prima giornata

### VENERDÌ 16 MAGGIO

	ORARIO	RELATORE	TITOLO
CERTIFICATE JOURNAL	9:30 - 10:00	V. Gallo <i>Certificate Journal</i>	Un anno di certificati, analisi del mercato
SG	10:00 - 11:00	C. Mannocchi <i>Deputy Head Listed Products Italy</i>	Strategie di investimento Absolute Return e capitale garantito con i Certificates
BNP	11:10 - 12:10	V. Riflesso <i>Head of Volatility Trading</i>	Mercati altalenanti? Volgiti a tuo favore con i Covered Warrants e i Certificates di BNP Paribas
ABN AMRO	12:20 - 13:20	E. Medaglia <i>ABN Amro Markets</i>	Investire facilmente sui tassi di interesse e di cambio
CERTIFICATE JOURNAL	13:30 - 14:00	P. Scandurra <i>Resp. Contenuti Certificate Journal</i>	Portafogli efficienti con i Certificati. Simulazione di mercato
SAL. OPPENHEIM	14:00 - 15:00	D. Mandiya <i>Resp. per l'Italia di Sal. Oppenheim</i>	Livello di protezione: il compagno ideale!
CERTIFICATE JOURNAL	15:00 - 16:00	S. Cenna <i>Certificate Journal</i>	Analisi delle strutture dei certificati. Il punto tecnico.
CERTIFICATE JOURNAL	16:00 - 17:00	M. Volpe <i>Certificate Journal</i>	Strategie di Hedging con i Certificati



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat, Tiscali, Unicredit	14/04/2008	9 minilong	16/12/2010	9 Strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500	14/04/2008	13 minilong e 4 minishort	16/12/2010	17 Strike	Sedex
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	15/04/2008	Barriera 50%, Bonus 120%	26/02/2012	NL0000692630	Sedex
Bonus	Abn Amro	Enel	15/04/2008	Barriera 80%, Bonus 130%	20/02/2010	NL00006179749	Sedex
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	15/04/2008	Barriera 50%, Bonus 120%	26/02/2012	NL0000692630	Sedex
Bonus	Abn Amro	Enel	15/04/2008	Barriera 80%, Bonus 130%	20/02/2010	NL00006179749	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	17/04/2008	1 minishort	16/12/2010	NL00006261463	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Unicredit	21/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	08/04/2010	DE000SG5YDK3	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Fiat	21/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	08/04/2010	DE000SG5YDL1	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Eni	21/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	08/04/2010	DE000SG5YDM9	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Generali	21/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	08/04/2010	DE000SG5YDN7	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Enel	21/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	08/04/2010	DE000SG5YDP2	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB, S&P 500, Nikkei 225	22/04/2008	3 minilong	16/12/2010	3 Strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Emerging Opportunity	Société Générale	S&P Latin America 40; Joahannesburg S.E. Top 40; Kospi 200; SE Wheighted; DJ Turkey Titan 20	24/04/2008	Protezione 100%; Cedola 7%; Knock In Decrescente	30/04/2013	DE000SG5YDG1	Sedex
Cash Collect	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	25/04/2008	Barriera 55%; Trigger 80%; Cedola 9%	28/04/2010	DE000HV7LLR8	SSO Fineco
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 114%	29/04/2011	IT0004350028	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/04/2011	IT0004350044	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 117%	29/04/2011	IT0004350051	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 116%	29/04/2011	IT0004350036	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	29/04/2011	IT0004350069	Sedex
Borsa Protetta Alpha	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Banks e il DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 97%; Partecipazione 100%	30/04/2010	IT0004350069	Sedex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Unicredit	30/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0000690698	Sedex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Eni	30/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0000690714	Sedex
Bonus Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/04/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	30/10/2012	NL0000690706	Sedex
BesTiming	BNP Paribas	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/05/2008	Barriera 60%; Partecipazione 130%	14/05/2012	XS0357326916	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Telecom Italia	09/05/2008	Barriera 70%; Bonus tra 122 e 126%	16/05/2011	NL00006189524	Sedex
Autocallable Twin Win	Unicredit - HVB	Enel	09/05/2008	Barriera 70%; Coupon 25%; Partecipazione 100%	13/05/2010	DE000HV7LLV0	EuroTlx
Double Chance	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Partecipazione 200%; Cap 146,5%	20/05/2011	DE000DB3L6Y7	Sedex
Bonus Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Barriera 75%; Bonus 130%	20/05/2011	DE000DB3L5Y9	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	14/05/2008	Protezione 96%; Partecipazione 100%; Cap 120%	16/05/2011	IT0004354806	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	14/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	16/05/2011	IT0004354814	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Energie Alternative	14/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/05/2012	IT0004354830	Sedex
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	14/05/2008	Barriera 65%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 200%	16/05/2011	IT0004354822	Sedex
Equity Protection	Banca IMI	CECE e RDX	14/05/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%;Cap 163%	16/05/2013	IT0004357049	Sedex
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	14/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	16/07/2012	DE000DB3L7Y5	Sedex
Equity Protection	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	15/05/2008	Protezione 90%;Partecipazione 125%	31/05/2012	DE000SAL5CH3	Sedex
Strategy	Deutsche Bank	Panieri di Fondi Comuni	16/05/2008	replica del paniere di fondi	21/05/2014	DE000DB7EET2	Lux
Strategy	Deutsche Bank	Panieri di Fondi Comuni	16/05/2008	replica del paniere di fondi	21/05/2013	DE000DB7EES4	Lux
Bonus Worst	Deutsche Bank	RDX, Bovespa (EUR), ISE Natiola 30 Index, Hang Seng China Ent	26/05/2008	Barriera 50%; Bonus 135%	31/10/2010	DE000DB7EFT9	Lux
Bonus Cap Pro	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/05/2008	Barriera 55%; Bonus 122%-126%; Cap 145%	01/06/2012	NL00006189516	Sedex
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	30/05/2008	Barriera >34% spread; coupon 8% per rimborso anticipato	06/06/2013	XS0356567742	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	18/06/2008	Barriera 60%; Cedola 6%; Coupon 8%	30/06/2014	XS0357579704	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50 S&P500, Nikkei 225	09/09/2008	Barriera 60%; Barriera Cedola 70% Cedola 5%, Coupon 5%	19/09/2014	XS0357322410	Lux



