

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Sempre più Open End al Sedex  
I certificati senza limiti d'orizzonte

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Nasce Euderis  
L'associazione europea dei derivati

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

I due mesi senza energia di Eni  
Certificati per ripartire subito

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Twin&Go Optimum  
Alla ricerca dei minimi di mercato

## PUNTO TECNICO

Managed risk  
Più performance e rischio controllato

Euderis. Con questo nome, acronimo di European derivatives association, è nata il 2 luglio a Bruxelles la prima associazione europea del settore dei certificati e dei prodotti di investimento. A un anno dalla costituzione dell'Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, che con la tedesca Ddv, la svizzera Svsp e l'austriaca ZfA ha dato vita all'associazione europea, viene aggiunto un nuovo tassello al percorso di crescita e sviluppo del mercato dei certificati. In Italia la nascita delle due associazioni, quella nazionale e quella europea presieduta da Sigfried Piel, già nel board Acepi, è stata accompagnata da un netto incremento dell'offerta, giunta in termini quantitativi e qualitativi a livelli decisamente elevati. Per quanto riguarda la quantità, con gli ultimi otto Benchmark di cui 5 senza scadenza quotati al Sedex da Hvb UniCredit e Bank Vontobel, per aprire le frontiere dei paesi dell'Est europeo e per rendere più agevole l'accesso agli investimenti sostenibili, è ormai a un passo da quota 1200 il numero di certificati quotati nel segmento Investment del Sedex. Solo due anni fa se ne contavano meno della metà. In tema di qualità, negli ultimi mesi si è assistito all'emissione di certificati con strutture sempre più ingegnose. Ne è un esempio il Twin Win Optimum value emesso da Bnp Paribas a marzo, fresco di quotazione al Sedex. Grazie all'inserimento nella struttura di una particolare opzione esotica, il certificato ha fissato quello che per gli investitori può essere definito come prezzo di carico sul valore minimo raggiunto dall'indice italiano S&P/Mib nel trimestre aprile-luglio. A proposito di Vontobel, l'ottava e ultima in ordine temporale associata di Acepi, siamo tornati a occuparci nella rubrica dedicata al Punto tecnico della metodologia applicata agli indici Managed Risk e in particolare del VaR. Di tutto questo e di molto altro ancora si parlerà in questo numero del Certificate Journal. Non mi resta dunque che augurarvi una buona lettura.

Pierpaolo Scandurra

## TWIN WIN Optimum: il VALORE sta sul FONDO





# SEMPRE PIÙ OPEN END AL SEDEX

## I certificati senza limiti d'orizzonte

Con la quotazione di due Open End lanciati per investire su indici cosiddetti sostenibili dalla banca svizzera Vontobel, sempre più specializzata nel segmento dei certificati Benchmark senza scadenza, e di sei Benchmark emessi da Hvb UniCredit per replicare le performance di altrettanti indici azionari emergenti, sfiora ormai quota 1.200 il numero di certificati quotati al Sedex nel solo segmento Investment. Complessivamente, aggiungendo i 441 strumenti dotati di leva finanziaria variabile, il Securitised derivatives exchange ospita 1.628 certificati emessi su oltre 290 sottostanti differenti; oltre il doppio di quanti ne contava solo 24 mesi fa.

Il netto incremento dell'offerta, oltre che quantitativo, è stato anche e soprattutto qualitativo. Dai soli Benchmark o dagli ormai classici certificati a capitale protetto, ancora oggi la tipologia di certificato più richiesta e trattata, si è passati a strutture sempre più fantasiose e accessoriate. Tuttavia nell'ultimo semestre è proprio nel segmento dei certificati Benchmark senza scadenza, autorizzati alla quotazione in Italia solo dal 9 luglio dello scorso anno, che si sta concentrando un'intensa attività di emissione.

### VONTOBEL E HVB

Le ultime novità sono arrivate sul Sedex da Bank Vontobel, la banca privata svizzera specializzata in Asset management e Investment banking. A partire dal 18 luglio scorso

l'emittente, che meno di due mesi fa aveva portato a Piazza Affari quattro Open End su altrettanti indici Managed risk, ha avviato la quotazione di due nuovi certificati per investire sulla sostenibilità ambientale e sociale. I due certificati sono agganciati a due indici proprietari realizzati in collaborazione con l'agenzia indipendente di rating di sostenibilità INrate e consentono di investire nella cosiddetta mobilità sostenibile attraverso il Vontobel smart mobility total return index e nei settori food, fashion, living e communication mediante il Vontobel sustainable consumption total return index.

Hvb, emittente del gruppo UniCredit, con la quotazione di tre inediti Open End su indici azionari emergenti proposti in negoziazione dal 21 luglio unitamente ad altri tre benchmark con scadenza 2014, ha invece portato a dieci il numero di certificati Benchmark a scadenza aperta quotati sul Sedex. La nuova serie di certificati a replica lineare dell'indice sottostante ha aperto le frontiere dei paesi dell'Europa centro orientale, rappresentati dagli indici Atx (Austrian traded index), Cece composite, indice calcolato in euro dalla Borsa di Vienna su azioni quotate in Polonia, Repubblica Ceca, e Ungheria, Setx (indice calcolato in euro dalla Borsa di Vienna su azioni quotate in Romania, Slovenia, Bulgaria, Croazia e Serbia), Htx (acronimo di Hungarian traded index) un sottostante inedito per il mercato italiano dei certificati e Wig20, l'indice delle blue chip polacche. Infine la serie di Benchmark, di cui quelli su

Austria, Cece e Setx in versione senza scadenza, propone un certificato sull'indice emergente S&P Bric 40.

### VONTOBEL SMART MOBILITY TR

Il primo dei due Open End quotati da Bank Vontobel permette di investire in imprese che offrono, in modo innovativo ed efficiente, nuove soluzioni di trasporto per ottimizzare i flussi di traffico e rendere più interessanti le modalità di trasporto eco-compatibili, quali il traffico lento o il trasporto pubblico in generale, contribuendo ad attenuare il problema del riscalda-

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 22/07/2008
Equity Protection	S&G Wise Long/Short	981,42	100%	96,3
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 22/07/2008
Bonus Certificate	Enel	3,43	130%	96,45
Bonus Certificate	Generali	14,33	125%	93,65
Bonus Certificate	Fiat	7,18	148%	81,65

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



## I QUATTRO SETTORI DEL VONTOBEL SMART MOBILITY

<b>Soluzioni innovative di trasporto e sostituzione del trasporto</b>	La sostituzione del trasporto rappresenta il modo più efficiente per ottenere un miglioramento degli aspetti ecologici. La sostituzione del trasporto è possibile, ad esempio, attraverso l'uso di videoconferenze. Soluzioni di trasporto innovative contribuiscono a ottimizzare il flusso del traffico e sono in grado di rendere più interessanti modalità di trasporto ecocompatibili, quali il traffico lento o i trasporti pubblici.
<b>Trasporto lento e trasporto navale</b>	Il trasporto lento (a piedi o con la bicicletta) non inquina l'ambiente o lo fa soltanto minimamente. Nella circolazione delle merci le navi rappresentano la migliore alternativa da un punto di vista ecologico comportando i più bassi costi ambientali.
<b>Trasporti pubblici/trasporto di merci su strada a rotaia</b>	Il trasporto pubblico ferroviario e stradale è in grado di contenere enormi flussi di traffico provocando al contempo un impatto ambientale sensibilmente minore rispetto al traffico motorizzato privato su strada.
<b>Ottimizzazione del trasporto privato</b>	A causa degli elevati costi ambientali il trasporto veicolare convenzionale non fa parte della mobilità sostenibile. Motori ottimizzati per la produzione di energia oppure componenti veicolari in lega leggera possono concorrere a una strutturazione ecologica del trasporto privato.

mento del pianeta. Il Vontobel Smart Mobility TR Index è composto da sedici azioni facenti parte di quattro differenti settori: soluzioni innovative di trasporto e sostituzione del trasporto, trasporto lento e trasporto navale, trasporto pubblico e trasporto integrato di merci su strada/rotaia, ottimizzazione del trasporto privato. Il valore iniziale dell'indice è stato fissato al 14 luglio 2008 a 980,93 euro. Ogni tre mesi viene eseguita una ricomposizione del paniere per garantire che le imprese rappresentate continuino a soddisfare i criteri di una condotta ecologicamente efficiente e le condizioni per una mobilità sostenibi-

le. L'universo d'investimento viene esaminato secondo i criteri di capitalizzazione minima pari a 500 milioni di euro e sulla base della migliore crescita dell'utile per l'azienda.

