

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Azionari al giro di boa  
I numeri del primo semestre

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Le blue chip europee  
I certificati sul DJ Eurostoxx 50

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

L'Unicredit dimezzata  
I certificati sul titolo di Piazza Cordusio

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Autocallable Twin Win su Intesa Sanpaolo  
Un premio anche se il sottostante scende

## PUNTO TECNICO

Pepp certificate  
Cambio di pelle

Hanno viaggiato nella macchina del tempo, tornando indietro di quasi quattro anni, diversi indici e titoli azionari di mezzo mondo in questi primi sei mesi dell'anno. Il bilancio di fine semestre è indiscutibilmente pesante: se si esclude l'indice latino-americano Ftse Latibex Top, unico indice assieme a quello sudafricano e canadese ad aver riportato da inizio anno un lieve progresso tra quelli su cui è possibile investire con un certificato, il panorama è fitto di segni meno. Si va dal leggero -0,62% del brasiliano Bovespa fino al -43% dell'indice di Shanghai. Performance che in un solo colpo hanno cancellato, o quasi, quanto di buono fatto dal toro partito a marzo 2003. Il bilancio delle variazioni degli indici sottostanti di almeno un certificato di investimento o leverage nel semestre fa da filo conduttore all'Approfondimento di questa settimana, realizzato con l'obiettivo di verificare se ci sono state o ci saranno d'ora in avanti, opportunità di difendersi da un mercato così volatile. Sotto i riflettori, per il 24% bruciato in poco più di 120 sedute di Borsa, gli indici DJ Eurostoxx 50 ed S&P/Mib. Scopriremo tra l'altro le migliori proposte per cavalcare un eventuale recupero dai minimi e perché potrebbe valere la pena abbandonare i certificati a capitale protetto emessi negli ultimi due anni. All'interno del paniere delle 40 blue chip italiane si contano sulle dita di una mano i titoli che sono riusciti a limitare il ribasso a meno del 10%. Tra questi non figura Unicredit. Tuttavia, per chi crede che almeno i 2,68 euro saranno irraggiungibili, segnaliamo nel focus settimanale due Bonus che fra due anni restituiranno un guadagno superiore al 20% annuo anche se il titolo proseguirà nella sua fase di debolezza cronica. Da Unicredit a Intesa Sanpaolo il passo è breve. Il Certificato della settimana è dedicato al primo Autocallable Twin Win che prevede che l'opzione di rimborso anticipato si attivi al rispetto di un valore inferiore a quello di riferimento iniziale del titolo. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

## A CACCIA DI OPPORTUNITA'





# AZIONARI AL GIRO DI BOA

## I numeri del primo semestre

Quella che raccontiamo oggi è la storia di un toro profondamente ferito ma che ha ancora le carte in regola per dire la sua o di un orso che si è definitivamente impadronito della scena? Quel che è certo è per tutto il primo semestre dell'anno le zampate del secondo sono state talmente graffianti da costringere il toro a rintanarsi in un angolo. Dopo quasi cinque anni vissuti senza soluzione di continuità al rialzo, titoli e indici azionari mondiali hanno impiegato soli sei mesi per cancellare quanto di buono era stato fatto a partire dal marzo 2003. I primi a finire nella macchina del tempo sono stati gli indici europei e più in particolare il nostrano S&P/Mib. Se infatti Dax e DJ Eurostoxx50 avevano corso molto nell'ultimo biennio, rinnovando i propri record al rialzo dopo il lungo stop subito nel 2000, l'indice delle 40 blue chip italiane era riuscito a malapena a ritrovare i 44.000 punti nel maggio 2007, mentre il top risale al marzo 2000 poco sopra i 51.000 punti. La performance a 12 mesi del listino milanese è perfino peggiore di quella di molte piazze emergenti, in discesa libera nel 2008 ma reduci da un rally che aveva permesso in molti casi di stabilire nuovi record storici.

Che dire poi degli indici americani, particolarmente nervosi nelle ultime sedute ma moderatamente negativi al termine dell'intero semestre. Tra i titoli azionari il quadro è più omogeneo e le eccezioni positive si contano sulle dita di una mano. Quanto stiamo per vedere è il bilancio da inizio anno di tutti gli indici e titoli azionari su cui è

stato strutturato almeno un certificato investment o leverage emesso o quotato sul mercato italiano. Condizione essenziale, questa, per verificare se ci sono state o se ci saranno d'ora in avanti opportunità di difendersi da un mercato così altamente volatile.

### INDICI AZIONARI: FLOP E TOP

Al termine del primo semestre si può affermare senza il rischio di poter essere smentiti che la bolla cinese si è sgonfiata. Il 43,43% lasciato sul terreno dall'indice delle B-Shares di Shanghai basterebbe per far gridare al tracollo. Al contrario ha solamente avuto l'effetto di raffreddare la speculazione che si era impadronita della scena cinese a partire dagli inizi del 2006. E così i 207 punti con cui si è aperto il secondo semestre dell'anno, poco distanti dai minimi segnati il 20 giugno a 196 punti, hanno riportato l'indice ai livelli di maggio 2007. Tre i certificati tuttora quotati sul listino Sedex che permettono di investire sull'indice delle B-Shares di Shanghai: sono tutti emessi da Abn Amro e in nessun caso sono riusciti a difendere l'investimento dalla valanga ribassista. Anzi, essendo uno dei tre dotato di una leva finanziaria, mentre gli altri due sono un benchmark soggetto al rischio cambio euro/dollaro e un benchmark Quanto, la performance per chi ci ha puntato sopra è stata negativa. Degli indici cinesi il più utilizzato dagli emittenti è tuttavia l'Hang Seng China Enterprises, ovvero l'indice delle azioni cinesi

quotate a Hong Kong. Sotto il profilo delle performance l'Hscci è riuscito a limitare i danni chiudendo il semestre con "soli" 28 punti percentuali di ribasso. E' agganciato a questo indice un Equity Protection emesso il 20 giugno 2007 da Société Générale. Un'emissione dal timing perfetto considerato che a seguito del veloce rialzo dell'indice le quotazioni, dopo solo quattro mesi, toccavano i 170 euro. Ora il certificato è tornato a 105 euro e promette al termine dei prossimi due anni di restituire

						
COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex	S&PMIB	0,0001	0,00	16/09/2011
IT0004345317	I34531	Equity Protection	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	3587,13	10/04/2012
IT0004180748	I18074	Twin Win	DJ EUROSTOXX 50	0,024928	4011,63	18/12/2009
IT0004259484	I15750	Reflex	DJ EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40	0,01	0,00	17/12/2010
IT0004345861	I34586	Alpha Warrant	BASKET SPANISH BANKS/ BASKET UK BANKS	-	1,00	19/09/2008

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



## I PEGGIORI INDICI DEL PRIMO SEMESTRE 2008

Nome	Valuta	Ultimo prezzo	Var.% a 6 mesi
Shanghai Se B Share	Dollaro Usa	2077	-43,44
Ise National 30	Lira turca	40.376,07	-41,66
DJ Turkey Titans 20	Lira turca	330,61	-38,53
Romanian Traded Index Eur	Euro	11.393,03	-35,53
Shenzhen Se B Share	Dollaro Hong Kong	463,72	-35,26
Nse S&P Cnx Nifty	Rupia indiana	4.093,35	-33,76
Omx Baltic 10	Euro	221,76	-28,65
Hang Seng China Enterprise	Dollaro Hong Kong	11.608,92	-28,01
Midex	Euro	26.068	-27,31
Ftse Xinhua China 25	Dollaro hong Kong	19.089,5	-25,16
Wse Wig 20	Zloty polacco	2.561,89	-25,12
DJ Euro Stoxx 50	Euro	3.288,52	-24,13
S&P/Mib	Euro	28.974	-23,82
Cac 40	Euro	42.96,48	-22,59
Hang Seng	Dollaro Hong Kong	21.704,45	-21,96
Budapest Stock Exchange	Fiorino ungherese	20.216,69	-21,91
DJ Stoxx 50	Euro	2.840,56	-21,69
Ibex 35	Euro	11.856,9	-20,97
Dax	Euro	6.305,42	-20,68
Amsterdam Exchanges (Amex)	Euro	408,4	-19,89
S&P/Asx 200 Index	Dollaro australiano	5.094,8	-19,81
Kuala Lumpur Composite	Ringgit malese	1.153,7	-19,64
Swiss Market Index	Franco svizzero	6.843,75	-19,34
S&P Bric 40 (Euro) Cme	Euro	2.240,1	-17,48

almeno 90 euro nella peggiore delle ipotesi e, allo stesso tempo se il toro tornerà in auge, di cavalcare un nuovo rialzo dell'indice. Proseguendo con ordine, al secondo posto di questa poco lusinghiera classifica uno degli ultimi indici azionari approdati al Sedex come sottostante: l'Ise National 30 di Istanbul, adottato da Unicredit-Hvb come parametro di indicizzazione lineare di un benchmark Open End. Il risultato da inizio anno dell'indice espresso in lire turche è pesantemente negativo, con un ribasso del 41,66%. Solamente grazie al fatto che è stato emesso nel mese di marzo il certificato è riuscito a limitare le perdite al 32,69%. Turchia anche sul terzo gradino del podio dei peggiori indici azionari dell'anno con il DJ Turkey Titans 20 che ha accusato un ribasso del 38,53%. La performance dell'unico certificato agganciato all'indice, un benchmark di Abn Amro, è stata anche peggiore per via del rapporto di cambio euro/lira turca.