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Abn Amro: rimborso anticipato per Alpha Express

Il 15 aprile scorso, a sei mesi dall'emissione, sono stati rilevati i livelli dei sottostanti dell'Alpha Express sui cambiamenti climatici, con codice Isin NL0006057937, di Abn Amro. Nonostante l'Abn Amro Climate change and environment price return index in euro abbia realizzato una performance assoluta negativa, il fatto che questa sia stata superiore a quella dell'indice DJ Eurostoxx 50 ha permesso di procedere con il richiamo rimborsando 105 euro sui 100 nominali.

### ■ Abaxbanx: livelli iniziali e risultati di collocamento

Per l'EP sul DJ Eurostoxx Banks avente codice Isin IT0004346513 emesso da Abaxbank e collocato tra il 31 marzo e il 17 aprile scorso dal Credem, l'emittente ha reso noti i livelli iniziali e i risultati del collocamento. Il 18 aprile è stato rilevato in 359 punti il

livello iniziale dell'indice. In base a questo è stato calcolato il prezzo di emissione a 35,90 euro (strike x multiplo), mentre è stata fissata a 323,10 punti la protezione pari al 90% dello strike. - All'emittente sono pervenute domande da 51 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto per 19.454 certificati corrispondenti a un ammontare di 698.398,6 euro.

### ■ Gli Stop loss della settimana

Due Leverage certificate di Abn Amro questa settimana sono stati revocati dalle quotazioni. Il 21 aprile hanno raggiunto lo Stop loss un Minishort su Tenaris con codice Isin NL0006143703 e strike 18,5 euro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 17,569 euro. Stessa sorte per il Minilong sul future su frumento avente codice Isin NL0006153496 con strike 750 centesimi di dollaro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 844 centesimi.



Messaggio Pubblicitario

## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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



**BANCA IMI**

Banca IMI è una banca del gruppo  
**INTESA  SANPAOLO**

## ...VIA MAIL

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

**Buongiorno, leggo da poche settimane la Vostra pubblicazione e naturalmente non posso fare altro che farVi i complimenti. Nel nr.78 del 9/4/08 ho trovato interessante la domanda del sig. F.L.S. e ancora di più (viste le mie esigenze) la Vostra risposta.**

**Volevo chiederVi (da neofita) se e dove posso trovare una lista di certificati scadenti nel 2008 da utilizzare esclusivamente con la finalità di "smaltire" minusvalenze in scadenza. Ringrazio e saluto cordialmente.**

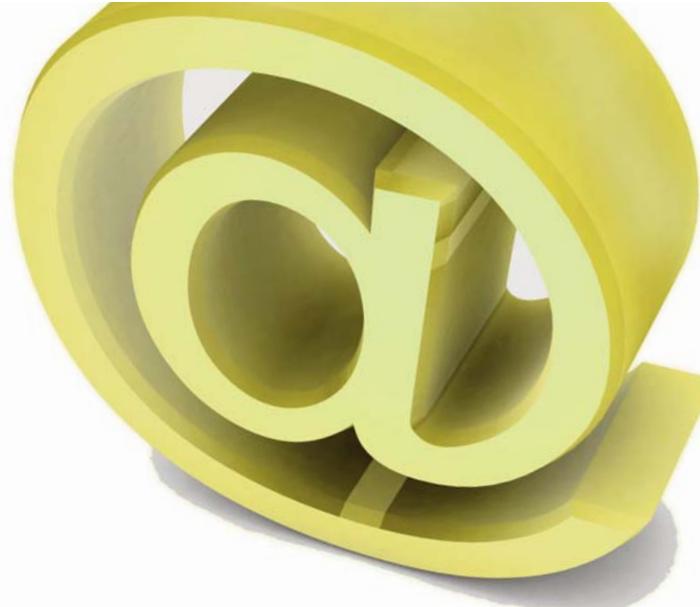
G.B.

Gentile lettore,

consultando il sito di Borsa Italiana o il database presente sul nostro sito specializzato [www.certificatiederivati.it](http://www.certificatiederivati.it) potrà trovare l'elenco completo dei certificati a capitale protetto con scadenza prevista nel 2008.

Tuttavia per agevolarle il compito tenga presente che tra gli oltre 100 Equity Protection che nel corso dell'anno lasceranno il listino di Piazza Affari, si contano sulle dita di una mano quelli che consentiranno di maturare un guadagno certo. Ciò è dovuto a una combinazione di due fattori: in primis si consideri che in prossimità della scadenza il prezzo del certificato tende ad allinearsi con il rimborso minimo per evitare situazioni di facile guadagno o arbitraggio. In seconda battuta si tenga presente che gran parte dei certificati di prossima scadenza è stata emessa quando gli indici o i titoli sottostanti erano su livelli analoghi se non addirittura inferiori a quelli attuali.