L'indice è total return e i dividendi staccati dalle azioni sottostanti vengono reinvestiti. Al 21 luglio il valore del certificato, avente codice Isin DE000VTA0AF9, era pari a 98,80 euro in denaro e 100,30 euro in lettera con un lotto minimo di negoziazione su Borsa Italiana pari a certificato. Si consideri infine che il certificato incorpora una commissione di gestione annua pari all'1,6%.

## COMPOSIZIONE INDICE SMART MOBILITY

Settore	Azioni	Peso	Mercato
<b>Soluzioni innovative di trasporto e sostituzione del trasporto</b>	eBay	6,25%	Nasdaq
	Deutsche Telekom	6,25%	Xetra
	Tandberg	6,25%	Oslo Stock Exchange
	BT Group	6,25%	London Stock Exchange
<b>Trasporto lento e trasporto navale</b>	Shimano	6,25%	Tokyo Stock Exchange
	Mitsui OSK Lines	6,25%	Tokyo Stock Exchange
	Kawasaki Kisen Kaisha	6,25%	Tokyo Stock Exchange
	Neptune Orient Lines Ltd/Singapore	6,25%	Singapore Stock Exchange
<b>Trasporti pubblici/ trasporti merci su strada e rotaia</b>	Firstgroup	6,25%	London Stock Exchange
	Arriva	6,25%	London Stock Exchange
	Vossloh	6,25%	Xetra
	National Express Group	6,25%	London Stock Exchange
<b>Ottimizzazione del trasporto privato</b>	Valeo	6,25%	Euronext
	Weg	6,25%	Sao Paulo Stock Exchange
	Johnson Controls	6,25%	New York Stock Exchange
	Roper Industries	6,25%	New York Stock Exchange



**COMPOSIZIONE MANAGED RISK INDEX**

Commodity	Europa	Stati Uniti	Italia
Commodity Index Unit 61 %	Stock Index Unit 36 %	Stock Index Unit 64 %	Stock Index Unit 30 %
Cash Unit 39 %	Cash Unit 64 %	Cash Unit 36 %	Cash Unit 70 %

**VONTOBEL SUSTAINABLE CONSUMPTION TR**

Il secondo dei due nuovi Open End si basa sul principio dell'investimento nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano rispettando l'ambiente, risparmiando risorse superflue nel processo produttivo e garantendo basse emissioni, ovvero gestite in modo eco-compatibile mediante adozione di una condotta socialmente responsabile nei confronti di dipendenti, fornitori e azionisti. Il Sustainable consumption TR Index è composto da venti imprese selezionate ed equamente ponderate dei settori food, fashion, living e communication. Per ognuno di questi comparti vengono selezionate al massimo cinque imprese che si impegnano a favore della sostenibilità e ne garantiscono il rispetto con il proprio marchio. Due volte all'anno viene eseguita una ricomposizione per garantire che le imprese rappresentate nell'indice continuino a soddisfare i criteri di una gestione ecologicamente sostenibile. Essendo l'indice total return i dividendi staccati dalle azioni sottostanti vengono reinvestiti nell'indice. Al 21

luglio il certificato con codice Isin DE000VTA0AG7 veniva offerto in lettera a 73,20 euro mentre il valore iniziale dell'indice è stato fissato al 14 luglio a 710,34 euro. Anche per questo certificato è prevista una commissione di gestione annua pari all'1,6%.

**HVB REGINA DELL'EST EUROPA**

Dalle nozze tra Unicredit e Hvb, ovvero Bayerische Hypo- und Vereinsbank, è nato un gruppo bancario leader in Europa ed in particolare nell'area Est europea. E' quindi quasi scontato che la sua nuova emissione di certificati Benchmark si riferisca a quei paesi dell'Europa orientale su cui l'attività del gruppo è fortemente radicata: Austria, Polonia, Romania, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovenia, Bulgaria, Croazia, Serbia e Russia. All'appello, per completare l'elenco dei paesi individuati dalle Nazioni Unite come appartenenti alla macroregione Est europea e balcanica sui quali l'emittente del gruppo UniCredit ha emesso e quotato almeno un certificato di tipo Benchmark, manca-

**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	85,90	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	94,00	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	92,50	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	94,40	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	94,35	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 23-07-08

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)

**I QUATTRO SETTORI DEL VONTOBEL SUSTAINABLE**

<b>Food</b>	Per molti consumatori l'acquisto di prodotti alimentari ecologici, sani e di qualità è già diventata un'abitudine quotidiana.
<b>Fashion</b>	Come nel caso dei cosmetici, i prodotti tessili devono essere anallergenici. Sono quindi da evitare prodotti contenenti sostanze pericolose. Inoltre, sono esclusi prodotti frutto dello sfruttamento minorile.
<b>Living</b>	Quasi nessun altro settore prevede decisioni di acquisto in cui sono coinvolte risorse in quantità elevata come quello dell'arredamento. Una condotta consapevolmente orientata alla sostenibilità è pertanto ancor più vantaggiosa.
<b>Communication</b>	Se una riunione viene sostituita da un colloquio telefonico, il mondo ha risparmiato energia. Soprattutto, se le apparecchiature stesse consentono un risparmio energetico e sono prodotte con un impiego efficiente delle risorse.

no solo la Bielorussia, la Moldavia, la Slovacchia, l'Ucraina e l'Albania. L'ultima emissione, giunta in quotazione sul mercato telematico Sedex il 21 luglio scorso, facilita l'accesso a mercati altrimenti non facilmente raggiungibili. Senza alcuna commissione di gestione la serie di sei certificati Benchmark, di cui tre caratterizzati dall'assenza di scadenza, rende possibile l'investimento con importi minimi inferiori ai 100 euro sugli indici di mercato nazionali dei Paesi inclusi nell'area centro orientale.

Gli Open End, che tra l'altro non espongono l'investimento al rischio cambio grazie al fatto che la valuta di quotazione dei rispettivi indici sottostanti è l'euro, replicheranno nel bene e nel male le performance degli indici Atx (il certificato è presentato con codice Isin DE000HV7LL01), Ceceur avente Isin DE000HV7LL19 e Setx, avente codice Isin DE000HV7LL35.

Qualche notizia utile in chiave di eventuale rinuncia ai dividendi essendo tutti gli indici di tipo Price Return. L'indice nazionale austriaco, caratterizzato da un dividend yield del 2,83%, da inizio anno è in calo del 18%; il paniere paneuropeo Cece, in ribasso dell'11% nel 2008, rende il 3,62% in termini di dividendi annui; infine l'indice del Sud Est Europa è stato il peggiore da inizio anno con un calo del 30% e ha un dividend yield del 3,01%. Tre i benchmark con scadenza prevista per il 20 giugno 2014. Oltre a un certificato agganciato all'indice Bric calcolato dalla Standard&Poor's, dotato di codice Isin DE000HV7LL43, le novità riguardano l'indice ungherese Htx, con un 3,36% di dividend yield e codice Isin DE000HV7LL27 e il Wig20

**COMPOSIZIONE INDICE SUSTAINABLE CONS.**

Settore	Azioni	Peso	Mercato
<b>Beauty &amp; Fashion</b>	Avon Products	5%	Nyse
	Oriflame Cosmetics	5%	Stockholm Exchange
	Beiersdorf	5%	Xetra
	Shimano	5%	Osaka Stock Exchange
	Weight Watchers International	5%	Nyse
<b>Food</b>	Green Mountain	5%	Nasdaq
	Coffee Roasters		
	J Sainsbury	5%	London Stock Exchange
	Delhaize Group	5%	En Brussels
	Tesco	5%	London Stock Exchange
	United Natural Foods	5%	Nasdaq
<b>Communication</b>	Seiko Epson	5%	Tokyo Stock Exchange
	Hewlett-Packard	5%	Nyse
	Dell	5%	Nasdaq
	Sharp	5%	Tokyo Stock Exchange
	Vodafone Group	5%	London Stock Exchange
<b>Living</b>	eBay	5%	Nasdaq
	Amazon.com	5%	Nasdaq
	Pearson	5%	London Stock Exchange
	Herman Miller	5%	Nasdaq
	Pioneer	5%	London Stock Exchange

polacco (3,16% il rendimento dato dai dividendi e DE000HV7LL50 l'isin). Per quest'ultimo è necessario considerare il rischio cambio tra lo zloty polacco e l'uro.