Per trovare un indice non emergente occorre scendere fino al decimo posto di questa speciale classifica degli indici più bastonati da inizio anno: si tratta del Midex, l'indice delle mid-cap italiane, in calo di oltre 27 punti percentuali. L'unico strumento quotato sul Sedex che permette di replicare le performance dell'indice è un Benchmark. A parziale consolazione di un bilancio così negativo si consideri che tutti i valori percentuali sono calcolati come differenza tra due livelli: quelli di fine e

inizio semestre. Nel mezzo però gran parte degli indici hanno subito lo stacco dei dividendi delle azioni che li compongono. E' ad esempio il caso del DJ Eurostoxx 50 e dell'S&P/Mib, entrambi in ribasso di circa il 24% dai valori di inizio anno ed entrambi caratterizzati da un elevato dividend yield. Il risultato per chi ha investito sui due indici mediante uno strumento a replica lineare o un fondo comune che abbia rispettato il benchmark è indubbiamente pesante, anche includendo nel computo i dividendi distribuiti nel frattempo. Per chi invece aveva deciso di iniziare l'anno con un certificato a capitale protetto o meglio ancora con un certificato Reverse, il bilancio è nettamente migliore. Vediamo le proposte più attraenti e cerchiamo di individuare quali potrebbero essere le prossime mosse da fare per affrontare al meglio un possibile recupero dei due indici. Una delle emissioni che potrebbe trarre maggior vantaggio dal ribasso dell'S&P/Mib, per la sua particolare struttura, è il Twin&Go Optimum Value 3 emesso il 28 maggio scorso. Questo certificato, in attesa di arrivare in quotazione al Sedex, è una variante di una delle strutture maggiormente apprezzate nell'ultimo biennio ovvero quel Twin Win che permette di guadagnare indifferentemente sia in condizioni di mercato rialzista che, fatta salva una barriera, ribassista. La variante consiste nell'opzione esotica lookback che consente di fissare sul minimo dei prossimi tre mesi lo strike.



Entrando nei dettagli, il Twin&Go Optimum Value 3, di durata quadriennale, permette di ottenere il rimborso anticipato del capitale maggiorato di un coupon annuo del 7,5%, se l'indice verrà rilevato, in occasione di almeno una delle tre date di osservazione fissate con cadenza annuale, a un livello pari o superiore a quello di strike. In assenza di rimborso anticipato si giungerà alla scadenza del 4 giugno 2012 partecipando alla performance dell'S&P/Mib secondo il meccanismo tipico del Twin Win. La barriera disattivante dell'opzione esotica Down&out sarà al 55% del livello strike. Fin qui nulla di diverso dai più diffusi Twin Win dotati dell'opzione Autocallable. Ciò che rende questo certificato differente è, come si diceva, il criterio di determinazione del livello di strike. Normalmente coincidente con il prezzo di chiusura dell'indice alla data di emissione, il livello di riferimento iniziale dell'Optimum Twin&Go verrà fissato sulla base del minore tra i livelli ufficiali di chiusura dell'indice osservati dal 28 maggio al 28 agosto 2008.

Un'altra opportunità sull'indice S&P/Mib è rappresentata da uno dei primi Bonus certificate apparsi sul mercato italiano, emesso da Abn Amro nel lontano 2004, con una durata iniziale di 5 anni. Il certificato ha beneficiato di quasi tutto il ciclo rialzista vissuto dall'indice arrivando a quotare 142,7 euro, un livello ben superiore al bonus previsto. Ora, dopo quattro anni di vita, la quotazione è tor-

nata a ridosso dei 100 euro, per la precisione a 104,35 e seguendo quelle che sono le caratteristiche questo certificato tra 16 mesi si potrà ricevere un rimborso di 125 euro a patto che le quotazioni dell'indice S&P/Mib non si spingano fino a 21.174,75 punti, ossia a un valore che implica un ribasso dai livelli attuali di un ulteriore 26%. Una situazione simile la si può ritrovare su una serie di Bonus emessi dalla stessa emittente olandese nello stesso periodo per investire sul DJ Eurostoxx 50. In questo caso, viste le quotazioni ancora superiori del 10/15% rispetto ai 100 euro nominali, si possono considerare questi certificati alla stregua di Equity Protection che restituiranno nel 2009 oltre al capitale un rendimento potenziale del 10%. Non trattandosi tuttavia di certificati che proteggono realmente il capitale è bene considerare che per invalidare l'opzione bonus l'indice DJ Eurostoxx 50 dovrebbe perdere ancora un improbabile 30%/35%. In fatto di protezione del capitale, se si è stati così lungimiranti da aver vissuto i primi sei mesi dell'anno a bordo di un Equity Protection, potrebbe essere questo il momento di abbandonare la posizione di difesa per passare al contrattacco. Naturalmente ciò avrà senso solamente se si crede che da questi livelli gli indici possano risollevarsi per chiudere l'anno con un passivo più contenuto. In caso di recupero infatti gli Equity Protection non avrebbero la forza di replicare le performance positive. Prendiamo il caso



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**



## I MIGLIORI INDICI DEL PRIMO SEMESTRE

Nome	Valuta	Ultimo prezzo	Var.% a 6 mesi
Austrian Traded Index	Euro	3.800,73	-15,71
Ftse 100	Sterlina inglese	5.426,3	-15,44
Thai Set 50 Index	Bath Thailandese	541,76	-14,11
Cece Traded Index Eur	Euro	2.382,39	-14,06
Nikkei 225	Yen giapponese	13.286,37	-13,21
Dow Jones Industrial Average	Dollaro statunitense	11.342,28	-13
Nasdaq Composite	Dollaro statunitense	2.279,97	-12,63
Tel Aviv 25	Shekel israeliano	1.065,58	-12,62
Topix Index (Tokyo)	Yen giapponese	1.301,15	-11,83
Kospi 200	Wong coreano	207,96	-11,62
S&P 500	Dollaro statunitense	1.280,39	-11,51
Nasdaq 100	Dollaro statunitense	1.845,01	-9,96
Russian Depositary Index	Euro	2.008,46	-6,61
Cse Case 30	Lira egiziana	10.097,23	-4,24
Brazil Bovespa	Real brasiliano	62422,98	-0,62
Mexico Bolsa Index	Peso messicano	28.976,36	0,94
S&P/Tsx Composite	Dollaro canadese	14.303,83	3,63
Ftse/Jse Africa Top40	Rand sudafricano	27.600,67	3,81
Ftse Latibex Top	Euro	5.303,6	7,08

dell'Equity Protection sull'S&P/Mib avente codice Isin NL0000842359 e quotato oggi 85 euro contro un ribasso dell'indice calcolato all'emissione pari al 35%. Se anche l'indice dovesse rimbalzare del 15% la quotazione del certificato si muoverebbe molto più lentamente e, accettando di arrivare a scadenza, un rimborso di 100 euro implicherebbe un recupero di ben 51 punti dell'indice. Risulta quindi evidente che, a meno di voler ulteriormente restare alla finestra, è opportuno valutare una sorta di switch dal certificato ormai zavorrato dalla predominante componente obbligazionaria per passare su uno strumento maggiormente in grado di riversare sul capitale, a questo punto solo parzialmente ridotto, la potenziale buona performance dell'indice di riferimento. In buona sostanza si dovrebbe tentare di risalire con delta 1, o anche qualcosa in più se si pensa a qualche certificato con partecipazione al di sopra della pari, dopo essere scesi con delta inferiore. Naturalmente si deve prestare molta attenzione perché in caso di ulteriore peggioramento delle condizioni di mercato si sarebbe esposti totalmente al rischio di ribasso. Riprendendo la classifica iniziale, si trovano solo

quattro indici che sono riusciti a mantenere il segno più. Si tratta del Ftse Latibex Top, l'indice delle principali azioni sudamericane quotate sul Latibex, in progresso del 7,08%, su cui Abn Amro propone due certificati: un Benchmark e un Airbag per partecipare al rialzo nella misura dell'80% usufruendo nel contempo di una protezione del capitale all'80%, protezione peraltro ininfluente allo stato attuale considerati i valori raggiunti dall'indice.

## TITOLI AZIONARI AL VAGLIO

Dagli indici azionari passiamo ad analizzare il primo semestre dei singoli titoli. A guidare la classifica, con un ribasso che supera il 50%, è Mediolanum, coperto da un Autocallable Twin Win che difficilmente, salvo un recupero del titolo pari al 140%, riuscirà ad arrivare al rimborso anticipato. Per trovare il secondo titolo azionario italiano saliamo al 6 posto della classifica con Fiat: -41,803% realizzato nel primo semestre a cui si aggiungono le ulteriori vendite che hanno colpito in titolo in questi primi dieci giorni di luglio. Come conseguenza, degli undici Bonus

## I PEGGIORI TITOLI DEL PRIMO SEMESTRE

Nome	Ultimo prezzo	Var.% da inizio anno	Var.% a una settimana
Mediolanum	2,51	-54,21	-12,626
Royal Bank of Scotland	204	-46,34	-107,96
Nokia	15,05	-43,25	-10,31
Daimler	38,01	-42,24	-9,873
Société Générale	53,6	-42	-7,556
Fiat	10,3	-41,8	-7,633
Mediaset	4,02	-41,74	-8,422
Banca Monte dei Paschi	1,78	-40,47	-1,875



## I MIGLIORI TITOLI DEL PRIMO SEMESTRE

Nome	Ultimo prezzo	Var.% da inizio anno	Var.% a una settimana
Honda Motor	3.600	-4	-6,005
Terna	2,75	-0,15	-1,537
Canon	5.200	0	-5,455
Repsol	24,43	0,21	-2,94
Tiscali	1,83	2,26	-9,566
ArcelorMittal	55,94	5,24	-12,512
Vallourec	205	10,29	-1,817
Bhp Billiton	1759	14,17	-4,595

presenti sul mercato italiano è rimasta integra solo l'emissione di Société Générale del 14 aprile scorso, salvata da una barriera posta a 7,1845 euro pari al 50% dello strike. Per chi pensa che tale soglia possa reggere il certificato è attualmente acquistabile a 77,35 euro e restituirà alla scadenza del 21 aprile 2011 148 euro in assenza di Knock-out. Un rendimento del 91,33% a fronte di un risk buffer del 27%. Oltre ai Bonus sono stati colpiti anche gli Express Coupon Plus della stessa emittente transalpina che nel paniere vantano la presenza del titolo del Lingotto che hanno perso di fatto il diritto a ricevere la cedola prevista ma hanno mantenuto la possibilità del rimborso anticipato se tutti i componenti del paniere saranno in grado di ritornare al livello iniziale. All'estremo opposto, invece, troviamo in netta controtendenza, con un rialzo del 14,16% nell'ultimo semestre, Bhp Billiton, la maggiore

società mineraria al mondo quotata al London stock exchange che, grazie all'ottima performance realizzata, ha consentito a due Autocallable Twin Win emessi da Abn Amro di essere richiamati anticipatamente anche se le cedole incassate non compensano quanto realizzato dal titolo. Il primo certificato ha rimborsato 112,5 euro a un anno esatto dall'emissione, mentre il secondo, con la rilevazione dopo soli sei mesi, ha restituito 109,80 euro. Sul listino italiano lo scettro di miglior titolo, tra quelli presi in considerazione dall'industria dei certificati, spetta a Tiscali. Sul titolo telefonico è possibile investire, e sfruttare anche il più piccolo movimento sia al rialzo che al ribasso, tramite una serie di Minifutures che nell'effetto leva trovano il loro punto di forza.