Per tale motivo la quotazione tende a rimanere nella migliore delle ipotesi, per chi cerca occasioni "sotto 100, a ridosso del nominale. Estendendo l'orizzonte temporale al 2009 la sua ricerca avrebbe quindi maggiore fortuna. Per ciò che riguarda la parte finale del 2008 si segnala, oltre a diversi certificati sull'S&P/Mib quotati con uno sconto mai superiore al 2,1%, un Equity Collar di Unicredit Hvb su Telecom Italia emesso a 100 euro quando il titolo telefonico era a 2,32 euro. Alla scadenza, fissa-



ta per il prossimo 28 novembre, verranno rimborsati i 100 euro a meno di un recupero tale da far finire il titolo al di sopra dello strike. Considerati i 97,55 euro dell'attuale quotazione in lettera, il guadagno conseguibile ammonta dunque al 2,51%.

**Mi rivolgo a Lei Dottor Scandurra perché data la sua competenza credo che prima di prendere questa decisione sia per me più logico sentire il suo parere. Sul settimanale Milano Finanza compare un articolo che tratta di equity protection sotto il prezzo di riferimento. Fra questi mi ha colpito l'emissione di Banca Aletti sul S&P/Mib scadenza 30/06/2009 e strike 33.021, con prezzo a venerdì di 91,75 euro. Il rendimento assoluto secondo il giornale sarebbe dell'8,25% e annualizzato del 7,07%. Possibile? Mi sembra troppo bello per essere vero con una scadenza così ravvicinata. Vi è forse qualche inghippo tra le righe?**

Dott. E.C.

Gentile lettore,

abbiamo ricevuto diverse lettere in proposito. Purtroppo sono qui a confermarle che i suoi dubbi sono fondati: sono stati inseriti nella tabella dei certificati a rendimento garantito degli Equity Protection che in realtà proteggeranno a scadenza il 90% del capitale e non il 100% come prospettato. Nel caso specifico il Borsa Protetta di Banca Aletti rimborserà i 90 euro in caso di livello finale a scadenza inferiore ai 33.021 punti. Per ottenere il rimborso di 100 euro è necessario che l'indice torni almeno a 36.690 punti, reale livello di corrispondenza dei 100 euro nominali.

Per non incorrere in futuri errori la invito a consultare sempre prima il nostro database, accessibile dalla home page del nostro sito specializzato. Inserendo il codice Isin di ognuno degli oltre 1.700 certificati emessi negli ultimi 4 anni potrà ottenere tutte le informazioni analitiche, inclusi i livelli strike e di effettiva protezione.



## UN DAX POCO TEUTONICO

Chi avrebbe mai detto che il peggiore indice del Vecchio continente, dopo i primi mesi del 2008, sarebbe stato il Dax, dominatore incontrastato negli anni scorsi. L'indice della Borsa di Francoforte ha accumulato finora, da inizio anno, un ribasso di oltre 15 punti percentuali e la sua performance è finita in negativo anche sulla distanza delle 52 settimane (-8% circa). Lo stesso indice domestico milanese, l'S&P/Mib è riuscito a fare meglio dal 31 dicembre scorso. Eppure la Germania è ancora l'economia più forte d'Europa, quella destinata a resistere meglio al rallentamento in corso sullo scenario globale, quella le cui esportazioni hanno finora tenuta botta alla salita dell'euro.

Nonostante ciò il maggiore coinvolgimento delle banche tedesche nel settore dei contratti derivati, quali i credit default swap, e le difficoltà incontrate da alcune banche regionali hanno spaventato gli investitori. Tuttavia l'andamento del Dax da inizio anno non può essere spiegato solamente con una fuga dai titoli bancari, anche perché il comparto non è quello che pesa di più all'interno del listino delle trenta blue chip tedesche. Davanti agli istituti finanziari ci sono infatti chimici, automobilistici, industriali, utility e assicurativi. Mettendo da parte gli assicu-

rativi, pure sfiorati dai timori di credit crunch, gli altri comparti sono riconducibili ad un unico macrosettore, quello industriale. Ed è stata in questo caso la revisione verso il basso delle stime di utile futuro per le aziende, operata man mano che i dati macroeconomici statunitensi certificavano lo scivolamento degli Stati Uniti verso la recessione e che il rallentamento economico iniziava a lambire il Vecchio continente, a determinare la discesa del Dax. Anche perché i multipli a cui quotava l'indice di Francoforte erano e sono tuttora più elevati rispetto a

REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLI	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004180748	I18074	Twin Win DJ EUROSTOXX 50	0,024928	38.000	18.12.2009
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004157506	I15750	Reflex DJ EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40	0,01	0,00	17.12.2010

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



## REVERSE TWIN WIN

Nome	Reverse Twin Win
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Dax
Strike	6.967,84
Barriera	155% a 10.800,15
Partecipazione	100%
Scadenza	11/02/2011
Fase	Attesa di quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0337317795

quelli delle altre borse sviluppate d'Europa. Ciò fa pensare che l'indice tedesco potrebbe continuare ad arrancare ancora, nei prossimi mesi, in special modo se la frenata globale sarà intensa e se l'euro continuerà a rafforzarsi sul dollaro. Pur non essendo in dubbio la forza delle esportazioni tedesche, un calo della domanda a livello mondiale difficilmente verrebbe sostituito da una domanda interna che finora ha mancato di brillantezza e che ha già dato segnali di deterioramento. Forse è proprio questo il punto debole dell'economia tedesca in questo momento, a cui si deve aggiungere una perdita di spinta della "Grosse Koalition" sulla strada delle riforme.