**BENE I MANAGED RISK E L'ENERGIA**

Come si diceva all'inizio di questo articolo, meno di due mesi fa Bank Vontobel aveva portato al Sedex quattro Managed risk index Open End certificates.

La struttura "aperta" era stata applicata a una famiglia di indici cosiddetti di nuova generazione, concepiti per ridurre i rischi di perdite nelle fasi di maggiore volatilità del mercato azionario. Gli indici Managed risk, sviluppati in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi SwissQuant Group, permettono di investire nei principali mercati azionari o di materie prime con l'obiettivo di raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

La strategia, ponderata mensilmente sulla base di un criterio ben definito, viene attuata investendo in un indice azionario total return (l'S&P500 per chi intende puntare sull'azionario americano, il DJ Eurostoxx 50 o l'S&P/Mib per il continente europeo e l'S&P Gsci per l'asset class delle commodity) e contemporaneamente nel mercato monetario, remunerato al Libor o Euribor a un mese meno uno spread di 25 punti base.

Se il rischio di mercato misurato dall'indice di volatilità sale, viene incrementata la componente di investimento monetario, viceversa in caso di riduzione della volatilità



**OPEN END HVB**

Isin	Sottostante	Prezzo emissione	Prezzo 21/7	Variazione %
DE000HV7LK85	DJ AIG Energy TR	37,86	44,8	18,33
DE000HV7LLC0	DJ AIG Natural Gas TR	27,4	29,8	8,76
DE000HV7LK44	DJ AIG Commodity TR	27,55	26,6	-3,45
DE000HV7LLE6	Russian Depository Index	19,61	18,8	-4,13
DE000HV7LK69	DJ AIG Agriculture TR	12,63	10,66	-15,60
DE000HV7LLA4	DJ AIG Wheat TR	71,34	48,8	-31,60
DE000HV7LLJ5	Istanbul Stock Exchange N30	32,45	24,9	-23,27

viene incrementata l'esposizione azionaria dell'indice. Per maggiori dettagli riguardanti il meccanismo di investimento dei quattro indici vi invitiamo a consultare il numero 86 del Certificate Journal o il Punto tecnico proposto in questo numero.

Alla data del 2 giugno, rispetto ai pesi rilevati all'inizio del mese precedente, all'interno della composizione dell'indice si evidenzia una crescita della componente azionaria nella misura di quattro unità sulle cento complessive del paniere, sugli indici europei e statunitensi. Sono rimasti invariati al 70% e 30% rispettivamente cash e azioni, i pesi dell'indice che investe sul mercato italiano, elemento che ha permesso al relativo certificato di limitare le perdite dalla data di lancio al 4% a fronte di un ribasso del 13,75% incassato dall'indice S&P/Mib total return. Molte ombre e poche luci infine tra i sette Open End quotati dal 10 mar-

zo scorso da Hvb UniCredit. Oltre a due certificati strutturati per investire su Russia e Turchia la quarta banca europea ha proposto cinque Open End agganciati ad altrettanti indici di commodity. La scelta, per ciò che riguarda gli indici di materie prime, è caduta su quelli della Dow Jones, già sottostanti degli Etc proposti in Borsa Italiana poco più di un anno fa (Hvb ha tuttavia scelto indici total return).

Tutti soggetti al rischio cambio tra euro/dollaro, gli Open End su indici di commodity hanno riportato finora un risultato positivo nel settore energy e gas naturale e negativo nei restanti indici e sottoindici industriali. Molto male anche l'indice nazionale di Istanbul, visto in calo del 23,27% dall'emissione del certificato.

*Pierpaolo Scandurra*

## 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**

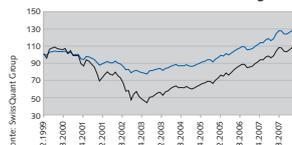
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0A88
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

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 Kaiserstrasse 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**



# DOPO ACEPI ECCO EUDERAS

## L'associazione europea dei derivati

ll'incirca un anno dopo la nascita di Acepi, l'Associazione italiana dei certificati e dei prodotti di investimento, il bisogno di uniformare le caratteristiche di questa asset class e la necessità di avere una voce e un punto di riferimento unico hanno favorito la nascita di Euderass, l'Associazione europea dei derivati. L'impulso è arrivato da quattro associazioni nazionali. Oltre ad Acepi, la tedesca Deutsche derivative verband (Ddv), la svizzera Swiss structured products association (Sspa) e l'austriaca Zertifikate forum Austria (ZfA). Si tratta delle organizzazioni dei principali mercati dei prodotti derivati in Europa, alle quali potrebbe aggiungersi la Finnish structured products association (Fspa) che parteciperà inizialmente con un ruolo di osservatore.

Solo Germania e Svizzera insieme possono contare su un universo di prodotti derivati che sfiora quota 325.000, suddivisi quasi equamente tra certificati investment e strumenti dotati di effetto leva.

Decisamente meno sviluppato il mercato italiano. Secondo le ultime statistiche del Sedex, il mercato dei derivati di Borsa Italiana, relative al mese di giugno, sono oltre 1.100 i certificati della categoria investment in quotazione a cui si aggiungono circa 420 leverage certificates. Nel complesso, nel corso del primo trimestre del 2008 sono stati emessi nel Belpaese 66 nuovi prodotti per un controvalore totale pari a circa 570.000 euro (dati Acepi).

### SEDEX: STRUMENTI QUOTATI DAL 2005

	2005	2006	2007	Marzo 2008
Leverage	290	276	399	417
Investment	446	681	1.016	1.134
<b>Totale</b>	<b>736</b>	<b>957</b>	<b>1.415</b>	<b>1.551</b>

Fonte: BORSA ITALIANA

### LE NUOVE EMISSIONI

	1° trim. 2007	2° trim. 2007	3° trim. 2007	4° trim. 2007	1° trim. 2008
Collocato in mln €	1.018,52	572,41	461,41	713,82	571,82
Numero Isin emessi	84	90	89	163	66

Fonte: ACEPI

### UN'UNICA CULTURA EUROPEA DEI DERIVATI

Gli obiettivi che si pone Euderass ricalcano quelli dell'Associazione italiana dei certificati e prodotti di investimento ma sono estesi a tutto il Vecchio continente. Non a caso il presidente, Siegfried Piel, nominato dall'assemblea fondativa del 2 luglio scorso, ha presentato il nuovo organismo parlando di "una forte industria che ora si esprimerà con una sola voce anche a livello europeo". Piel, in precedenza presidente della Deutsche derivative verband, ha poi esplicitato gli indirizzi delle iniziative dell'associazione: creare standard di mercato

comuni a tutti i mercati dei derivati del Vecchio continente, ottenere una maggiore efficienza di mercato a vantaggio degli investitori e offrire una migliore protezione dei loro interessi, e lavorare per rendere i mercati e i prodotti sempre più trasparenti. Nell'consiglio di amministrazione di Euderass, oltre al presidente, siederanno Roger Studer (presidente di Sspa) in qualità di vice-presidente, Ugo M. Giordano di Acepi, Hartmut Knuppel di Ddv, Eric Wasescha di Sspa e Frank Weingarts di Zfa.