Pierpaolo Scandurra e Vincenzo Gallo

**QUOTATO  
SU BORSA**

**CAPITALE  
GARANTITO\***



Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008<sup>(a)</sup>. Tutti possono ora investire su un indice che ha **sovraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +11% in 1 anno<sup>(\*\*)</sup>**. La strategia Long/Short dell'indice, rispetto agli indici europei, ha l'obiettivo di:

- **Ottenere rendimenti decorrelati**
- **Ridurre la volatilità**

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

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

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

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

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

Certificate  
SGI WISE Long/Short

**Strategia Long/Short:  
+11% in 1 anno  
su indici europei\*\***

**SOCIETE  
GENERALE**

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

Numero Verde  
**800-790491**

(\*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso di acquisto del Certificato su Borsa Italiana ad un prezzo superiore a 100€ si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100€ si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. (\*\*) Fonte: Bloomberg. Dal 30/03/2007 al 31/03/2008 l'indice SGI Wise Long/Short ha sovraperformato l'indice DJ Stoxx 600 di +11,71% e l'indice MSCI Europe di +11,46%. Rendimenti dal 30/03/2007 al 31/03/2008 (dividendi inclusi): Indice SGI Wise Long/Short: -3,82%; Indice DJ Stoxx 600: -15,53%; Indice MSCI Europe: -15,28%. Le performance passate non costituiscono alcuna garanzia sulle performance future. (a) Il Certificato ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 per il Sottostante più innovativo. Société Générale ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 come Emittente dell'Anno.

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.

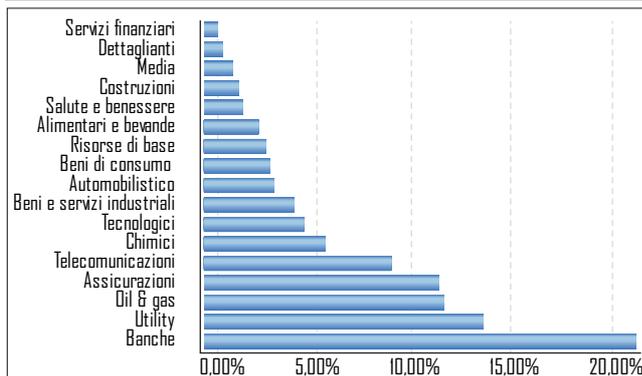
# LE BLUE CHIP EUROPEE

## I certificati sull'indice DJ Eurostoxx 50

Il sottostante di cui il Certificate Journal si occupa questa settimana è uno degli indici più seguiti a livello globale nonché uno dei più utilizzati sia come sottostante di certificati, sia come benchmark per la costruzione di altri prodotti o Etf. Il DJ Eurostoxx 50, introdotto il 28 febbraio 1998 con valore base pari a 1.000 punti al 31 dicembre 1991, è l'indice che raccoglie i 50 titoli a maggiore capitalizzazione dell'Eurozona, le cosiddette blu chip. In esso sono ricomprese azioni di Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo e Spagna anche se circa il 60% del peso totale dell'indice è dato da titoli di società francesi e tedesche.

A livello settoriale è il comparto bancario a pesare di più, sfiorando il 20% del totale dell'indice, a cui va aggiunto l'assicurativo con l'11 circa. Le utility rappresentano il 12,8% dell'indice mentre i titoli del comparto oil & gas si attestano nell'intorno dell'11%. Il DJ Eurostoxx 50, considerata l'elevata presenza di banche, tecnologia, beni industriali, automobilistici e altri settori il cui andamento dipende dal ciclo economico, può essere considerato un'indice ciclico.

La performance dell'ultimo anno porta i segni della crisi abbattutasi sul mercato del credito e del rallentamento economico in atto. Il bilancio vede una performance da inizio anno negativa di oltre il 25% mentre rispetto alla metà del mese di luglio dello scorso anno, quando l'indice tornò sui massimi, l'arretramento sfiora i 30 punti

**PESI SETTORIALI DEL DJ EUROSTOXX 50**


FONTE: STOXX.COM

percentuali. Oltre al sottocomparto bancario, sono stati i settori che maggiormente risentono del rallentamento economico a pesare sulla performance dell'indice. I tecnologici sono arretrati da inizio anno di oltre il 6% come il settore dei viaggi e tempo libero. Male anche il comparto delle vendite al dettaglio con un arretramento di quasi il 13% e gli automobilistici che hanno fatto segnare da inizio anno un calo di quasi il 10%.

A salvarsi sono state le risorse di base con un guadagno di oltre 18 punti percentuali da inizio anno ma a fronte di un peso complessivo nell'indice ridotto al 3% circa, il comparto chimico con una performance del 14% (peso del 6% nell'indice), oil & gas con una salita del 13%, l'healthcare con un +12% circa. Sotto il 5% il rialzo delle utility che, pur essendo titoli difensivi, hanno sofferto i rialzi dei

tassi di interesse operati dalla Banca centrale europea a causa del loro indebitamento tipicamente elevato.

Nel confronto con gli altri indici il DJ Eurostoxx 50 mostra attualmente un price/earning in linea con l'indice S&P/Mib e con l'Msci Euro mentre i valori appaiono leggermente più convenienti rispetto a Cac40, Dax e Ftse100.

Le prospettive tuttavia non invogliano a rischiare troppo. Il Vecchio continente ha finora tenuto botta al rallentamento della crescita mondiale e alla crisi del comparto finanziario ma che il peggio sia dietro

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 08/07/08
DOUBLE CHANCE	Nikkei 225	14.269,61	0%	100% - Cap 146,5%	90.95 - 92.95
EQUITY PROTECTION CAP	Cece Euro	2.179,64	100%	100% - Cap 130%	98.05-99.05
PEPP	Eni	23,65	25%	150%	23.23-23.33
BONUS	DJ Euro Stoxx 50	3724,5	25%	100% - Bonus 120%	91.39-91.64
BONUS	Enel	6,67	30%	100% - Bonus 130%	7.92-7.94

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



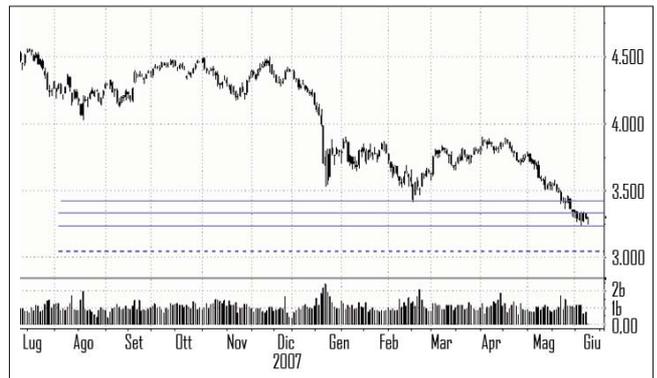
alle spalle, come si ventilava qualche settimana fa, è una convinzione che mette d'accordo pochi. A preoccupare sono da un lato la prossima tornata di trimestrali delle compagnie e dall'altro l'effetto della corsa di petrolio e materie prime sui consumi. Nel primo caso il timore è che le stime, pur essendo state riviste al ribasso, siano ancora troppo elevate, con i bilanci bancari in particolare che avranno bisogno di ulteriori profonde pulizie. Nel secondo caso, la corsa dell'inflazione potrebbe aggiungere a fare da zavorra alla crescita dell'area.

Dal punto di vista dell'analisi tecnica, l'indice ha recentemente toccato nuovi minimi pluriennali in area 3.240 e rimane impostato negativamente con il rischio di scivolare sui livelli del primo semestre 2005 in area 3.050 punti. Un rimbalzo dai livelli attuali potrebbe assumere consistenza solo sopra 3.425 punti da dove sarebbero possibili estensioni verso 3.650. Bisognerà tuttavia aspettare un ritorno deciso sopra quota 3.900 per avere un segnale di inversione di tendenza.

#### CERTIFICATI SUL DJ EUROSTOXX 50

Come indice rappresentativo delle maggiori società europee il DJ Eurostoxx 50 è anche il sottostante più usato dall'industria dei certificati. Sono in totale 189 le emissioni attualmente presenti sul mercato italiano e di queste

#### DJ EUROSTOXX 50



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

tre, due Butterfly e uno Step, sono attualmente in fase di sottoscrizione. I primi due rispondono all'esigenza degli investitori di trovare una soluzione per investire su un mercato azionario decisamente incerto e volatile con la possibilità di trarre profitto sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice ma che sia contenuto all'interno di un range di prezzo prestabilito e in ogni caso di proteggere il capitale qualsiasi situazione dovesse presentarsi. Con lo Step Certificate si punterà invece a un andamento laterale dell'indice con il rimborso del capitale e un rendimento riconosciuto sotto forma di coupon ma sempre con l'occhio rivolto alla protezione dell'investimento che però sarà vincolata a predeterminate condizioni.

x-markets

## X-press Un nuovo allenatore per le tue finanze



**X-press** è la rivista finanziaria mensile di X-markets Deutsche Bank in grado di fornirvi utili suggerimenti per gestire al meglio il vostro portafoglio. Un modo nuovo per informarsi, per scoprire le offerte del mercato e per conoscere chi ne fa parte. La rivista **X-press** è caratterizzata da un linguaggio semplice, adatto anche agli investitori meno esperti.

#### La rivista X-press è:

- Mensile
- Cartacea
- Gratuita

**Allenato con X-press, il vostro capitale è pronto alla vittoria.**

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati 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





## LO STEP SUL DJ EUROSTOXX 50

Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Telecom Italia
Barriera	65%
Coupon	7,5%
Rimborso Minimo	35%
Data Emissione	31/07/2008
Scadenza	29/07/2011
Prezzo di emissione	100 Euro
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004386923

## I BUTTERFLY

Entrando nel dettaglio dei singoli certificati, il primo che andiamo a osservare è il Butterfly, proposto in collocamento fino al prossimo primo agosto da Banca Aletti. Si tratta di un certificato che al termine prossimi tre anni rimborserà il capitale nominale iniziale maggiorato della performance assoluta realizzata dall'indice sottostante, ossia privata del segno, se verranno rispettate alcune condizioni.