CeD

## PER IL DAX IL TWIN WIN AL RIBASSO

Dopo aver sovraperformato i principali indici large cap nel periodo 2003/2007 il Dax si è messo in evidenza nel primo quarter del 2008 per la performance più debole. Un dato che non fa notizia vista la forza relativa accumulata nei precedenti quattro anni. Non ci sarà da stupirsi quindi se nei prossimi mesi continueremo ad assistere ad un andamento correttivo per l'indice tedesco. Potrebbe valere la pena di valutare una delle proposte, collocate sul mercato nelle ultime settimane, capaci di offrire un rendimento positivo in caso di ribassi. Un esempio è dato da un certificato di investimento di BNP Paribas che prevede la possibilità di guadagnare al rialzo ma, soprattutto e incondizionatamente, di trarre benefici da un eventuale ribasso.

La struttura adottata è quella classica del Twin Win tuttavia in versione "bearish" (ribassista). In altre parole, al contrario di quanto avviene sulle emissioni di Twin Win tradizionali, l'evento barriera farà decadere la possibilità del guadagno in caso di rialzo. Entrando nei dettagli il certificato ha rilevato il 12 febbraio scorso a 6.967,84 il livello strike. In base a questo valore alla scadenza, fissata per il 18 febbraio 2011 verrà riconosciuto in automatico un rimborso pari al nominale maggiorato dell'intera per-

S&P WISE Long/Short è un indice unico ed innovativo proposto da SG per permettere agli investitori di realizzare una strategia Long/Short con l'obiettivo di conseguire:

- Performance decorelate dall'andamento del mercato
- Volatilità inferiore rispetto ai mercati azionari europei

L'indice è ottenuto combinando 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.

È ora possibile investire sull'indice S&P WISE Long/Short tramite un Certificato Equity Protection caratterizzato da:

- Partecipazione al 100% dei rialzi dell'indice S&P WISE Long/Short
- Capitale garantito al 100% a scadenza in ogni scenario di mercato\*

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso minimo di 100 € (pari al capitale investito in fase di sottoscrizione) maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice di riferimento S&P WISE Long/Short.

Equity Protection Certificate su indice S&P WISE Long/Short è in collocamento fino al 30/04/2008 e verrà richiesta la quotazione su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale.

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

La gamma completa di Certificate SG è disponibile sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it)



**SOCIETE  
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)



\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100 €, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario 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.

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.

**CAPITALE  
GARANTITO\***



**SG**

Equity Protection  
Certificate su indice  
S&P WISE Long/Short

**Per una  
strategia  
Long/Short**

**IL REVERSE BONUS**

<b>Nome</b>	Reverse Bonus
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Dax
<b>Strike</b>	7.511,97
<b>Barriera</b>	150% a 11.267,96
<b>Scadenza</b>	19/11/2010
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	DE000DB1F9Y1

formance assoluta registrata dal Dax (la variazione verrà quindi privata del segno) se il livello di riferimento finale sarà inferiore o superiore al suddetto livello strike. Tutto ciò a condizione che il livello barriera non venga mai violato. In particolare l'indice non dovrà mai andare a toccare i 10.800,15 punti del livello Knock-Out: per farlo dovrebbe realizzare un rialzo superiore al 58% dai livelli attuali. Se ciò dovesse accadere la performance positiva dell'indice verrebbe ribaltata in negativo. La quotazione attuale del certificato, rilevata dal sito dell'emittente in quanto è attesa la quotazione al Sedex, presenta un prezzo in lettera di 101,74 euro.

**SALE IL REVERSE BONUS SUL DAX**

Nel mese di novembre 2007, quando l'indice viaggiava ancora spedito a ridosso dei livelli massimi, era stata Deutsche Bank a preoccuparsi di realizzare un certificato in grado di rendere al meglio in caso di ribasso dell'indice tedesco. Il Reverse Bonus, versione ribassista del più classico Bonus certificate, garantisce a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un Bonus a patto che non venga mai violato il livello Barriera. In particolare per questa emissione, il 19 novembre 2011 verrà riconosciuto un Bonus del 27% calcolato sul valore nominale (100 euro) se l'indice Dax, al rialzo, non sarà mai andato a toccare la soglia degli 11.267,96 punti. Se tale livello verrà infranto il rialzo dell'indice verrà ribaltato in una perdita di pari entità sul certificato. Al contrario, se le aspettative di un ribasso dell'indice venissero soddisfatte, si potrà beneficiare interamente delle performance realizzate dallo stesso a partire dai 7.511,97 punti con il riconoscimento del più alto tra il Bonus del 27% e la percentuale realizzata. In pratica verrà ribaltato il segno della performance. Attualmente, a seguito della discesa iniziata il 21 gennaio, il certificato quota in lettera 109,70 euro contro un

**L'EASY EXPRESS**

<b>Nome</b>	Easy Express
<b>Emittente</b>	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.
<b>Sottostante</b>	Dax
<b>Strike</b>	6973,67
<b>Barriera</b>	75% 5230,25
<b>Scadenza</b>	13/02/2009
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	DE000SAL5C89

minimo di 90,70 euro toccato nel mese di dicembre 2007.

**MERCATO IN LATERALE? C'È L'EASY EXPRESS**

Per chi pensa che il Dax oscillerà su questi valori almeno per un anno una valida soluzione di investimento è rappresentata dall'Easy Express recentemente emesso da Sal.Oppenheim. Questo strumento, della durata di un anno, (la scadenza è fissata al 13 febbraio 2009, riconoscerà il capitale nominale maggiorato dell'importo express, ossia un Bonus del 9,50%, se l'indice sarà rilevato a un livello almeno superiore alla barriera. Rilevato in 6.973,67 punti il livello iniziale dell'indice, il certificato tra dieci mesi restituirà un importo fisso di 109,50 euro se l'indice sarà a un livello superiore ai 5.230,23 punti, ovvero non avrà perso più del 25% rispetto al livello iniziale. Se invece si troverà al di sotto il rimborso dipenderà direttamente dalla performance effettiva dell'indice. Quindi, ipotizzando un ribasso del 30% dal livello di riferimento iniziale, si parteciperà linearmente alla performance negativa e il rimborso del certificato avverrà nella misura di 70 euro. La quotazione si attesta in questo periodo molto vicino ai livelli di emissione, 100,70 euro in lettera, mantenendo così integre le potenzialità di rendimento.