### L'AUTOREGOLAMENTAZIONE

Come raggiungere e implementare gli obiettivi della neonata Associazione europea? A spiegarlo è stato il vice-presidente, Roger Studer, che ha

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LEVA	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 23/07/08
Equity Protection	Enel	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	92,87
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	96,48
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 23/07/08
Easy Express	Enel	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	93,29
Easy Express	S&P / Mib	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	98,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 23/07/08
Butterfly	DJ Euro STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	97,64
Butterfly	DJ Euro STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	914,70
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 23/07/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	102,11	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	93,98	

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

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



EUDERAS

## QUOTAZIONI MENSILI SUL SEDEX

	Gen 07	Feb 07	Mar 07	Apr 07	Mag 07	Giu 07	Lug 07	Ago 07	Set 07	Ott 07	Nov 07	Dic 07	Gen 08	Feb 08	Mar 08	Apr 08	Mag 08	Giu 08	
<b>INVESTMENT</b>																			
Numero certificati	26	28	51	77	101	17	36	18	87	45	41	57	29	81	60	56	27	48	
<b>LEVERAGE</b>																			
Numero certificati	109	64	85	78	27	15	0	48	65	62	77	19	111	67	64	70	36	16	

FONTE: BORSA ITALIANA

posto l'accento sul ruolo dell'autoregolamentazione: "Dove è possibile, l'armonizzazione in Europa dovrebbe avvenire tramite l'autoregolamentazione, un processo quasi sempre efficiente ed efficace in termini di costi, come dimostrato dall'esperienza svizzera". E l'armonizzazione non potrà che passare attraverso una classificazione dei numerosi prodotti che sia uniforme a livello continentale e che permetta dunque all'investitore quei confronti tra prodotti spesso resi impervi da strutture solo in apparenza simili. Il flusso informativo rappresenterà un altro canale importante nella creazione di una cultura dei certificati a livello continentale: la diffusione periodica di raccolte statistiche, il rafforzamento della protezione degli investitori, la trasparenza del mercato, gli impegni degli iscritti su base volontaria, le iniziative di formazione dei consulenti e l'assegnazione di un giudizio di rating ai prodotti sono tutte strade che l'Associazione perseguirà con lo scopo di migliorare la trasparenza e la qualità del mercato.

## ACEPI PORTA A 8 IL NUMERO DI ASSOCIATI

La vivacità del mercato dei certificati di investimento, nonostante le condizioni non favorevoli dei mercati finanziari, è testimoniata oltre che dai dati statistici, dall'attiva partecipazione degli associati ai diversi organismi. Acepi, nel luglio scorso, ha accolto tra le sue fila un nuovo emittente. Si tratta di Vontobel, gruppo internazionale specializzato nel Private Banking, sbarcato pochi mesi prima in Italia con una serie di Open End certificates, prodotti che eliminano il problema della scadenza e si rendono dunque adatti all'investimento nel lungo periodo. L'emittente svizzero va quindi ad aggiungersi ai soci fondatori Abn Amro, Unicredit, Deutsche Bank, Société Générale, Sal.Oppenheim, Banca Imi e Goldman Sachs.

CeD

## 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**

Messaggio Pubblicitario



## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection	Deutsche Bank	Enel, Eni, Fiat, Intesa Sanpaolo, STMicroelectronics, Telecom Italia, Unicredit	17/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/12/2009	24 strike	Sedex
Bonus Cap Pro	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	17/07/2008	Barriera 55%; Bonus 122%-126%; Cap 145%	01/06/2012	NL0006189516	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	17/07/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Trigger Decrescenti	30/06/2011	NL0006295404	Sedex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Generali	17/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 123%	07/07/2011	NL0006295420	Sedex
Twin&Go Optimum	BNP Paribas	S&P/Mib	17/07/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%	10/04/2012	NL0006189490	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Ubi Banca	17/07/2008	Barriera 58%; Bonus 130%; Cap 130%	19/08/2011	NL0006295511	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	17/07/2008	Barriera 65%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 35%	01/07/2011	IT0004369812	Sedex
Step	Banca Aletti	Unicredit	17/07/2008	Barriera 60%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 40%	30/06/2011	IT0004381460	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	Enel	17/07/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 60%; Protezione 100%; Partecipazione 100%	30/06/2011	IT0004381452	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	17/07/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 67%; Partecipazione 100%	30/05/2011	IT0004362320	Sedex
Open End	Vontobel	Vontobel Sustainable Consumption Total Return Index	18/07/2008	replica lineare	-	DE000VTA0AG7	Sedex
Open End	Vontobel	Vontobel Smart Mobility Total Return Index	18/07/2008	replica lineare	-	DE000VTA0AF9	Sedex
Benchmark	Unicredit - HVB	S&P Bric 40	21/07/2008	replica lineare	20/06/2014	DE000HV7LL43	Sedex
Benchmark	Unicredit - HVB	Hungarian Traded Index	21/07/2008	replica lineare	20/06/2014	DE000HV7LL27	Sedex
Benchmark	Unicredit - HVB	Wig 20	21/07/2008	replica lineare	20/06/2014	DE000HV7LL50	Sedex
Open End	Unicredit - HVB	ATX Price Index	21/07/2008	replica lineare	-	DE000HV7LL01	Sedex
Open End	Unicredit - HVB	Cece composite	21/07/2008	replica lineare	-	DE000HV7LL19	Sedex
Open End	Unicredit - HVB	South East Europe Traded Index	21/07/2008	replica lineare	-	DE000HV7LL35	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Enel	21/07/2008	Barriera 70%; Coupon 25%; Partecipazione 100%	13/05/2010	DE000HV7LLV0	EuroTlx

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	Sal. Oppenheim	S&P/Mib	28/07/2008	Barriera 65%; Coupon 13%	29/07/2011	DE000SAL5D21	IS/Tlx Fineco
Express	Sal. Oppenheim	S&P/Mib	28/07/2008	Barriera 65%; Coupon 13%	29/07/2011	DE000SAL5D21	IS/Tlx Fineco
Bonus	Deutsche Bank	DJ Stoxx Banks	28/07/2008	Barriera 60%; Bonus 130%	30/07/2012	DE000DB3U4Y1	Sedex
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
Equity Protection	Abn Amro	S&P/Mib	29/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 120%	31/07/2012	NL0006328627	IS/Tlx Fineco
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	29/07/2008	Barriera 70%; Coupon 5,75% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMA2	Sedex/ Euro TLX
Total Alpha	Calyon (Credite Agricole)	LS Strategy Index	31/07/2008	Partecipazione 100%	05/08/2013	XS0356455948	LUX
Twin Win	Barclays	Eur/Usd	31/07/2008	Barriera 1,80 Eur/Usd, Cedola 4,25%	05/08/2011	GB00B2QZWC88	SIS De@ldone
Equity Protection con Cap	Deutsche Bank	Fiat	31/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 200%; Cap 130%	04/08/2011	DE000DB3M1Y7	Sedex
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	DE000SAL5CZ5	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
Cash Generator	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	13/08/2008	Protezione 100%; Barriera 30%; Coupon 5,5%	20/08/2010	XS0375383709	Lux
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	Dbcli Optimum Yield Com Er, Dbcli Optimum Yield Wheat Er, Dbcli Optimum Yield Soybeans Er, Dbcli Optimum Yield Sugar #11 Er	08/09/2008	Barriera 60% , Bonus 40,5%, Cap 40,5%	10/09/2010	DE000DB3JUZ3	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
Bonus Worst	Deutsche Bank	Generali, Eni, Unicredit	23/09/2008	Barriera 60%; Bonus 125%; Cap 125%	29/12/2010	DE000DB3LBPO	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

### ■ Niente cedola per il Cash Collect su S&P/Mib

Ha mancato l'appuntamento con la prima cedola il Cash Collect emesso da Sal.Oppenheim con codice Isin DE000SAL5BT0 e legato alle performance dell'S&P/Mib.

Nel dettaglio la rilevazione dell'indice nella giornata del 21 luglio, inferiore al livello trigger posto a 33.178,40 punti, non ha consentito lo stacco di una cedola pari a 8 euro con un nominale di 100 euro per certificato. L'appuntamento è pertanto rinviato al prossimo anno, in data 20 luglio, quando si potrà ottenere il pagamento della seconda cedola se l'indice recupererà il terreno perso dal trigger.

### ■ Delta Select di UniCredit riconferma il sottostante

Come riportato nel prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese trascorso dal 16 giugno al 14 luglio scorso, per il Delta Select Fund certificate avente codice Isin IT0004178296 e scadenza il 16 marzo 2010, è stato riconfermato come sottostante il Pioneer Euro Bond.

Il sottostante rimarrà valido fino al 19 agosto 2008 dove, in base alle rilevazioni del mese corrente, potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure da un basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex. Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%).

La particolare selezione del sottostante, che nel periodo da ottobre ad aprile inseriva il fondo obbligazionario per poi cambiare sul basket di fondi e successivamente ritornare sul Pioneer Euro Bond, ha consentito al certificato un risultato operativo positivo. Nel dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta allo 0,151%.