In particolare per beneficiare del ribaltamento in positivo delle performance negative l'indice non dovrà mai realizzare ribassi pari o superiori al 50%. Se ciò dovesse avvenire, in ogni caso, si potrà contare sulla restituzione del capitale nominale a scadenza e, se l'indice dovesse tornare in positivo, anche delle eventuali performance rialziste eventualmente realizzate. Analogamente anche in caso di rialzo dell'indice verranno riconosciute interamente le performance realizzate sempre che queste non siano mai state pari o superiori al 50%.

Qualora dovesse verificarsi la violazione della barriera superiore l'evento non avrebbe tuttavia alcun impatto sull'eventuale partecipazione al ribasso. Solo se verranno infrante entrambe le barriere verranno restituiti i 100 euro iniziali qualsiasi cosa accada successivamente alla doppia violazione. Rispetta gli stessi principi di funzionamento ma con un range di prezzo diverso, questa volta compreso tra il -40% e il +60%, il secondo Butterfly certificato proposto in collocamento fino al 25 luglio dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim.

## LO STEP CERTIFICATE

Ritornando all'emittente del gruppo Banco Popolare, oltre al Butterfly, Banca Aletti propone in collocamento uno Step certificate che il 31 luglio prossimo rileverà il livello iniziale dell'indice. A differenza dei Butterfly che prevedono, come spiegato nel paragrafo precedente,

## I BUTTERFLY SUL DJ EUROSTOXX 50

Nome	Butterfly	Butterfly
Emittente	Banca Aletti	Sal. Oppenheim
Sottostante	DJ Eurostoxx 50	DJ Eurostoxx 50
Protezione	100%	100%
Barriera Down	50%	60%
Barriera Up	150%	160%
Partecipazione	100%	100%
Data emissione	05/08/2008	28/07/2008
Data scadenza	05/08/2011	29/07/2011
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	IT0004388481	DE000SAL5CY8

incondizionatamente la protezione totale del capitale investito, questa tipologia di certificati prevede due livelli di tutela legati ai livelli che il sottostante raggiungerà a scadenza.

Prima di arrivare alla scadenza tuttavia, gli Step prevedono la possibilità del rimborso anticipato che si verificherà nel caso in cui il sottostante, alle date di osservazione prestabilite, si troverà almeno a un livello pari a quello iniziale. In tali occasioni quindi e con il rispetto di questi presupposti, il certificato si auto estinguerà riconoscendo agli investitori i 100 euro nominali maggiorati di un coupon pari al 7,5% annuo.

Nel caso in cui in nessuna data di osservazione (ne sono previste due in totale) si verifichi la condizione per l'estinzione anticipata del certificato, si arriverà alla scadenza finale fissata per il 29 luglio 2011 dove, come detto, ai fini del rimborso conterà il livello raggiunto dall'indice e dove si potranno verificare tre scenari distinti.

Nella migliore delle ipotesi, con l'indice almeno pari al valore di strike, si otterrà la restituzione dei 100 euro nominali maggiorati del totale dei coupon non distribuiti nelle date di valutazione intermedie, per un totale di 122,5 euro. Se invece l'indice dovesse chiudere in territorio negativo ma con un ribasso non superiore al -35% si potrà godere della protezione del capitale iniziale con la restituzione dei 100 euro nominali. Se il ribasso dovesse invece essere superiore a tale soglia entrerà in funzione una sorta di "ammortizzatore" delle perdite che ridurrà l'impatto negativo della performance dell'indice. In dettaglio al rimborso calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice verrà sommato l'ammontare del rimborso minimo garantito, fissato per questa emissione al 35% del nominale e quindi, nel fare un esempio, se la perdita dell'indice si attestasse al 40% il certificato rimborserà un importo pari a 95 euro (Nominale - performance dell'indice + rimborso minimo ovvero 100-40+35).

Vincenzo Gallo e Alessandro Piu



## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/06/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Strike Decrescente	27/08/2012	XS0343051701	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/06/2008	Barriera 80%; Coupon 8%; Strike Decrescente	28/09/2012	NL0006089872	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/06/2008	Barriera 80%; Coupon 8%; Strike Decrescente	30/10/2012	NL0006090706	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Eni	30/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	27/07/2012	NL0006090730	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Enel	30/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%	27/07/2012	NL0006090722	Sedex
Autocallable Twin Win	BNP Paribas	Intesa San Paolo	30/06/2008	Barriera 70%; Coupon 6,25% semestrale; Trigger 95%	14/03/2011	NL0006189425	Sedex
Protection Autocallable Relax	Abn Amro	Petrolio	30/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	28/03/2013	NL0006232415	Sedex
Protection Autocallable Relax	Abn Amro	S&P Bric 40	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 10%; Coupon finale 5% o 10%	07/05/2012	NL0006261018	Sedex
Protection Autocallable Relax	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 22%; Coupon finale 5% o 22%	28/03/2013	NL0006208126	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Terna	30/06/2008	Barriera 63%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233405	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233397	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Generali	30/06/2008	Barriera 60%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233389	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Eni	01/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	04/04/2011	IT0004347214	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Enel	01/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	04/04/2011	IT0004347222	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Alleanza, Generali, B. MPS, Enel, Fiat, Finmeccanica, Intesa Sanpaolo, Mediaset, Mediobanca, STMicroelectronics, Eni, Tenaris	07/07/2008	11 minilong e 5 minishort	14/12/2012	16 Strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225, S&P/MIB, Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P500	07/07/2008	1 minilong e 13 minishort	16/12/2010	14 Strike	Sedex
Twin Win Autocallable	Abaxbank	Unicredit	08/07/2008	Barriera 50%; Coupon Annuo 14,25% e Partecipazione 100%	18/12/2012	IT0004295215	Sedex
Twin Win Autocallable	Abaxbank	DJ Eurostoxx 50	08/07/2008	Barriera 50%; Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	21/12/2012	IT0004295207	Sedex
Equity Protection Benchmark	Abaxbank	DJ EuroStoxx Banks	08/07/2008	Protezione 90%; Partecipazione 76%	21/04/2011	IT0004364513	Sedex
Equity Protection Benchmark	Abn Amro	AMEX Airline Index	08/07/2008	Replica Lineare	28/06/2013	NL0006325094	Sedex

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Optimum	JPMorgan Chase Bank, N.A.	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	11/07/2008	Barriera 60%; Coupon 4%/5% semestrale; Lookback	11/07/2012	NL0006310369	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	25/07/2008	Protezione 100%; Barriera UP 160%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	29/07/2011	DE000SAL5CY8	Sedex
Express Step	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	28/07/2008	Barriera 65%; Coupon 13%	29/07/2011	DE000SAL5D21	IS/TLX Fineco
Express Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/07/2008	Barriera 65%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	29/07/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	29/07/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Total Alpha	Calyon (Credite Agricole)	LS Strategy Index	31/07/2008	Partecipazione 100%	05/08/2013	XS0356455948	Lux
Twin Win Step	Barclays	Eur/Usd	31/07/2008	Barriera 1,80 Eur/Usd, Cedola 4,25%	05/08/2011	GB00B2QZWC88	SIS De@ldone
Twin Win Step	Banca Aletti	Fiat	01/08/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	01/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	05/08/2011	IT0004388481	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	06/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	08/08/2011	IT0004386949	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	S&P 500	12/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 136%; Barriera Down 75%; Partecipazione 100%	12/08/2010	DE000SAL5C25	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Basket Energetico	13/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	21/08/2012	NL0006295529	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Allianz	13/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	20/08/2012	NL0006295537	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	22/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Up 50%; Partecipazione Down 100%	27/01/2012	DE000SAL5D13	Sedex
Bonus Worst	Deutsche Bank	DBLCI Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	08/09/2008	Barriera 60% , Bonus 40,5%, Cap 40,5%	10/09/2010	DE000DB3JUJ3	Lux
Bonus Worst	Deutsche Bank	Eni , Generali, Unicredit	08/09/2008	Barriera 60% , Bonus 25%, Cap 25%	10/09/2010	DE000DB3JAY8	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/09/2008	Barriera 70% Cedola 5%, Coupon 5%	19/09/2014	XS0357322410	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	24/09/2008	Barriera 60%, Cedola 5,50%, Coupon 7%	30/09/2014	XS0370984345	Lux



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Anche Vontobel entra in Acepi

Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento nata per promuovere in Italia lo sviluppo della cultura finanziaria dei prodotti d'investimento e in particolare dei certificati, si è arricchita di un nuovo associato.

Si tratta di Vontobel, gruppo internazionale specializzato in Private banking, Investment banking e Asset management che si unisce alle già associate Abn Amro, Deutsche Bank, Unicredit, Société Générale, Sal.Oppenheim, Banca Imi e Goldman Sachs. L'emittente svizzera ha esordito nel mercato italiano nel 2008 e in linea con quanto realizzato all'estero, dove Vontobel fa già parte di associazioni con identica finalità, ha immediatamente aderito ad Acepi.

### ■ Knock-out per Express Coupon Plus

Un inizio di luglio letale per gli Express Coupon Plus legati a Fiat. Le vendite che hanno affossato il titolo del Lingotto hanno provocato l'evento Knock-out anche per il secondo Express Coupon Plus indicizzato, oltre che a Fiat, a Eni e Generali.

Nel dettaglio, il 7 luglio scorso, si è verificato l'evento barriera a seguito di una rilevazione del prezzo di riferimento del titolo a 9,861 euro, inferiore al livello barriera. In base a questo e come già avvenuto la scorsa settimana per l'altro Express Coupon, si è perso il diritto al riconoscimento della cedola dell'11% che sarebbe stata erogata in occasione delle date di osservazione anche in presenza di un andamento negativo dei titoli sottostanti, mentre rimane inalterata la possibilità del rimborso anticipato qualora le quotazioni degli stessi titoli si trovino, in occasione delle date di estinzione anticipata, al di sopra del livello iniziale.

La violazione della barriera ha influenza, oltre che nel durante, anche sul rimborso a scadenza. Per ottenere un rimborso sicuramente positivo, ossia il capitale nominale maggiorato del coupon finale dell'11%, tutti i titoli presi in esame sarebbero dovuti giungere alla data finale con la propria barriera integra. Dunque a seguito dell'evento

barriera verificatosi su Fiat, al capitale nominale verrà decurtata la performance realizzata dal peggiore tra i tre.