Vincenzo Gallo

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 22/04/08
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3.462,37	50%	100%	102.55 - 102.80
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	17.333,31	100%	100% - Cap 135%	91.20 - 91.40
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	34.166,00	95%	100%	95.85 - 96.35
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	100%	18.22 - 18.24
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	30.10 - 30.15

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



# AUTOCALLABLE TWIN WIN

## Analisi dei rischi e delle opportunità

Lo avevamo scritto sette giorni fa: adesso o forse mai più. Con un rialzo del 17,51% dai minimi del 25 marzo il titolo del Cane a sei zampe si è riportato abbondantemente sopra i 24 euro ed è ora a contatto con l'importante media mobile a 200 giorni. Un progresso che ha messo le ali al certificato di Hvb, scambiato solo sette giorni fa a 95,44 euro e ora quotato sopra 101 euro. Per chi volesse scommettere sulla tenuta dei valori raggiunti da Eni, dai 101,08 euro necessari per l'acquisto del certificato c'è ancora un 5,86% di guadagno da portare a casa entro il 16 maggio. A quella data, in chiusura di seduta, verrà rilevato il riferimento del titolo e se sarà almeno pari a 23,56 euro agli investitori verrà rimborsato il capitale nominale più un premio del 7% per un totale di 107 euro. Attenzione però perché in caso di perdita dei 23,56 euro dello strike lo scenario in ottica di rimborso alla seconda data di rilevazione si comprometterà: infatti il 19 maggio Eni quoterà ex-cedola per un importo di 0,70 euro e successivamente, il 20 ottobre, staccherà altri 0,65 euro di acconto sul dividendo 2008.

### Al via la stagione dei dividendi 2008

Lunedì 21 aprile si è ufficialmente aperta la stagione dei dividendi 2008 a Piazza Affari. Dodici i titoli interessati dallo stacco cedole che, a conti fatti, ha impattato per uno 0,45% sul valore dell'indice S&P/MIB. Due le blue chip adottate come sottostanti di diversi AC Twin Win che per effetto della distribuzione degli utili hanno perso valore in apertura di settimana: Telecom Italia ha lasciato sul campo 0,105 euro di cui 0,08 euro relativi alla quota dividendi. Fiat invece dopo aver staccato in apertura 0,40 euro ad azione ha terminato le contrattazioni del lunedì a 13,59 euro, in ribasso di 0,425 euro. Il prossimo appuntamento, che vedrà coinvolte ben 14 società dello S&P/MIB, è previsto per il 19 maggio.

#### AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data di rilev. Data scadenza certificato	Prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer % su barriera
Commerzbank NL0000847671	2274	36,89 25,82	12,00%	27/04/2008 27/04/2010	57,55	94,61	62,23	Knock out
Enel DE000HV5VRT4	7,08	8,18 5,32	575%	16/05/2008 17/11/2008	8247	28,23	15,58	-24,87
Eni DE000HV5VRU2	24,07	23,56 15,31	7,00%	16/05/2008 17/11/2008	101,08	5,86	2,16	-36,38
Generali DE000HV5VRV0	29,11	31,35 20,38	5,25%	16/05/2008 17/11/2008	92,52	1376	7,69	-30,00
Intesa San Paolo DE000HV5VRW8	4,82	5,15 3,34	7,10%	16/05/2008 17/11/2008	90,30	18,60	676	-30,60
BHP Billiton NL0000841997	1.842,00	1.194 835	12,50%	18/05/2008 18/05/2010	113,17	-0,59	54,27	-54,67
Dax NL0000842136	6786,06	7739,2 541744	7,00%	18/05/2008 18/05/2010	93,17	14,84	14,05	-20,17
Mediobanca NL0000842185	13,28	17,06 11,94	10,50%	24/05/2008 24/05/2010	72,97	51,43	28,46	Knock out
S&P/MIB NL0000842128	33.663,00	42.964 30.075	7,00%	25/05/2008 25/05/2009	83,01	28,90	27,63	-10,66
RDX NL0000842219	1.967,04	1.831,56 1.282,09	16,00%	30/05/2008 30/05/2010	111,20	4,32	7,40	-34,82
Generali DE000HV5VSK1	29,11	3146 22,02	7,00%	04/06/2008 04/12/2008	92,31	15,91	8,07	-24,35
Telecom Italia NL00007898 32	1,34	2,03 1,42	14,00%	07/06/2008 07/06/2010	59,21	92,54	51,49	Knock out

# BESTIMING DI BNP PARIBAS

## Il certificato giusto al momento giusto

Il sogno di qualsiasi trader, ma anche di chi investe i propri quattrini su orizzonti temporali più lunghi, è di fare il proprio ingresso in acquisto sul mercato nel momento in cui questo si trova sui minimi e uscirne, vendendo, nel momento in cui al contrario ci si trova sui massimi. Un'obiettivo praticamente impossibile da raggiungere ma che, grazie ai nuovi certificati dotati dell'opzione "lookback" definita anche "no regret" ovvero senza rimpianto, appare oggi meno lontano. Con questa tipologia di prodotto infatti, l'emittente può stabilire il prezzo di acquisto del certificato al minimo raggiunto dal sottostante in un determinato periodo temporale. In pratica è come se si realizzasse metà del sogno iniziale, anche se i minimi che verranno presi in considerazione dal certificato saranno relativi solo alle finestre temporali predeterminate all'emissione.