### ■ Gli Stop loss della settimana

In totale sono sette i Leverage certificates legati a indici e titoli emessi dall'emittente olandese Abn Amro che, una volta toccata la soglia dello Stop loss, sono stati

revocati dalle quotazioni. Nel dettaglio, nella giornata del 18 luglio scorso, hanno raggiunto lo Stop loss un Minishort su DJ Eurostoxx 50 avente codice Isin NL0006355885 e strike a 3.400 punti e un Minishort su Dax con codice Isin NL0006355869 e strike 6.500 punti.

### ■ Brent, T-note e T-bond al Rollover

A partire dal 17 luglio scorso tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante il future sull'oro hanno subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di agosto 2008 a quella di dicembre 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della Parità.

Analoga la procedura applicata per i Minifutures e i Certificate emessi dalla stessa emittente olandese con sottostante il Rbob gasoline che, a partire dal 14 luglio, hanno subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di agosto 2008 a quella di settembre 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della Parità.

### ■ Mancato il rimborso anticipato per gli Atc Twin Win

Il 20 luglio 2008 ha mancato il rimborso anticipato l'Autocallable Twin Win su Deutsche Bank (codice Isin NL0000871606) emesso da Abn Amro. Nel dettaglio la rilevazione del titolo inferiore ai 97,86 euro del livello iniziale non ha consentito il richiamo del certificato che avrebbe dato luogo al rimborso del capitale nominale pari a 100 euro maggiorato di un coupon del 12%.

Le quotazioni del certificato proseguiranno pertanto fino alla seconda data di osservazione, fissata al 20 luglio 2009. In questa occasione, se Deutsche Bank sarà superiore al livello di emissione, verranno rimborsati 124 euro sui 100 nominali. Stessa sorte è toccata anche a un secondo Autocallable Twin Win della stessa emittente legata a Eni che per via di una rilevazione del prezzo di riferimento, sempre nella giornata del 20 luglio, inferiore al livello iniziale di 25,53 euro ha rimandato l'appuntamento con il richiamo anticipato al 20 luglio 2009. In questa occasione se Eni avrà recuperato il livello strike gli investitori beneficeranno della restituzione del capitale nominale maggiorato di un coupon del 20%.



# ...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.



**Buonasera, gradirei sapere qualcosa in più sul certificato JPMorgan con ISIN: XS0294584569 e capire che differenza c'è tra capitale protetto e capitale garantito. Grazie.**

Gentile lettore,

il certificato è un Equity Protection emesso il 24 aprile 2007 da JpMorgan Chase. Quotato sull'Sso di Fineco, è agganciato alle performance dell'indice S&P/Mib. Alla scadenza, prevista per il 24 aprile 2012, verrà restituito il 100% del capitale nominale se l'indice si troverà al di sotto dei 43.303 punti dello strike. In caso di performance positiva verrà riconosciuta l'intera percentuale di apprezzamento. Con l'indice che dalla data di emissione ha perso circa il 35% del proprio valore, il certificato è attualmente quotato nei pressi di 83,20 euro. Quando si parla di capitale protetto o garantito l'equi-



voco è sempre in agguato. Nell'uso comune si tende a utilizzare i due termini come sinonimi. Tuttavia, soprattutto quando si tratta di fondi comuni, la distinzione è netta. Sono a capitale garantito quei fondi che garantiscono la restituzione del capitale. Sono invece a capitale protetto quelli che, indubbiamente meno costosi, attraverso una particolare politica di gestione tendono a preservare e difendere il capitale almeno in parte senza tuttavia garantirlo. Nei certificati la distinzione è assai meno marcata. La stessa Acepi utilizza indifferentemente i termini protetto e garantito per definire i certificati che alla scadenza difendono il capitale. L'emittente del certificato infatti appronta una combinazione di opzioni al fine di proteggere parzialmente o totalmente il capitale da eventuali ribassi. Per questo, pur non potendo farsi garante della restituzione del capitale l'emittente di un certificato attua quanto necessario per proteggere e quindi "assicurare" la restituzione del capitale.

**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 **sopraperformato 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



**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**

Certificate  
SGI WISE Long/Short

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

(\*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso di acquisto del Certificato su Borsa Italiana ad un prezzo superiore a 100€ si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100€ si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. (\*\*) Fonte: Bloomberg. Dal 30/03/2007 al 31/03/2008 l'indice SGI Wise Long/Short ha sopraperformato 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.



## ENI, DUE MESI SENZA ENERGIA

Osservando il grafico dell'andamento di Eni nell'ultimo anno a Piazza Affari si potrebbe scambiare per un'esempio di quelli che si trovano sui manuali di analisi tecnica tanto regolare è stata la successione dei massimi discendenti. Prendendo gli ultimi quattro mesi poi, sembrano essere stati progettati da un geometra. Prima una ripida salita del 27% seguita da un'altrettanto ripida discesa del 20%. Per un bilancio complessivo che, da inizio anno, vede il titolo petrolifero italiano in ribasso del 13%. E se Eni ha saputo fare sicuramente meglio dell'S&P/Mib, il cospicuo arretramento ha fatto mancare l'apporto trainante dell'azione che ha il peso specifico maggiore all'interno del paniere. Nonostante tutto, il titolo del Cane a sei zampe, pur gravato dalla nuovissima Robin Tax, ha saputo fare meglio della concorrenza più diretta, quella di British Petroleum (-21,5% da inizio 2008), Royal Dutch Shell (-20 %) e Total (-16%). Quanto all'attuale rapporto prezzo utili le grandi oil company europee si equivalgono, con Royal

Dutch Shell a quota 7, Eni a 7,6, British Petroleum a 8,5 e Total a 8. Non si tratta sicuramente di valori da "sopravalutazione" anzi i titoli oil appaiono decisamente convenienti se confrontati con altri comparti. Anche perché, considerate le previsioni che vedono l'oro nero a 200 dollari al barile, la base su cui far crescere gli utili appare interessante. Tuttavia qualche dubbio viene proprio dal confronto tra l'andamento delle quotazioni del barile e quelle di Eni e degli altri titoli petroliferi.

Dalla terza settimana di marzo alla terza settimana di



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](#)



maggio, il Cane a sei zampe e il Wti hanno proceduto a braccetto con una performance rispettivamente del 29% e del 28,5% circa. Una correlazione diretta quasi perfetta che è improvvisamente venuta meno nei due mesi successivi. Mentre l'oro nero ha rallentato il passo salendo di circa il 3,5%, Eni ha perso tutto quello che aveva guadagnato con un arretramento di oltre 20 punti percentuali. Ci sono diverse ragioni che possono contribuire a spiegare un simile cambiamento di atteggiamento. In primo luogo, naturalmente, il nuovo sell-off abbattutosi sulle Borse mondiali da fine maggio che non ha risparmiato alcun settore. Un'ondata di vendite provocata da un nuovo allarme sulle condizioni del settore creditizio e da una frenata dell'economia che ora sta aggredendo visibilmente il Vecchio continente. E proprio questa è una seconda ragione che può essere posta alla base del forte arretramento di Eni, che realizza il 44% dei propri ricavi in Italia e il 70% all'interno dell'Unione europea. Il sensibile peggioramento dello scenario di crescita in Europa ha spinto il mercato verso una revisione delle stime di utile che potrebbe aver interessato in modo particolare i titoli del comparto. Infatti, mentre prima le previsioni di crescita del barile di petrolio sostenevano le quotazioni di Eni e dei suoi competitor, la soglia dei 147 dollari al barile, che ha fatto per il momento da argine alla salita dell'oro nero, ha messo in luce i nervi scoperti del Vecchio continente.

Da una parte un'inflazione che fa sempre più paura e che colpisce in particolar modo le tasche dei consumatori, essendo energia e alimentari i settori più colpiti dai rialzi, dall'altro un rallentamento che nelle Nazioni più deboli rischia rapidamente di tramutarsi in recessione favorito proprio dalla salita dei prezzi.