### ■ Novità in arrivo da Jp Morgan Chase

Diverse sono le novità che Jp Morgan Chase annuncia in arrivo per l'autunno. Da quanto si apprende da un comunicato ufficiale di Borsa Italiana, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione dei Delta 1 Index, Twin Win Index, Bonus Index, Lesser Index, Bonus Index ed Equity Protection Index che verranno emessi da parte Jp Morgan Chase Bank e dalle divisioni Jp Morgan Structured Products e Jp Morgan International Derivatives.

### ■ Goldman Sachs: in Knock-out tutti i Bonus su Fiat

La perdita della soglia dei 10 euro ha portato gli ultimi due Bonus certificate emessi da Goldman Sachs su Fiat e identificati dai codici Isin JE000B2PG3Y14 e JE000B2PG4N73, a subire l'evento Knock-out.

In particolare, a seguito della violazione del livello barriera, avvenuta per la rilevazione del prezzo di riferimento del titolo a 9,861 nella giornata dell' 8 luglio scorso, i certificati hanno perso l'opzione accessoria che permetteva il riconoscimento di un Bonus anche in caso di andamento negativo del sottostante e ora proseguiranno la quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento del titolo.

Stessa sorte è toccata a un Bonus certificate sul titolo del Lingotto emesso da Banca Aletti con codice Isin IT0004322118, che vedeva fissato a 9,9558 euro il livello barriera.

### ■ Gli Stop Loss della settimana

In totale sono tre i Leverage certificates emessi da Abn Amro e legati a indici e titoli che una volta toccata la soglia dello Stop loss sono stati revocati dalle quotazioni.

Nella giornata dell' 8 luglio scorso hanno raggiunto lo Stop loss un Minilong sull'indice svizzero Smi avente codice Isin NL0006301392 e strike a 6.500 punti, un Minilong su S&P/Mib con codice Isin NL0006181919 e strike 28.000 punti e un Minilong sul titolo Tiscali con codice Isin NL0006261661 e strike a 1,6 euro.



# ...VIA MAIL

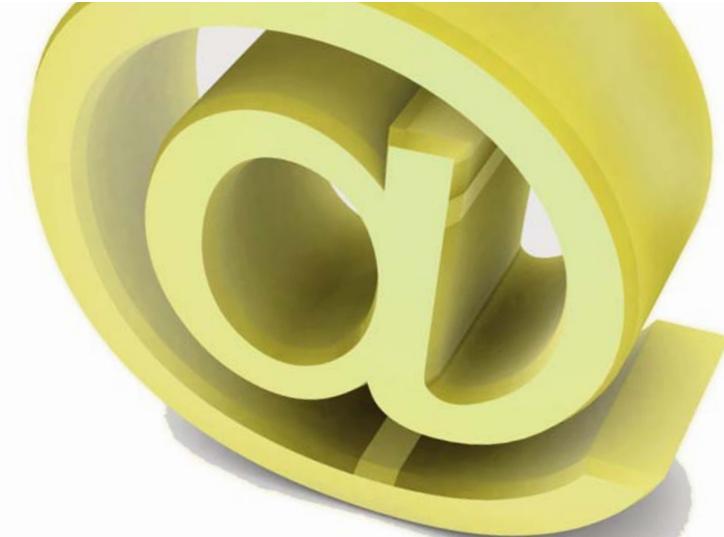
Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.



**Buongiorno, vi scrivo per chiedere consigli (suggerimenti) visto che sono possessore del certificato DE000SGIDLN3 SG Express Coupon e non so come comportarmi. Ho sottoscritto lo strumento in fase di collocamento a settembre 2007. Reputavo che la barriera fosse in grado di contenere le discese. Purtroppo per quanto riguarda il titolo Fiat non è stata sufficiente e in data 1/7/08 e scesa oltre il 50% rispetto alla data di fixing. Ora non so cosa fare: attendo speranzoso la scadenza del certificato, augurandomi che Fiat risalga il più possibile la china in maniera da limitare i danni? Oppure mi sposto su un certificato analogo che non abbia ancora subito la violazione della barriera?**

**G.B.**

Gentile lettore, occorre prendere atto del fatto che a seguito dell'evento barriera su Fiat questo Express Coupon Plus si è tra-



mutato in un semplice Benchmark sul peggiore dei tre titoli. Solamente il recupero di Fiat potrebbe ridurre l'entità della perdita ma ciò potrebbe anche non bastare visto che a scadenza il rimborso si aggancerà alla performance peggiore e c'è il rischio che Fiat recuperi ma finiscano in rosso Eni o Generali. Detto questo va considerato che in caso di vendita sul denaro offerto dal market maker si otterranno solamente 37,45 euro, 9 euro in meno di quanti se ne riceveranno a scadenza se Fiat rimarrà ferma sui valori attuali dopo aver tra l'altro staccato i due dividendi stimati in 0,40 euro ad azione. In alternativa potrebbe spostarsi su altri Express Coupon Plus aventi come sottostanti Eni, Generali e Intesa Sanpaolo. Tuttavia le quotazioni in lettera, al momento circa 75 euro, permetterebbero di acquistare solo metà dei certificati attualmente in suo possesso: anche ipotizzando l'enplein di coupon fino a scadenza riuscirà al massimo a limitare le perdite al 35% dell'investimento iniziale. Forse conviene guardare con fiducia a Fiat e ai 13,10 euro da recuperare.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### EQUITY PROTECTION CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

#### 200% partecipazione su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5CT 8 • Livello iniziale sottostante: 6,796 EUR  
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 93,30 EUR

#### 150% partecipazione su Intesa Sanpaolo

ISIN: DE 000 SAL 5CU 6 • Livello iniziale sottostante: 3,785 EUR  
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 94,15 EUR

#### 112% partecipazione su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5CV 4 • Livello iniziale sottostante: 3,991 EUR  
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 92,00 EUR

Anche su ENI e Telecom Italia

-> Fino al 200% di leva sui rialzi!

-> Scadenza nel luglio 2011

#### Esempio di rimborso a scadenza – ENEL al 18.07.2011

8,835 EUR (+30%)\* -> 160 EUR    6,252 EUR (-8%)\* -> 92 EUR  
7,815 EUR (+15%)\* -> 130 EUR    5,437 EUR (-20%)\* -> 90 EUR

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, Untermainanlage 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. Condizioni aggiornate al 09.07.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \* In riferimento ai livelli iniziali.

--- 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) ---

Ora anche su azioni!





# L'UNICREDIT DIMEZZATA

In Italia c'è chi ha fatto peggio. In Europa c'è chi è stata addirittura salvata per i capelli. Sono magre consolazioni di fronte alla performance di Borsa della maggiore banca italiana, Unicredit. Solo lo scorso anno ad aprile il titolo dell'istituto guidato da Alessandro Profumo valeva oltre il doppio rispetto a quanto vale oggi, dopo un anno di continua discesa con pochi rimbalzi all'interno di un trend calante da manuale. Alla chiusura di martedì 8 luglio il valore dell'azione di Piazza Cordusio si è attestato a 3,5625 euro. Non sono i minimi storici ma in ogni caso si è ritornati sui livelli dei minimi 2003. In altri termini è stato percorso a ritroso tutto il trend rialzista delle borse che aveva portato Unicredit ai massimi storici di quota 7,678 euro. E la discesa per il momento non sembra volersi fermare. Ogni qualvolta il mercato si mette a testa in giù o riprende il flusso di notizie e allarmi dal comparto bancario, Unicredit è uno dei titoli che viene maggiormente penalizzato. Tuttavia risulta difficile pronosticare un ritorno sotto quota 3 euro, anche a voler essere pessimisti. Ormai ci siamo allora? Conviene tornare a credere nelle capacità del gruppo bancario milanese? Forse sarà necessa-

rio attendere qualche segnale più concreto e soprattutto la tornata di trimestrali che si aprirà tra qualche settimana. Perché "il peggio non è ancora passato". A lanciare l'allarme, destinato tuttavia al comparto bancario in genere più che sulla sola Unicredit, sono stati gli analisti di Goldman Sachs secondo i quali il vero rischio per le banche europee deriverà, più che dalla crisi del credito per cui è ancora in atto il computo dei danni, dalle pressioni regolatorie che sono destinate ad aumentare per evitare il ripetersi di situazioni

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 08/07/2008
Equity Protection	Sgi Wise Long/Short	981,42	100%	97,6
Equity Protection	Generali	29	95%	98,95
Equity Protection	Enel	6,98	95%	100,55
Equity Protection	Unicredit	4,841	95%	101,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 08/07/2008
Bonus Certificate	Enel	3,43	130%	98,20
Bonus Certificate	Generali	14,33	125%	95,85
Bonus Certificate	Fiat	7,18	148%	80,00

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



## I BONUS CERTIFICATE DI GOLDMAN SACHS

Emittente	Goldman Sachs	Goldman Sachs	Goldman Sachs	Goldman Sachs
Nome	Bonus	Bonus	Bonus	Bonus
Livello Bonus	7,10 euro	7,00 euro	5,80 euro	5,90 euro
Livello Barriera	3,30 euro	3,00 euro	2,68 euro	3,30 euro
Rend. bonus annuo	35,77%	30,88%	18,56%	47,73%
Risk buffer	7,30%	15,73%	24,76%	7,30%
Scadenza	18/6/2010	18/6/2010	18/6/2010	19/6/2009
Lettera	3,92 euro	4,15 euro	4,63 euro	4,08 euro
Codice Isin	JE00B2PG4B51	JE00B1VPPV62	JE00B1VPR433	JE00B2PG4S29
Quotazione	Sedex	Sedex	Sedex	Sedex

e dalla svolta nel ciclo del credito che non sarà più né facile né disponibile come prima. Insomma, il motore che aveva preso a girare vorticosamente finendo fuori giri dovrà abituarsi a ritmi più blandi. Un ridimensionamento in altre parole. Su Unicredit il giudizio degli analisti di Goldman Sachs rimane comunque lusinghiero con raccomandazione confermata a "buy" e un prezzo obiettivo a 5,5 euro che implicherebbe una rivalutazione del 50% del titolo dai livelli attuali. Una semibocciatura è invece arrivata dagli esperti del Credit Suisse First Boston che hanno confermato il giudizio a "overweight" ma hanno rivisto al ribasso le stime della compagnia dopo aver analizzato il piano triennale presentato a fine giugno. Il target price è stato rivisto a 5,2 euro da 5,7 precedente. Nessun ritocco da parte degli analisti di