Tra le numerose proposte appartenenti a questa tipologia lanciate sul mercato nelle ultime settimane, Bnp Paribas propone il BesTiming, che prende come sottostanti i tre principali indici delle aree maggiormente sviluppate del Pianeta: il DJ Eurostoxx50 per l'Europa, l'S&P500 per gli Stati Uniti e il Nikkei225 per il Giappone. Il certificato potrà essere sottoscritto fino al 9 maggio prossimo per un importo minimo di 1.000 euro comprensive di una commissione massima del 3%, presso gli sportelli della Banca Popolare di Milano. La durata è di quattro anni e alla scadenza, se nessuno dei tre indici sottostanti avrà fatto registrare un ribasso superiore al 40% (barriera) rispetto al livello di riferimento iniziale che verrà fissato il 14 maggio 2008, il sottoscrittore godrà di una protezione totale del capitale investito e dell'eventuale performance positiva fatta registrare dal paniere, con una partecipazione al 130%. L'opzione lookback, ossia la scelta del "best timing" entra in gioco proprio nel calcolo della performance, che verrà ottenuta come differenza tra il valore finale del paniere (i tre indici) al 9 maggio 2012 e il valore del cosiddetto paniere ottimale, consistente nel valore minimo raggiunto dallo stesso paniere nel periodo compreso tra il 16 maggio 2008 e il 15 maggio 2009. E' necessaria tuttavia una precisazione. Nel fissare i valori minimi si prenderanno in considerazione solo i valori di ciascun venerdì della finestra di osservazione. Inoltre bisogna tenere presente che la barriera viene invece fissata rispetto al valore del paniere rilevato il 14 maggio 2008. A scadenza, come già sottolineato, se la performance del paniere sarà positiva, la partecipazione ai guadagni

da parte del sottoscrittore sarà pari al 130% ossia, se si ipotizza una crescita media del 24% dei tre indici DJ Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei 225, il rimborso a scadenza sarà pari a 1.312 euro dato dai 1.000 euro di emissione più il 130% del guadagno medio pari al 24%.

**Codice Isin:** XS0357326916

**Descrizione:** BesTiming

**Caratteristiche:** Barriera 60%; partecipazione 130% e opzione Lookback

**Orizzonte temporale:** 4 anni

**Rischi:** il rischio maggiore, come tipicamente accade per i certificati dotati di una barriera disattivante è che questa venga toccata dal sottostante nel corso della vita del prodotto. In questo caso basterà che anche uno solo degli indici che compongono il paniere di riferimento perda il 40% del suo valore rispetto al valore di strike che verrà fissato il prossimo 14 maggio per invalidare la struttura alla scadenza. Da quel momento infatti, il risultato finale dell'investimento per il possessore sarà calcolato sulla base della performance del peggiore dei tre indici. Tra gli elementi di rischio rientra naturalmente anche il non percepimento dei dividendi, trattenuti dall'emittente per la costruzione della struttura che permette il funzionamento del certificato.

**Vantaggi:** diversi i vantaggi offerti dal BesTiming certificate, a cominciare dalla possibilità che ribassi dei sottostanti contenuti entro il 40% rispetto al livello strike iniziale non mettano a repentaglio il capitale investito dal sottoscrittore. Il punto di forza è però nel calcolo della performance rispetto a un valore minimo che verrà rilevato tra il 16 maggio 2008 e il 15 maggio 2009. La stessa performance positiva finale, nel caso naturalmente in cui la barriera non sia mai stata toccata, sarà poi soggetta a un incremento determinato da un leggero effetto leva (130%). Infine da non dimenticare la possibilità di negoziare il certificato sul mercato Sedex, dove verrà quotato alla stregua di un'azione e la presenza di un'opzione Quanto che immunizza il prodotto dagli andamenti di yen, valuta di definizione dell'indice Nikkei225, e dollaro, divisa base per il calcolo dell'S&P500.

A.P.

# EQUITY PROTECTION SHORT/LONG

## Analisi della struttura

Dallo studio delle opzioni all'analisi dettagliata di una particolare tipologia di prodotto nel tentativo di migliorare la percezione del rischio e delle potenzialità dei certificati di investimento che ad oggi si trovano sul mercato. A partire da questa settimana su queste colonne verrà proposta una lettura più tecnica dei certificati approfonditi nelle diverse rubriche settimanali. Il primo certificato a essere finito sotto la lente del Punto tecnico è l'Equity Protection Short, versione ribassista del più classico Equity Protection Long.

### RISULTATO A SCADENZA

Gli Equity Protection certificate su azioni e indici azionari, di tipo long e di tipo short, sono strumenti finanziari derivati di natura opzionaria con facoltà di esercizio di tipo "europeo". Sintetizzandone il funzionamento, l'investitore che acquista un Equity Protection ha diritto a una data futura, la data di scadenza, di ricevere un importo di liquidazione pari al capitale investito maggiorato della performance percentuale realizzata dal sottostante. In alcuni casi può essere previsto un Cap, ossia un tetto massimo della partecipazione ai rialzi. La perdita massima rimane comunque limitata al valore del livello di protezione e si verifica se il sottostante ha fatto registrare un andamento negativo, per gli Equity Protection long, o positivo, per gli Equity Protection short.

### ASPETTATIVA SUL SOTTOSTANTE

A chi si rivolge l'offerta sempre maggiore di certificati a capitale protetto distribuiti sul mercato italiano? Sicuramente a investitori che abbiano un'aspettativa rialzista sul sottostante nel caso degli Equity Protection long e ribassista per i gemelli short.