In altri termini il mercato sembra aver riconsiderato le prospettive del comparto petrolifero alla luce delle nuove evoluzioni, da cui la correzione delle stime e quindi dei prezzi. Il percorso logico seguito appare tanto semplice quanto logico: crescita delle quotazioni del petrolio uguale crescita delle quotazioni dei titoli petroliferi, ma solo finché non vengono intaccati i consumi. Proprio ciò che è accaduto, come ha intuito il numero uno di Eni, Paolo Scaroni. L'amministratore delegato della società petrolifera si è detto infatti "particolarmente preoccupato per l'impatto sui consumatori dei rincari degli idrocarburi registrati nel corso degli ultimi due anni". Rincari che si sono sommati all'aumento dei tassi di interesse e quindi delle rate sui mutui e dei prezzi dei prodotti alimentari. "Nella migliore delle ipotesi - ha chiuso il cerchio Scaroni - si produce uno spostamento dei consumi rilevante in quanto i consumatori devono giocoforza rinunciare a qualche cosa". E se si arriva a stringere la cinghia sul cibo, ancora di più lo si può fare sugli spostamenti, sui viaggi, sull'utilizzo dell'auto e via proseguendo di questo

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 in 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

passo. Ce n'è abbastanza per giustificare una revisione al ribasso delle previsioni del mercato sulle società petrolifere. Detto questo, rimane un rapporto price/earning attualmente su livelli molto interessanti, un grafico giunto su livelli di supporto rilevanti e giudizi confortanti da parte delle case di brokeraggio. Oltre il 70% dei giudizi sul titolo Eni è attualmente "buy" mentre la restante parte è "hold" con un target price medio a 29,36 euro.

CeD

### PEPP CERTIFICATE PER UN RIALZO A BREVE

Le oscillazioni di Eni negli ultimi mesi hanno riportato a quotazioni interessanti alcuni dei sessantadue certificati di investimento attualmente presenti sul mercato italiano. In particolare si vuole concentrare l'attenzione su tre emissioni con una durata residua inferiore a un anno. Il primo certificato è un Pepp emesso da Deutsche Bank con scadenza al 21 ottobre 2008: il prodotto offre l'opportunità di seguire le performance al rialzo del titolo, a partire dai 21,72 euro di strike, con un effetto leva pari a 1,4. In pratica ogni 10% di guadagno realizzato dal titolo verrà riconosciuto dal certificato il 14%. Particolarmente indicato per chi volesse sfruttare al massimo un immediato recupero delle quotazioni del colosso energetico italiano, il certificato prevede una rete protettiva contro eventuali ribassi e garantirà la restituzione dei 21,72 euro iniziali se il titolo nei prossimi non scenderà mai a toccare i 17,38 euro del livello barriera. Stando alla quotazione del certificato, acquistabile in lettera a 22,75 euro (quotazione del 22 luglio, ore 12:30), a fronte di un rischio di ribasso di Eni contenuto entro il limite del 21,99% ci si espone a una perdita massima del 4,5%, mentre al rialzo si godrà più che proporzionalmente delle performance realizzate. Un secondo Pepp, sempre emesso dall'emittente tedesca, a fronte di una maggiore durata residua in quanto la scadenza è fissata per il 2 luglio 2009, garanti-

#### I PEPP DI DEUTSCHE BANK

Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Nome	Pepp	Pepp
Sottostante	Eni	Eni
Livello protezione	17,38 euro	17,74 euro
Strike	21,72 euro	23,65 euro
Partecipazione	140,00%	150,00%
Scadenza	21/10/08	02/07/09
Lettera	22,75 euro	22,35 euro
Codice Isin	DE000DB06238	DE000DB796Z5
Quotazione	Sedex	Sedex

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

Emittente	SalOppenheim
Nome	Easy Express
Sottostante	Eni
Prezzo di emissione	100 euro
Express	15,5%
Livello di protezione	17,23 euro
Scadenza	06/07/09
Lettera	100 euro
Codice Isin	DE000SAL5CJ9
Quotazione	Sedex

rà invece una maggiore protezione. Con il livello iniziale fissato a 23,65 euro, interamente garantito a scadenza se Eni non violerà mai la soglia dei 17,74 euro, questo certificato consentirà di beneficiare del 150% delle performance positive realizzate a partire dal livello iniziale. A differenza del primo certificato si potrà ottenere un rendimento minimo del 5,8%, calcolato come differenza tra un prezzo in lettera a 22,35 euro e lo strike, che consentirebbe di recuperare la quasi totalità dei dividendi non percepiti e stimati per il 2009 in 1,41 euro per azione anche in presenza di un ribasso del sottostante contenuto entro il 20,37% massimo. Naturalmente se non interverrà nel frattempo un evento barriera.

#### C'È ANCHE L'EASY EXPRESS...

Restando in terra di Germania ma stavolta in casa Sal.Oppenheim un'ulteriore alternativa a quelle analizzate finora è rappresentata dall'Easy Express. Il certificato, con una durata residua di poco superiore a undici mesi (scadenza il 6 luglio 2009) restituirà ai possessori un importo pari a 115,50 euro se il titolo quoterà almeno pari a 17,23 euro. In questo caso con la possibilità di acquistarlo a 100 euro, in pratica al prezzo di emissione, si potrà ottenere un rendimento assoluto del 15,5% mentre sul fronte dei rischi solo una rilevazione a scadenza di Eni in ribasso di un ulteriore 22,26% dai livelli di questo periodo renderà questo l'investimento equiparabile a quello diretto nel titolo. Come sempre nell'ipotesi peggiore bisognerà considerare in aggiunta anche il mancato incasso dei dividendi distribuiti nel periodo.

#### ...E L'AUTOCALLABLE TWIN WIN

Ai certificati illustrati finora si affianca un Autocallable Twin Win proposto da Hvb nel marzo scorso e che l'8 aprile ha rilevato il prezzo di riferimento iniziale di Eni a 22,80 euro. In base alle caratteristiche del certificato, alle

date di osservazione intermedie semestrali si potrà beneficiare del rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell' 8,90%, se il titolo si quoterà almeno alla pari con il livello iniziale. In pratica, con una quotazione nei pressi di quota 100,50 euro in lettera, già il 7 ottobre prossimo il certificato potrà essere richiamato anticipatamente. Servirà un recupero di Eni di soli 2,33 punti percentuali per vedere riconosciuto un rendimento dell'8,3%. Se in questa occasione non saranno soddisfatte le condizioni per il rimborso sono previste ogni sei mesi altre quattro finestre di uscita. Nell'ipotesi che i certificati non vengano richiamati in nessuna delle cinque date di osservazione, a scadenza il rimborso seguirà le regole tipiche dei classici Twin Win, con il riconoscimento delle performance realizzate dal titolo prese in valore assoluto, ossia private del segno e semprechè Eni non abbia mai fatto segnare nel corso della vita del certificato un livello pari o inferiore a 13,68 euro della barriera.

### CLIQUET, IL BONUS CON LA MEMORIA

Si cambia decisamente tipologia di certificati con il Bonus Cliquet ideato da Bnp Paribas che il 9 aprile ha debuttato sul Sedex, un'emissione che rappresenta un'interessante variante del più classico Bonus. Il certificato,

#### L'ATC TWIN WIN DI HVB

<b>Emittente</b>	Hvb
<b>Nome</b>	Autocallable Twin Win
<b>Sottostante</b>	Eni
<b>Prezzo di emissione</b>	100 euro
<b>Strike</b>	22,80 euro
<b>Coupon</b>	8,90% semestrale
<b>Barriera</b>	13,68 euro
<b>Scadenza</b>	08/04/2011
<b>Lettera</b>	100,50 euro
<b>Codice Isin</b>	DE000HV7LLM9
<b>Quotazione</b>	Sedex

#### IL BONUS CLIQUET DI BNP PARIBAS

<b>Emittente</b>	Bnp Paribas
<b>Nome</b>	Bonus Cliquet
<b>Sottostante</b>	Eni
<b>Prezzo di emissione</b>	100 euro
<b>Strike</b>	24,69 euro
<b>Livello Bonus</b>	33,33 euro
<b>Livello Barriera</b>	19,75 euro
<b>Scadenza</b>	20/12/2012
<b>Lettera</b>	88,2 euro
<b>Codice Isin</b>	XS0337773450
<b>Quotazione</b>	Sedex



emesso a fine 2007, ha rilevato in 24,69 euro lo strike, corrispondente al prezzo di chiusura di Eni nella seduta del 27 dicembre, dal quale sono stati calcolati a 19,75 euro (80% dello strike) e a 33,33 euro (135% dello strike) rispettivamente il livello barriera e quello bonus. Alla scadenza, fissata al 16 dicembre 2010, se non sarà mai stato toccato il livello barriera si riceverà un rimborso pari al nominale maggiorato della performance percentuale più alta tra il livello Bonus e quella del titolo. Se non verranno toccati nei tre anni di vita del certificato i 19,75 euro, si potrà essere certi di ricevere a scadenza almeno 33,33 euro per certificato. In caso di evento barriera si perderà l'opzione Bonus e si parteciperà alla pari all'andamento di Eni. A queste caratteristiche si affianca l'effetto memoria, di cui si potrà beneficiare dal momento in cui Enidovesse toccare il livello Bonus.