Lehman Brothers, con target price a 5,5 euro e giudizio "overweight" e da quelli di Centrosim per i quali Unicredit rimane "buy" con prezzo obiettivo a 5,9 euro. Secondo questi ultimi "il piano strategico ha seguito le linee attese dal mercato". In pratica il piano ha preso atto del mutato scenario di mercato e ha definito una previsione di crescita degli utili per azione che combina l'espansione dei ricavi nelle aree geografiche più dinamiche, come l'Europa dell'Est, con un severo taglio dei costi. Secondo quanto illustrato nel piano triennale, Unicredit stima profitti per azione in crescita del 10%-12% all'anno (escluse le poste straordinarie) con ricavi in salita del 6,7% all'anno. E se il focus di tale crescita sembra essere l'espansione e il consolidamento a Est, con la previsione di aprire 1.300 nuove filiali e incrementare la forza lavoro

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

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

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

## EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	86,80	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	96,10	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,35	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	93,70	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	93,65	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 09-07-08

Gli Equity Protection su titoli energetici e bancari ti permettono di beneficiare delle performance di alcune delle più importanti società italiane operanti in questi settori, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **800 92 40 43** oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

**IL BONUS CERTIFICATE DI BANCA ALETTI**

<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Nome</b>	Bonus
<b>Prezzo di emissione</b>	100 euro
<b>Bonus</b>	30%
<b>Barriera</b>	2,90 euro
<b>Scadenza</b>	25/6/2010
<b>Lettera</b>	73,25 euro
<b>Codice Isin</b>	IT0004330129
<b>Quotazione</b>	Sedex

ro di 11.500 unità, per l'Europa Occidentale l'attenzione principale sarà sul controllo dei costi e sull'efficienza, con una riduzione prevista di 9.000 lavoratori entro il 2010.

A.P.

**UNICREDIT: SALTANO LE BARRIERE**

Mentre il gruppo Unicredit è alle prese con gli ultimi passi della fusione con Capitalia e con l'incorporazione di Unicredit Xelion Banca in Fineco, sul titolo in Borsa continuano le vendite.

La discesa dei mesi di giugno e luglio si è abbattuta con forza sui certificati dotati di barriera tanto che ben sette Bonus certificate hanno perso la loro opzione caratteristica, quella che avrebbe consentito a scadenza di ottenere il rimborso del capitale nominale maggiorato appunto del Bonus anche in presenza di un andamento negativo del sottostante. Per tutti questi certificati, dal momento del raggiungimento della barriera in avanti, la quotazione proseguirà fino alla scadenza naturale replicando fedelmente l'andamento del titolo e scontando nel prezzo i dividendi attesi.

**DUE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO SUI BONUS**

In compenso, per chi crede che il titolo possa aver toccato i suoi minimi, i Bonus rimasti integri offrono dei rendimenti potenziali decisamente interessanti.

Per fare un esempio un certificato in grado di offrire un ottimo profilo di rischio/rendimento è l'emissione di Goldman Sachs che, alla scadenza del 18 giugno 2010, restituirà come minimo 5,80 euro se il titolo Unicredit non avrà mai violato la soglia dei 2,68 euro. Un barriera che quindi dista ancora il 24,33% dalla quotazione attuale del titolo e che garantirebbe, vista la possibilità di acquisto attuale a 4,63 euro, un rendimento assoluto del 40% anche nel caso in cui il titolo non dovesse recuperare il terreno perso.

L'emittente statunitense mette a disposizione altre tre emissioni con barriere comprese tra i 3 e i 3,30 euro. Su questi

**L'EASY EXPRESS DI SAL.OPPENHEIM**

<b>Emittente</b>	Sal.Oppenheim
<b>Nome</b>	Easy Express
<b>Prezzo di emissione</b>	100 euro
<b>Express</b>	25,5%
<b>Livello di protezione</b>	3,44 euro
<b>Scadenza</b>	29/6/2009
<b>Lettera</b>	86,16 euro
<b>Codice Isin</b>	DE000SAL5CN1
<b>Quotazione</b>	Sedex

certificati, a fronte di un maggiore rischio, corrisponde un maggior rendimento. Ne è un esempio il Bonus, avente codice Isin JE00B2PG4S29, con scadenza fissata al 19 giugno 2009 che promette un rendimento del 50% annuo, corrispondente ad un rimborso del titolo a 5,90 euro, se non verranno mai violati i 3,30 euro della barriera che dista poco più di 7 punti percentuali dai livelli dell'8 luglio.

Passiamo ora all'alternativa proposta da Banca Aletti. La barriera anche in questo caso si avvicina pericolosamente essendo posta a 2,90 euro. Se riuscirà a restare inviolata fino alla scadenza darà luogo a un rimborso pari a 6,38 euro del titolo. Entrando nel dettaglio quindi, il rendimento minimo ottenibile in assenza di Knock-out risulta essere pari al 77,47% assoluto, dato dalla differenza tra la possibilità di acquisto a 73,25 euro e l'eventuale rimborso a 130 euro.

**L'EASY EXPRESS**

Alla filosofia di questi due certificati si avvicina anche l'Easy Express emesso il 16 aprile scorso dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim. La principale differenza rispetto ai prodotti presi in considerazione poco sopra, risiede nel periodo di validità della barriera. Per questo certificato il livello di protezione, come meglio definito dall'emittente, verrà osservato solo a scadenza. Quindi, anche se il titolo violerà i 3,44 euro da oggi fino al 28 giugno 2009, si otterrà comunque un rimborso positivo se al giorno esatto di valutazione finale la quotazione sarà superiore. Pertanto, a fronte degli 87,16 euro che oggi si spenderebbero per acquistare il certificato, tra poco meno di 12 mesi si potrà ottenere un rimborso di 125,25 euro con un rendimento del 43,77%. Al contrario, in caso di livello inferiore alla barriera alla data di valutazione finale, il rimborso sarà legato all'effettiva performance realizzata dal titolo calcolata a partire dai 4,58 euro rilevati in fase di emissione: ciò significa che se il titolo dovesse trovarsi anche solo a 3,43 euro si otterranno a titolo di rimborso 74,89 euro con una perdita secca del 16,38%.

Vincenzo Gallo



# I SOTTOSTANTI DI GIUGNO

## I nuovi sottostanti

Il mese di giugno ha segnato il debutto di quattro nuovi sottostanti. In due casi si tratta di basket di titoli, selezionati per l'occasione da Banca Aletti e Bnp Paribas per l'emissione di due certificati a capitale protetto con Cap. La prima proposta è un basket bancario costituito da Unicredit con un peso del 30% all'interno del paniere, Intesa Sanpaolo, anche lei al 30%, Mediobanca al 20%, Mediolanum al 10% e Ubi Banca sempre al 10%. L'elevato dividend yield dei cinque titoli, a cui il possessore del certificato rinuncia, calcolato al 7,55% annuo in media e la presenza di un Cap al 128% del valore iniziale, fanno passare in secondo piano l'opzione di protezione totale del capitale al termine dei tre anni di durata. L'emissione di Bnp Paribas darà invece la possibilità di seguire le performance positive, fino a un massimo del 50%, realizzate da un paniere di titoli italiani composto da Eni ed Enel pesate al 25% ognuna, Snam Rete Gas che assumerà un peso iniziale del 18%, Ténaris e A2A che si spartiranno equamente il restante 32%. In caso di andamento negativo del basket si potrà contare sulla restituzione dei 100 euro nominali. Una strategia di investimento tipica degli Hedge funds è stata presentata da Deutsche Bank con un certificato a capitale interamente protetto legato all'indice Alpha Pairs Sector 4 ER ideato e creato dall'emittente stessa. L'indice ha l'obiettivo di ottenere un rendimento positivo dal confronto di due attività finanziarie in qualsiasi situazione di mercato. In particolare verranno creati due sotto indici composti da una selezione di società europee, americane e giapponesi appartenenti a otto settori industriali. Per ogni settore verrà inserito, con il medesimo peso, un titolo nel sotto indice a strategia Long e uno in quello Short generando così la strategia hedging. Capitale interamente protetto anche per il Protection Express che Lehman Brothers ha legato alle performance del Lehman Brothers Agriculture ER Index, un indice proprietario composto da otto soft e grains commodity. La struttura adottata prevede una durata di 5 anni al termine

### I SOTTOSTANTI DEL MESE

Sottostante	Numero di emissioni
Allianz	1
Alpha Pairs Sector 4 ER	1
Basket titoli bancari	1
Basket energetico	1
Basket fondi comuni di investimento	1
DJ Eurostoxx 50	1
DJ Eurostoxx 50	2
DJ Eurostoxx 50, Hang Seng, S&P500	1
DJ Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei225	1
DJ Eurostoxx 50, S&P500	1
DJ Eurostoxx Banks	2
DJ Stoxx Select Dividend e DJ Stoxx TR	1
Enel	3
Eni, Intesa Sanpaolo, Generali	1
Euro/dollaro	2
Generali, Fiat, Eni	1
Lehman Brothers Agriculture ER Index	1
S&P Bric 40	1
S&P Global Infrastructure Index	1
S&P Gsci Agricultural ER	1
S&P/Mib	3
S&P/Mib, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	1
Telecom Italia	1
Unicredit	1
<b>Totale complessivo</b>	<b>31</b>

dei quali verranno interamente riconosciute le performance al rialzo realizzate dall'indice. Prima della scadenza, al terzo anno, è prevista una finestra di uscita che darà all'investitore la possibilità di rientrare del capitale investito maggiorato di un bonus del 20% se l'indice sarà almeno pari al valore di emissione.