Particolarmente adatti per essere allocati in portafoglio se acquistati a sconto (sotto cento) permettono all'investitore di proteggere il capitale a scadenza da eventuali ribassi e di realizzare un profitto certo. I fattori chiave che l'investitore deve tenere sotto controllo sono sicuramente il tipo di attività sottostante, la data di scadenza del certificato, il livello di protezione (non sempre tale da garantire una protezione totale), il fattore di partecipazione e l'eventuale presenza di un Cap che possa limitare le performance.

### OPZIONI SOTTOSTANTI: EQUITY PROTECTION LONG

Una delle domande più frequenti che riguardano gli Equity Protection è come l'emittente riesca a creare strumenti capaci di proteggere il capitale in caso di ribasso (o rialzo nel caso degli Equity Protection short) del sottostante, dando nel contempo la possibilità di guadagnare sui rialzi (struttura long) e sui ribassi (struttura short).

Ciò è possibile grazie alla combinazione di opzioni sottostanti al certificato. Nel caso dell'Equity Protection long l'emittente procede all'acquisto di una call strike zero per simulare l'investimento diretto nel sottostante e di una put con strike price pari al livello di protezione per garantire la protezione del capitale. Entrambe le opzioni hanno una durata pari alla vita residua del certificato. Ove la partecipazione sia superiore al 100% si procede all'acquisto di un'opzione call per una quantità pari al fattore di partecipazione meno uno e strike pari al livello di protezione. Per una partecipazione inferiore al 100% viene venduta un'opzione call per una quantità pari a uno meno il fattore di partecipazione e strike uguale al livello di protezione con scadenza pari alla quella dello strumento stesso.

### OPZIONI SOTTOSTANTI: EP SHORT

Ribaltando la struttura si ottiene un certificato in grado di fruire pienamente dei ribassi e di proteggere il capitale dai rialzi del sottostante.

L'emittente acquista e vende un'opzione put/call per una quantità pari al fattore di partecipazione e strike calcolato con la formula che segue e con scadenza pari alla vita del certificato:

$$2 \times \text{Livello strike} - \text{Livello di protezione} + (\text{Livello di protezione} / \text{Fattore di partecipazione})$$

Sempre l'emittente acquista un'opzione call in quantità pari al fattore di partecipazione con strike price pari a **2 x Livello strike - Livello di protezione** e scadenza pari alla data di scadenza del certificato per strutturare certificati con livelli di partecipazione differenti dal 100% o infine procede alla vendita di un'opzione put per una quantità pari al fattore di partecipazione con strike price uguale a:



$2 \times \text{Livello strike} - \text{Livello di protezione} + [(\text{Livello di protezione} / \text{Fattore di partecipazione}) - (\text{Cap} / \text{Fattore di partecipazione})]$

per dar vita a un certificato a capitale protetto soggetto a un tetto massimo al rendimento.

### IL MERCATO E IL PREZZO

Come reagirà il prezzo delle due strutture rispetto alle variazioni del sottostante, della volatilità, del tempo a scadenza, dei dividendi e dei tassi?

Analizzando le due tabelle nel dettaglio, è possibile affermare che l'aumento di volatilità genera sempre una crescita del prezzo mentre le variazioni del sottostante, dei dividendi attesi e dei tassi di interesse produrranno una reazione speculare sulle due strutture.

#### REAZIONI DEGLI EQUITY PROTECTION

	Prezzo EP Long	Prezzo EP Short
+ Sottostante	+	-
+ Volatilità	+	+
+ Dividendi Attesi	-	+
+ Tassi di Interesse	+	-

Nota: (+),(-), indicano rispettivamente una variazione in aumento o in diminuzione

La variazione di prezzo di una struttura è indissolubilmente legata alla componente derivativa che la costituisce. Questo implica che i riflessi sugli incrementi o decrementi del premio stesso per l'acquisto del certificato spesso non assumano un comportamento lineare con l'andamento stesso del sottostante. Le variabili che maggiormente influenzano il prezzo dell'Equity Protection sono il prezzo corrente dell'attività sottostante e la volatilità, capace di rappresentare le variazioni sui prezzi del sottostante. Un capitolo a sé lo meritano i dividendi: essi devono essere considerati quali costi/opportunità per l'investitore che vi rinuncia per investire direttamente nel prodotto strutturato. Investendo direttamente nel sottostante, per esempio un'azione, il risparmiatore avrebbe potuto godere di questi flussi di cassa attesi che invece vengono utilizzati dall'emittente per la struttura stessa del certificato. È importante sottolineare che nella stima del pricing del certificato è necessario inserire nella relativa formula di prezzo i dividendi stimati in quanto il derivato complesso non viene rettificato per la distribuzione di dividendi ordinari. In conclusione il prezzo del certificato durante la vita del prodotto può apprezzarsi, attenuarsi e in alcuni casi perfino cambiare di segno rispetto al puro andamento del sottostante in quanto la sua formazione dipende da più variabili.

Stefano Cenna

## EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS SU AZIONI DI BANCHE ITALIANE

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!

**GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES SONO DISPONIBILI SOLO FINO AL 30 APRILE IN TUTTE LE FILIALI BNL**

Gli Equity Protection Certificates, disponibili solo ad aprile in esclusiva presso tutte le filiali BNL, ti permettono di beneficiare delle performance di alcune tra le più importanti azioni italiane, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza e un rendimento che può arrivare fino al 30%. Puoi investire anche soli 100 euro e negoziare il Certificate in qualunque momento in Borsa Italiana.