In pratica, se nel corso dei tre anni di vita del certificato verranno raggiunti anche una sola volta i 33,33 euro, questi verranno riconosciuti a scadenza anche se prima o dopo il titolo avrà toccato il livello barriera. In ogni caso nessuna penalità è prevista per rialzi superiori ai 33,33 euro per effetto del riconoscimento dell'intera performance realizzata dal titolo. La quotazione in lettera del certificato a 88,2 euro, porta il bonus del 35% a un rendimento potenziale del 46,8%.

*\* Le quotazioni dei certificati menzionati sono state rilevate in data 22 luglio alle ore 12:30.*

Vincenzo Gallo

# EVENTI BARRIERA

## Mese di luglio

L'ondata di eventi barriera che aveva fatto seguito alle corpose vendite sui listini azionari del mese di marzo si è replicata, con la medesima intensità, nel mese di giugno e nei primi 15 giorni di luglio. Complice l'inizio della stagione dei dividendi, a Piazza Affari sono stati ben 58 i certificati che hanno subito il knock-out in soli 50 giorni. Nel mese di luglio tra Bonus, Up&Up, Pepp, Express Coupon Plus e Autocallable Twin Win, sono stati 33 i certificati ad aver perso le opzioni caratteristiche. A livello di sottostanti, oltre al settore bancario costantemente sotto pressione, sono state colpite colpite Enel, che in un mese ha lasciato più del 20% sul terreno, e Fiat che dopo due anni è tornata sotto la soglia dei 10 euro. Il tracollo del titolo del Lingotto ha lasciato sbigottiti gli investitori che in fase di sottoscrizione avevano puntato sulla tenuta della barriera posta al 50% del valore di emissione di due Express Coupon Plus

emessi da Société Générale. Entrambi i certificati hanno subito l'evento barriera e hanno così perso prematuramente l'opzione che avrebbe dato diritto al riconoscimento del coupon, fissato nella misura dell'11%, erogato in occasione delle date di osservazione anche in caso di un andamento negativo dei titoli sottostanti: Eni, Generali e Fiat. Così come succede per i certificati dotati dell'opzione Autocallable però, anche questi Express Coupon Plus manterranno inalterata la possibilità del rimborso anticipato qualora le quotazioni degli stessi titoli dovessero tornare al di sopra del livello iniziale. Le conseguenze della violazione della barriera avranno influenza anche nel caso si arrivi a scadenza, dove ai fini del rimborso verrà considerata la performance realizzata dal peggiore tra i tre titoli.

Tommaso Bencivenga

### GLI EVENTI BARRIERA DI LUGLIO

Data evento	Isin	Emittente	Tiplogia	Scadenza	Sottostante	Knock-out level	Livello sottostante
04/07/2008	IT0004033046	Banca Aletti	Bonus	30/06/2009	S&P/Mib	28,552	28,541
04/07/2008	JE00B23DT689	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Generali	24	23,63
04/07/2008	NL0006089245	Bnp Paribas	Bonus	19/02/2010	Unicredit	3,7	3,63
04/07/2008	NL0000834927	Abn Amro	Bonus	09/08/2010	Generali	23,97	23,63
04/07/2008	NL0006042319	Abn Amro	Twin Win	15/10/2010	Carrefour	33,22	33,19
08/07/2008	NL0000871614	Abn Amro	Bonus	26/07/2011	DJ E-Stoxx Select Dividend 30	2.122,52	2.122,09
08/07/2008	DE000SGIDNB4	Société Générale	Express Coupon Plus	09/11/2010	Basket Azioni (Fiat)	9,92	9,86
08/07/2008	IT0004322118	Banca Aletti	Bonus	28/02/2011	Fiat	9,96	9,86
08/07/2008	JE00B2PG3Y14	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Fiat	10	9,86
08/07/2008	JE00B2PG4N73	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Fiat	10	9,86
08/07/2008	JE00B1VPR540	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Unicredit	3,57	3,57
11/07/2008	NL0000832616	Abn Amro	Bonus	11/04/2011	S&P/Mib	27,879	27,868
11/07/2008	DE000DB224Z8	Deutsche Bank	Pepp	27/03/2009	Intesa Sanpaolo	3,58	3,51
11/07/2008	JE00B2PG4043	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Intesa Sanpaolo	3,57	3,51
11/07/2008	JE00B2PG4266	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Intesa Sanpaolo	3,57	3,51
11/07/2008	NL0006179749	Abn Amro	Bonus	20/02/2010	Enel	5,87	5,71
11/07/2008	DE000HV5VXR6	Unicredit/Hvb	Autocallable Tw	16/11/2010	DJ Eurostoxx Bank	263,0745	261,83
14/07/2008	JE00B23DTB36	Goldman Sachs	Bonus	16/06/2009	Enel	5,6	5,59
14/07/2008	IT0004240856	Banca Aletti	Up & Up	16/07/2010	Enel	5,59	5,59
14/07/2008	DE000HV5S7Z2	Unicredit/Hvb	Autocallable Tw	15/10/2010	Intesa Sanpaolo	3,56	3,5
15/07/2008	JE00B2PG3T60	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Enel	5,5	5,49
15/07/2008	JE00B2PG3W99	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Enel	5,5	5,49
15/07/2008	JE00B1VPQ799	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Intesa Sanpaolo	3,47	3,39
15/07/2008	DE000HV5S7T5	Unicredit/Hvb	Autocallable Tw	15/10/2010	Alleanza	6,12	6
16/07/2008	DE000HV7LKK5	Unicredit/Hvb	Autocallable Tw	28/12/2010	Intesa Sanpaolo	3,47	3,43
16/07/2008	IT0004132103	Unicredit/Hvb	Bonus	06/03/2009	Generali	22,55	22,45



# TWIN & GO OPTIMUM

## Alla ricerca dei minimi

Dopo lunghi mesi di discesa dei listini azionari mondiali in molti iniziano a chiedersi se il fondo sia già stato toccato o a che distanza sia. Una domanda a cui è difficile dare risposta in condizioni di mercato "normali" ma che diventa praticamente impossibile nell'attuale scenario caratterizzato da forte incertezza e volatilità. Eppure la speranza di ogni investitore, quella di riuscire a entrare sui minimi del mercato per usufruire dell'eventuale seguente recupero, è difficile a morire. E' praticamente impossibile, recita una legge non scritta dei mercati finanziari, non farsi male cercando di prendere al volo il coltello che cade. A prenderlo quando è già caduto si perdono però le occasioni migliori. A cercare di fornire una soluzione al problema ci provano i Twin&Go Optimum value, lanciati in collocamento in Italia a marzo e freschi di quotazione sul Sedex dal 17 luglio. Si tratta di una variante della classica struttura dei Twin Win. Gli Optimum value offrono la possibilità di ottenere un rimborso anticipato a determinate date di rilevazione intermedia e al soddisfacimento di certe condizioni. Nel caso in cui il certificato dovesse giungere alla scadenza finale, entrerebbe in gioco la struttura Twin Win che permetterebbe di ribaltare in positivo le eventuali performance negative del sottostante se quest'ultimo, nel corso della vita del certificato non sarà mai sceso a toccare il livello barriera. Fin qui il prodotto in analisi appare del tutto simile ad un Autocallable Twin Win. La differenza principale sta nel criterio di determinazione del livello strike. Mentre nei classici Twin Win questo viene normalmente fissato al prezzo di chiusura del sottostante alla data di valutazione iniziale, nel Twin&Go Optimum value quello che conta è il minore dei livelli ufficiali di chiusura del sottostante all'interno di una certa finestra temporale. Riprendendo la metafora del coltello che cade, se afferrarlo al volo può essere pericoloso, è sicuramente più semplice stendere una rete su cui lasciarlo poggiare. Nel caso del certificato in analisi, Twin&Go Optimum value 2 sull'indice S&P/Mib, il periodo di osservazione per la determinazione dello strike level si è esteso dal 7 aprile al 7 luglio 2008 con validità del Knock-out solo a partire dall'8 luglio 2008. Grazie a questa opzione, denominata "lookback", agli investitori è stata data l'opportunità di investire sul principale indice italiano fissando il prezzo cosiddetto di carico a un livello considerevolmente inferiore rispetto a quello della data di emissione. Infatti, alla data del 7 aprile la determinazione dello strike sarebbe stata a 33.617 punti con una barriera fissata al 55% del