CeD

### I NUOVI SOTTOSTANTI

Nome	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Codice Isin
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Basket titoli bancari	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	IT0004370422
Equity Protection	Deutsche Bank	Alpha Pairs Sector 4 ER	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB0L0L0
Protection Express	Lehman Brothers	Lehman Brothers Agriculture Excess Return Index	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Coupon 20%	XS0366066495
Equity Protection con Cap	Bnp Paribas	Basket Energetico	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 150%	NL0006295529



# AC TWIN WIN SU INTESA SANPAOLO

## Un premio anche se il sottostante scende

Lo scorso 19 marzo Bnp Paribas ha emesso un nuovo Autocallable Twin Win con sottostante Intesa Sanpaolo. La struttura ricalca quella classica e permette il rimborso anticipato con pagamento di una cedola a predeterminate date di rilevazione intermedia e soddisfatte certe condizioni oppure, a scadenza, la possibilità di usufruire della struttura Twin Win con ribaltamento in positivo delle prestazioni negative del sottostante se, nel corso della vita del certificato, non è mai stato violato il livello barriera. Il nuovo prodotto, però, porta con sé una novità. L'opzione Autocallable, che permette il rimborso anticipato, ha la possibilità di attivarsi anche in caso di andamenti negativi del sottostante. A ciascuna delle date di rilevazione intermedia previste ogni sei mesi sarà possibile ottenere in restituzione il valore nominale del certificato accompagnato da un premio del 6,25% (che si sommerà di rilevazione in rilevazione), se il valore del sottostante a quella data sarà almeno pari al 95% del valore del sottostante alla data di strike, fissato il 14 marzo 2008 a 4,3909 euro. Il primo appuntamento è per il 12 settembre prossimo: se Intesa Sanpaolo varrà almeno 4,1714 euro (95% di 4,3909) il certificato verrà richiamato anticipatamente e il possessore riceverà 100 euro per certificato più un premio del 6,25%. Alla chiusura di martedì 8 luglio Intesa Sanpaolo quotava a Piazza Affari a 3,615 euro. La distanza dal livello necessario per avere il rimborso anticipato è quindi poco più del 15% che non è proprio poco. Come conseguenza la quotazione del certificato al Sedex è scesa nei pressi degli 86 euro. Se l'Ac Twin Win non verrà rimborsato al prossimo appuntamento, bisognerà attendere il 13 marzo 2009 per avere un'altra finestra di uscita. Il livello da rispettare rimarrà sempre 4,1714 euro per il sottostante mentre il premio aumenterà al 12,5%. Lo stesso scenario si ripeterà nelle tre eventuali scadenze intermedie rimanenti, fissate rispettivamente al 14 settembre 2009, al 12 marzo 2010 e al 14 settembre 2010 con la cedola che passerà al 18,75%, al 25% e al 31,25%. Alla scadenza finale, con data di valutazione l'11 marzo 2011, entrerà in gioco la struttura Twin Win e bisognerà tenere conto della barriera al 70% del valore di strike e pari a 3,0737 euro. Se il valore finale di Intesa Sanpaolo sarà maggiore o uguale al valore iniziale il possessore godrà in toto della performance positiva del sottostante. Se il valore finale sarà inferiore ma la barriera non sarà mai stata toccata nel corso della vita del certificato, verrà pagato il valore assoluto della performance negativa del sottostante. Infine, sempre se il sottostante si troverà a scadenza sotto il suo valore

iniziale e la barriera sarà stata toccata anche solo una volta nel corso della vita del certificato, il possessore riceverà esattamente la prestazione del titolo Intesa Sanpaolo incorrendo in una perdita. Allo stato attuale la barriera dista circa il 15% e dunque il titolo ha già consumato, dall'esordio, la metà della strada al ribasso concessa dalla struttura. Il rischio di vedere infranta la barriera, considerando l'elevata volatilità e incertezza ancora presente sui mercati è quindi reale. Tuttavia è da considerare che anche la strada già percorsa al ribasso dai massimi di maggio è tanta: oltre il 40% e che la barriera entrerà in gioco solo al termine della vita del certificato non influenzando assolutamente sulla possibilità di un rimborso anticipato.

<b>Codice Isin:</b>	NL0006189425
<b>Descrizione:</b>	Twin Win Autocallable
<b>Caratteristiche:</b>	Barriera 70% Cedola 6,25% semestrale Trigger 95%
<b>Orizzonte temporale:</b>	fino a 2 anni e 9 mesi

**Rischi:** solo nel caso in cui si arrivi alla scadenza del certificato senza che sia intervenuto il rimborso anticipato il risultato finale sarà legato alla tenuta della barriera: in particolare il titolo Intesa Sanpaolo non dovrà aver fatto mai registrare un valore pari o inferiore a 3,0737 euro pena la decadenza dell'opzione Down&Out che caratterizza questi certificati. Se ciò dovesse verificarsi il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance del titolo al pari di un investimento diretto nello stesso (fatta la dovuta eccezione per i dividendi a cui si rinuncia).

**Vantaggi:** il certificato che tende a massimizzare il rendimento rispetto all'investimento diretto nel titolo. In particolare se Intesa Sanpaolo riuscirà a recuperare parte del terreno perso in questi ultimi tre mesi, ossia il 14,24%, si potrà ottenere, sulla base dell'attuale quotazione del certificato a 86,29 euro, un rendimento del 23,13% alla prima data di osservazione, del 30,37% alla seconda e così via. Se invece si arriverà alla scadenza naturale del certificato e in assenza dell'evento barriera l'investitore beneficerà delle caratteristiche tipiche dei Twin Win con il riconoscimento delle performance realizzate dal titolo prese in valore assoluto, ossia private del segno.

# PEPP CERTIFICATE

## Cambio di pelle

Uno degli obiettivi dello strutturatore di un certificato è realizzare una struttura in grado di migliorare la gestione del rischio e possibilmente aumentare le probabilità di profitto rispetto all'investimento diretto nel sottostante. Mediante la costruzione di prodotti finanziari difficilmente "replicabili in casa", può fornire strumenti a elevato grado di complessità tecnica e quasi sempre frutto della combinazione di più opzioni sia esotiche che vanilla. Proprio per questo motivo occorre soffermarsi qualche istante in più non solo sullo studio del certificato ma anche sulla componente derivativa sottostante. Questa settimana ci occupiamo del Pepp, certificato di tipo investment a capitale parzialmente protetto. L'offerta Pepp per il mercato italiano si articola in otto certificati agganciati alle principali blue chip milanesi (Eni, Enel, Intesa Sanpaolo, Mediaset e Telecom) e uno legato all'S&P/Mib.

### UN PO' DI NUMERI

Sei certificati hanno già modificato la loro struttura di payout avendo infranto la barriera prima della scadenza. Evento quasi inevitabile data la performance particolarmente negativa dei sottostanti interessati, da Enel a Intesa Sanpaolo passando per Telecom Italia e Eni. Il grafico comparativo nella colonna accanto mostra l'andamento dei titoli azionari Eni (verde), Enel (rosso), Intesa Sanpaolo, (azzurro), Telecom Italia (blu) e dell'indice S&P/Mib (candle).

### COME FUNZIONA IL PEPP CERTIFICATE

Obiettivo della struttura del Pepp è migliorare la performance ai rialzi del sottostante rispetto all'investimento diretto. Per dare questa possibilità all'investitore viene applicata una partecipazio-

### SOTTOSTANTI COMPARATI



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

ne ai rialzi più che proporzionale: si va dal 130% del certificato su Mediaset al 180% di quello su Enel. Permettono inoltre una parziale protezione del capitale se il sottostante a scadenza si dovesse trovare sotto il livello di riferimento iniziale senza aver mai toccato la barriera. Al di sotto della barriera, infine, si partecipa uno contro uno al ribasso del sottostante mantenendo però inalterata la possibilità di godere della partecipazione in leva in caso di recupero dello strike.

### L'ANGOLO DELLA FORMULA

Analizziamo il meccanismo di funzionamento del payoff a scadenza del Pepp certificate.

-Se il valore finale è superiore all'iniziale l'investitore riceverà la performance del titolo maggiorata della partecipazione up

$$VI + \text{Fattore partecipazione up} \times (VF - VDI) \times \text{Multiplo}$$

-Se il valore finale è inferiore al valore iniziale ma non si è mai scesi sotto il livello della barriera

$$100\% \text{ del VI} = VI \times \text{Multiplo}$$

### I PEPP IN ITALIA

Isin	Sottostante	Denaro	Lettera	Strike	Partecipazione	Barriera	Touch Barrier	Scadenza	Valore sott.
DE000DB746Y3	Enel	5,58	5,61	7,42	1,8	5,94	Sì	3/8/2009	5,97
DE000DB796Z5	Eni	23,42	23,52	23,65	1,5	17,74	No	2/7/2009	23,14
DE000DB06238	Eni	23,67	23,7	21,72	1,4	17,38	No	21/10/2008	23,14
DE000DB224Z8	Intesa Sanpaolo	11,95	12	4,73	1,35	3,58	Sì	27/3/2009	3,69
DE000DB09968	Intesa Sanpaolo	3,62	3,65	4,93	1,35	3,7	Sì	23/02/2009	3,69
DE000DB08663	Mediaset	3,99	4,04	9,51	1,3	7,13	Sì	23/01/2009	4,06
DE000DB292Z5	S&P/Mib	73,4	73,9	34.948	1,5	22716	No	25/6/2011	28.729,00
DE000DB639I6	Telecom Italia	1,29	1,31	2,39	1,5	1,79	Sì	24/11/2008	1,32
DE000DB147Y4	Telecom Italia	1,23	1,25	2,32	1,55	1,62	Sì	18/12/2009	1,32

FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

- Se il valore finale è inferiore all'iniziale e in un qualsiasi momento della vita del certificato è stata violata la barriera

$$VF \times \text{Multiplo}$$

VF = Valore finale; VI = Valore iniziale

### LA COMPONENTE DERIVATIVA

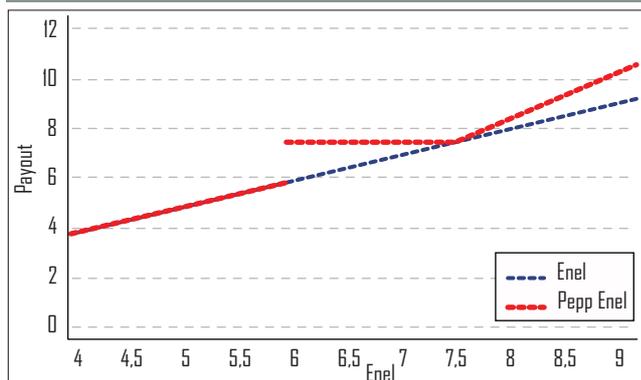
Un Pepp certificate equivale finanziariamente a investire in una combinazione di opzioni che abbiano la stessa scadenza. L'investitore che ha acquistato in fase di emissione il certificato ha sostenuto un costo pari alla somma delle singole componenti del certificato stesso. Scomponendo, la struttura risulta essere l'equivalente delle seguenti operazioni:

- acquisto di un'opzione call con strike uguale a zero
- acquisto di un'opzione put di tipo Down&out con strike pari al valore iniziale e barriera pari alla barriera del certificato
- acquisto di X% di call inferiore all'unità, con strike pari al valore iniziale del certificato. La quantità di call acquistate (X%) dipende dalla partecipazione ai rialzi che si vuole generare. Supponiamo una partecipazione del 180%: si acquisteranno ulteriori 0,8 call. Il certificato, superato il livello iniziale comincerà a generare incrementi maggiori rispetto al sottostante stesso.