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)



## L'ANALISI TECNICA DAX

La media mobile a 14 periodi ha per il momento bloccato il tentativo rialzista dell'indice Dax, iniziato a marzo. Sopra tale livello si aprirebbe la possibilità di un test della resistenza di area 7.000 punti che, se superato, darebbe un segnale di forza e spingerebbe il Dax in direzione dell'obiettivo a 7.300 punti. Al ribasso avrebbe invece implicazioni di debolezza una violazione di 6.450 punti, evento che aprirebbe la strada per un test dei minimi di marzo con conseguente rischio, in caso di rottura di questi ultimi, di discese al di sotto di quota 6.000 punti.

DAX (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

A cura di Finanzaonline

\*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

## L'ANALISI FONDAMENTALE DAX

Tra gli indici internazionali meno penalizzati nel complesso degli ultimi 12 mesi (-8,28%) spicca il Dax, paniere che raggruppa le 30 blue chip di Francoforte selezionate in base al flottante sul mercato. I settori più rappresentativi sono quello industriale seguito da utility e assicurativi. Secondo il consensus degli analisti nel 2008 le blue chip tedesche dovrebbero registrare una crescita degli utili di circa il 3%, con un rapporto price earning (p/e) di 11,20. Il confronto con la media storica degli ultimi 3 anni, pari a 13,8, non evidenzia una situazione di sopravvalutazione. Da rilevare però che, visto l'attuale contesto di incertezza, non è da escludere possano essere riviste al ribasso nel corso delle prossime settimane quando verranno annunciati i conti trimestrali delle principali società. Il Dax è un indice total return ovvero include nei prezzi anche il valore delle cedole distribuite dai suoi componenti.

### IL DAX A CONFRONTO

Nome	P/e 2007	P/e 2008	Perf.% 12 mesi
S&P/Mib	11,33	10,38	-22,70
Dax 30	11,53	11,29	-7,69
Eurostoxx 50	10,85	10,44	-14,64
S&P 500	21,70	14,79	-7,09
Nikkei 225	15,56	15,57	-22,21

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 team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

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

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



## INDICI &amp; COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	22/4	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3743	-0,33	-15,09	neutrale	negativa	3842	3417	10,4
Aex	469	1,01	-12,62	positiva	negativa	476	414	10,5
Cac 40	4909	0,94	-17,18	positiva	negativa	4976	4417	10,9
Dax	6744	0,38	-8,28	neutrale	negativa	6860	6168	11,2
Ase General	4056	2,83	-15,83	negativa	negativa	4194	3735	11,5
S&P/Mib	33491	0,71	-22,95	neutrale	negativa	33952	30062	10,3
Ftse 100	6046	-0,19	-6,87	positiva	negativa	6090	5414	11,3
Ibex 35	13593	-0,32	-9,30	positiva	negativa	14020	12571	11,6
Smi	7365	1,35	-22,14	neutrale	negativa	7707	6770	15,3
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	12720	2,89	-1,54	positiva	negativa	12894	11741	14,1
S&P 500	1376	3,11	-7,09	neutrale	negativa	1396	1257	14,8
Nasdaq	1882	4,84	1,70	positiva	negativa	1914	1669	21,4
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	65413	5,24	33,06	neutrale	positiva	65689	57824	12,6
Shenzhen B	539	1,17	-6,16	negativa	negativa	615	492	16,5
Sensex 30	16662	3,00	19,45	negativa	negativa	16871	14677	16,9
Rts	2172	0,55	10,08	positiva	neutrale	2190	1942	9,5
Ise National	42828	2,99	-9,56	negativa	negativa	44628	38174	8,4
Dax Bric	463	2,12	19,28	neutrale	negativa	465	390	nd
Dax Emerg 11	344	0,81	-8,01	negativa	negativa	354	319	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	13579	3,29	-22,21	neutrale	negativa	13739	11691	15,6
Hang Seng	25169	5,47	22,52	positiva	negativa	25264	20573	16,3
Dax Asia	258	2,99	0,84	negativa	negativa	258	221	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	22/4	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	422,1	1,63	34,23	neutrale	positiva	422,9	377,5
Grano	843,0	-8,82	64,01	negativa	positiva	1282,5	843,0
Avena	381,0	-1,42	48,25	negativa	positiva	401,8	334,0
Soia	1385,0	2,86	75,60	negativa	positiva	1402,8	1197,3
Olio di soia	61,2	-0,62	90,32	negativa	positiva	62,5	51,5
Frumento	843	-8,82	64,01	negativa	positiva	1282,5	843,0
Cacao	2784	3,65	41,25	negativa	positiva	2922,0	2230,0
Cotone	70,9	-3,66	17,69	negativa	positiva	82,1	69,3
Succo d'arancia	115,0	3,46	-28,57	negativa	negativa	125,4	109,4
Alluminio	3067,0	2,81	12,95	neutrale	positiva	3125,8	2842,3
Rame	395,6	-0,08	17,55	positiva	positiva	400,0	357,3
Oro	920,9	-2,84	26,01	negativa	positiva	1008,8	887,8
Argento	17,6	-3,74	19,84	negativa	positiva	20,7	16,9
Platino	2029,4	2,06	51,31	negativa	positiva	2097,5	1877,3
Petrolio Brent	115,8	4,19	74,42	positiva	positiva	116,0	99,9
Petrolio Wti	119,4	4,90	71,63	positiva	positiva	119,4	100,9
Gasolio riscaldamento	332,1	1,1	69,5	positiva	positiva	332,0	284,0
Gas naturale	10,6	1,2	30,8	positiva	positiva	10,7	9,1

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

**A cura di Finanzaonline**

## NOTE LEGALI

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