### L'ANALISI GRAFICA

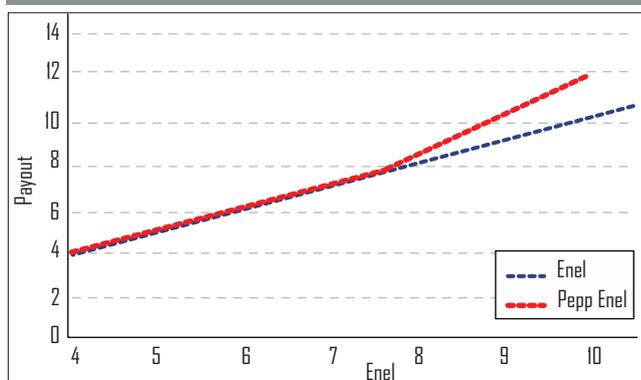
Il certificato analizzato graficamente (Isin DE000DB746Y3) è un Pepp certificate in scadenza agosto 2009 indicato per chi crede in un recupero del titolo. Nonostante sia già stata toccata la barriera posta a 5,94 euro il certificato conserva una leva ai rialzi pari al 180%. Per poter fruire dei guadagni in maniera più che proporzionale è tuttavia necessario che il titolo, scambiato attualmente a 5,93 euro, raggiunga e superi il livello strike a 7,42 (+25,12%). Anche in questo caso l'analisi grafica del rendimento del certificato in funzione dell'andamento del sottostante risulta essere elemento indispensabile per fissare i concetti fino a questo momento esposti. Saranno presentati due grafici che rappresentano rispettivamente il caso in cui non sia stata infranta la barriera (valido per le strutture Pepp con barriera ancora intatta) e la trasformazione del payoff nel caso in cui questo succeda. Iniziamo analizzando il grafico del prodotto senza evento barriera. Si nota immediatamente nella parte di destra come il certificato al di sopra del livello strike sovraperformi il titolo mentre al di sotto sia in grado di proteggere totalmente, fino al livello barriera, il capitale rispetto a sensibili performance negative del sottostante.

#### PEPP SU ENEL



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

#### PEPP CON BARRIERA TOCCATA



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

Nello specifico il certificato ha già quotato un livello inferiore alla barriera trasformando il payout nel grafico successivo. Viene mantenuta la partecipazione ai rialzi più che proporzionale ma se Enel a scadenza dovesse quotare un livello inferiore al livello iniziale si registrerebbe una perdita uno a uno esattamente uguale all'investimento nel sottostante.

Stefano Cenna

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 09/07/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei 225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	99,57
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei 225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	82,66
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 09/07/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	82,28
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	62,20
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 09/07/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	87,53
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	74,11
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 09/07/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	98,68

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



## L'ANALISI TECNICA UNICREDIT

Il grafico settimanale di Unicredit mette in evidenza la regolarità del trend discendente che lo accompagna dai massimi di maggio 2007. Le ultime sei ottave, caratterizzate da candele nere, hanno portato il titolo sul supporto a 3,56 euro. L'Rsi si approssima all'area di ipervenduto e potrebbe mettere in evidenza una divergenza rispetto all'andamento del titolo. L'eventuale rimbalzo porterebbe Unicredit verso la prima resistenza a 3,90 euro alla cui rottura il primo obiettivo diventerebbe quota 4,30, area di transito della trendline discendente. Necessario un ritorno sopra 4,80 per avere un'inversione di tendenza.



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 UNICREDIT

Tra i titoli più penalizzati nella prima metà 2008 c'è Unicredit, che ha lasciato sul terreno oltre il 37% del proprio valore. Il nuovo piano industriale dell'istituto milanese prevede per i prossimi tre anni una crescita media annua dei ricavi del 6,7% e una crescita degli utili fra il 10 e il 12%. Un risultato che sarà conseguito grazie all'espansione nell'Est Europa e al controllo dei costi che non dovranno salire più dello 0,8% l'anno. A fine 2010 il rapporto tra costi e ricavi scenderà dal 56% al 51%. Il management ha escluso aumenti di capitale grazie a una politica dei dividendi conservativa, in linea con il trend storico. Per fine 2008 Unicredit prevede un utile per azione compreso fra 0,52 e 0,56 euro. In relazione al confronto con i principali competitor italiani Unicredit risulta sottovalutato sia rispetto al rapporto p/e atteso per il 2008 (pari a 7,12) sia in relazione al rapporto tra prezzo e patrimonio netto (p/bv) pari a 0,81.

### UNICREDIT E I SUOI CONCORRENTI

	Prezzo	P/e 2008	P/bv	Perf.% 2008
Intesa San Paolo	3,57	8,33	0,92	-33,5
Monte dei Paschi	1,71	9,83	0,74	-42,8
Ubi Banca	14,93	9,61	0,80	-20,6
Unicredit	3,55	7,12	0,81	-37,6

# Ridurre la partecipazione se i rischi di mercato sono elevati.

La nuova generazione di indici Bank Vontobel.



**Vontobel Managed Risk Index TR Open End Certificates**

**Gamma Prodotti**

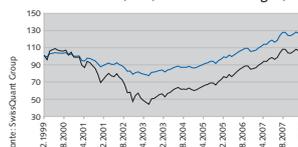
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0A88
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

Vontobel in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi swissQuant Group ha sviluppato una nuova generazione di indici, che in fasi di maggiore volatilità – quindi caratterizzate da rischi di mercato più elevati – riduce la partecipazione alla performance dell'indice di riferimento. A seconda dell'andamento della volatilità una quota più o meno elevata verrà allocata nell'indice di riferimento e la quota restante nel mercato monetario. Gli Open End Certificates sul Vontobel Managed Risk Index TR mirano, tramite l'osservazione e la gestione della volatilità, a raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

**Allocazione dinamica dell'indice DJ EuroStoxx 50: esposizione all'indice in %**



**Confronto tra l'analisi retrospettiva storica dell'indice DJ EuroStoxx 50 (nero) e la relativa strategia (blu)**



I dati storici non rappresentano in alcun modo una garanzia in merito all'andamento futuro.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su [www.derinet.it](http://www.derinet.it) o chiamando al numero **848 78 14 15**

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



**Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management**

**Performance creates trust**



# INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	8/7	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3325	0,83	-26,78	negativa	negativa	3791	3238	9,4
Aex	408	-0,39	-27,02	negativa	negativa	488	398	8,9
Cac 40	4323	0,38	-29,35	negativa	negativa	5029	4224	9,6
Dax	6370	0,75	-21,36	negativa	negativa	7125	6201	10,8
Ase General	3360	4,69	-33,68	negativa	negativa	4182	3108	10,1
S&P/Mib	28631	-1,43	-32,87	negativa	negativa	33266	28104	9,1
Ftse 100	5500	1,02	-18,34	negativa	negativa	6131	5359	10,3
Ibex 35	11908	0,21	-20,66	negativa	negativa	13632	11630	10,2
Smi	6869	0,02	-26,37	negativa	negativa	7612	6661	17,2
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	11384	0,30	-16,60	negativa	negativa	12727	11121	12,4
S&P 500	1274	-0,49	-16,85	negativa	negativa	1406	1241	14,0
Nasdaq	1871	1,86	-5,93	negativa	neutrale	2056	1799	21,1
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	59536	-6,09	5,48	negativa	positiva	73920	57945	11,6
Shenzhen B	484	4,28	-29,72	negativa	negativa	564	453	15,5
Sensex 30	13826	0,95	-8,32	negativa	negativa	16666	12823	14,0
Rts	2188	-3,15	9,23	neutrale	positiva	2465	2150	8,6
Ise National	35641	6,40	-30,35	negativa	negativa	40830	32646	7,6
Dax Bric	429	-1,06	-1,91	negativa	neutrale	501	420	nd
Dax Emerg 11	304	-0,79	-27,12	negativa	negativa	352	300	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	13052	-1,76	-28,53	negativa	negativa	14601	12985	16,6
Hang Seng	21696	-0,33	-5,19	negativa	negativa	24923	21099	14,0
Dax Asia	226	-0,26	-23,03	negativa	negativa	263	222	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	8/7	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	448,1	-3,18	39,48	positiva	positiva	474,0	416,3
Grano	841,5	-2,66	51,39	positiva	neutrale	942,8	759,3
Avena	437,3	-2,83	56,44	positiva	positiva	467,8	389,0
Soia	1.563,8	-3,65	68,24	positiva	positiva	1649,0	1328,3
Olio di soia	64,4	-3,54	72,43	positiva	positiva	67,8	60,3
Fruento	842	-2,66	51,39	positiva	neutrale	942,8	759,3
Cacao	2.922	-10,78	32,16	positiva	positiva	3275,0	2736,0
Cotone	11,8	-0,89	-10,33	neutrale	negativa	12,0	11,6
Succo d'arancia	124,7	-3,22	-5,10	positiva	negativa	128,9	104,9
Alluminio	3.067,0	-0,47	12,38	positiva	positiva	3298,3	2881,5
Rame	371,5	-5,28	11,74	positiva	positiva	406,3	354,2
Oro	921,6	-1,97	40,44	positiva	positiva	945,2	867,0
Argento	18,0	-2,27	32,40	positiva	positiva	18,4	16,6
Platino	1.950,4	-5,76	48,37	neutrale	positiva	2091,9	1950,4
Petrolio Brent	137,5	-4,56	81,68	positiva	positiva	146,1	122,1
Petrolio Wti	137,8	-2,74	86,59	positiva	positiva	145,9	122,8
Gasolio riscaldamento	387,9	-2,6	85,3	positiva	positiva	414,3	359,9
Gas naturale	12,4	-8,7	56,7	positiva	positiva	13,6	11,6

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.certificatederivati.it](http://www.certificatederivati.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.