livello strike e quindi a 18.489,35 punti. La discesa dei tre mesi successivi ha portato l'indice a un minimo di 28.541 punti alla chiusura della seduta del 4 luglio con un ribasso del 15,10%. Grazie alla finestra di determinazione dello strike, è proprio questo minimo ad essere stato scelto come determinante per calcolare il livello barriera, fissato di conseguenza a 15.697,55 punti. Un "timing" di ingresso decisamente migliore. La prima data di scadenza per avere la possibilità di ottenere il rimborso anticipato è il 9 marzo 2009. Se in tale data il valore del sottostante sarà superiore a 28.541 punti, il certificato verrà rimborsato con restituzione del nominale pari a 1.000 euro accompagnato da una cedola del 7,5%, ossia 75 euro per certificato.

<b>Codice Isin:</b>	NL00006189490
<b>Descrizione:</b>	Twin&Go Optimum
<b>Caratteristiche:</b>	Barriera al 55% Coupon al 7,5%
<b>Orizzonte temporale:</b>	4 anni

**Rischi:** la situazione peggiore è arrivare alla scadenza finale del prodotto dopo che, nel corso della sua vita, il sottostante sia sceso anche solo una volta a toccare la barriera. In tal caso il rischio che si corre è equiparabile a quello di un investimento diretto nel sottostante, con la differenza che i dividendi, nel caso del certificato, vengono trattenuti dall'emittente.

**Vantaggi:** uno dei vantaggi del certificato è stato dato dal perfetto funzionamento dell'opzione lookback, la quale ha permesso di fissare la barriera del prodotto a 15.697,55 punti anziché a 18.489,35, un timing decisamente più apprezzabile. Un ulteriore indubbio vantaggio sta nella possibilità di rientrare del capitale investito maggiorato di un coupon del 7,5% già a partire dal primo anno, possibilità resa più semplice dall'opzione lookback. Infatti saranno sufficienti 28.541 punti per dar luogo al rimborso di 1.075 euro. Attualmente la quotazione del certificato intorno a 909,55 euro rende ancora più appetibile l'emissione con un rendimento potenziale, in caso di rimborso anticipato, del 18,46%. Infine la quotazione del certificato Sedex agevola un eventuale disinvestimento prima della naturale scadenza dello strumento.

# MANAGED RISK

## Aumentare le performance, non il rischio

Più volte si è fatto riferimento nel Punto tecnico al concetto di gestione del rischio, ottimizzazione e portafoglio efficiente. Argomenti che questa settimana ci portano alla definizione del Value at Risk, strumento adottato anche da Vontobel per la costruzione di indici proprietari che si pongono l'obiettivo di rendere all'investitore una performance migliore del sottostante di riferimento, mantenendo però sotto controllo il rischio finanziario connesso all'investimento. Un obiettivo ambizioso che mette in luce la volontà di agganciare prodotti strutturati a strategie quantitative solide e capaci di migliorare le performance anche in mercati molto volatili. Entrando in punta di piedi in questo mondo complicato, fatto di mille formule dall'aspetto talvolta ostico, iniziamo il nostro viaggio che ci porterà alla comprensione, in termini generali, del VaR. Ciò che vogliamo fare è fornirvi lo stimolo per l'approfondimento di uno strumento che ad oggi è tra i più utilizzati nella gestione di portafoglio.

### VALORE A RISCHIO

Ogni giorno aprendo i book di negoziazione osserviamo i mercati cercando di reperire il numero maggiore di informazioni da rielaborare e utilizzare per le nostre scelte finanziarie. Ci si rende immediatamente conto che l'incertezza e le asimmetrie informative sono le vere regine dei mercati finanziari. Aumentando la preparazione con studi di analisi tecnica, fondamentale e metodologie quantitative si può raggiungere un livello tecnico tale da permettere all'investitore di "leggere tra le righe" del mercato e riuscire a individuare opportunità speculative interessanti. Tuttavia il rischio rimane sempre alto. Proprio per questo vengono studiate metodologie capaci di stimare la dimensione della pericolosità di un investimento rifacendosi al calcolo delle probabilità. Il Valore a Rischio è una misura capace di individuare la massima perdita potenziale su un dato orizzonte temporale futuro, per esempio 10 giorni, perdita che si determinerebbe dall'evoluzione dei prezzi di mercato e a cui potrebbe essere soggetto il nostro portafoglio. Sarà quindi funzione di due parametri, l'orizzonte temporale  $N$  espresso in giorni e l'intervallo di confidenza. Supponiamo di avere un portafoglio composto da un unico titolo per un investimento di 10.000 euro e un VaR a 10 giorni pari a 1.000

euro con una confidenza 0,95. Così facendo stimiamo la perdita massima pari a mille euro. Per rendere quanto più semplice possibile la comprensione vi basterà rispondere alla seguente domanda: "Qual è la perdita massima a cui potremmo essere esposti nei prossimi 10 giorni?". La risposta è nel Valore a Rischio che nel nostro esempio è pari al 10 per cento dell'investimento iniziale. Un pregio che occorre riconoscere al Valore a Rischio è sicuramente la capacità di sintesi e immediata comprensione. Attenzione però, perchè l'assunto di base è che la distribuzione dei rendimenti del titolo o del portafoglio, qualora sia composto da più titoli, segua un andamento normale.

### LE METODOLOGIE DI CALCOLO

Senza entrare troppo nello specifico possiamo affermare che esistono tre fondamentali metodologie di calcolo del Valore a Rischio.

#### L'approccio varianza-covarianza

L'assunto base di questo approccio è che le distribuzioni dei rendimenti dei fattori di rischio seguano una curva normale permettendo così di utilizzarne le proprietà. Le critiche rivolte a questo approccio sono la normalità della distribuzione dei rendimenti (non sempre vera) e il fatto di non essere particolarmente adatto quando gli strumenti in portafoglio sono strutture a payout non lineare come le opzioni.

#### La simulazione storica

Agendo direttamente sulla serie storica dei rendimenti del titolo in analisi per il calcolo del Valore a Rischio non è necessaria alcuna ipotesi sul tipo di funzione di densità dei rendimenti. Verrà calcolato il valore del portafoglio su tutto l'orizzonte temporale di riferimento in termini di differenze giornaliere. Infine ordinandole sarà agevole trovare il quantile corrispondente al livello di probabilità scelto moltiplicato per la radice quadrata dei giorni di detenzione in portafoglio. E' il metodo più semplice e non prevede la stima di indicatori come correlazioni e volatilità. Un grosso limite è la forte dipendenza dai dati del periodo temporale scelto e se è troppo breve ad esempio 100 dati, la scelta di un livello di probabilità del 0,99 con una finestra

TABELLA CERTIFICATI

Tipo	Emittente	Indice	Emissione		Isin	Mercato
Open End	Vontobel	Vontobel Managed Risk Total Return Index Usa	28/05/2008	Replica lineare	DE000VTA0AB8	Sedex
Open End	Vontobel	Vontobel Managed Risk Total Return Index Italy	28/05/2008	Replica lineare	DE000VTA0AD4	Sedex
Open End	Vontobel	Vontobel Managed Risk Total Return Index Europe	28/05/2008	Replica lineare	DE000VTA0AC6	Sedex
Open End	Vontobel	Vontobel Managed Risk Total Return Index Commodity	28/05/2008	Replica lineare	DE000VTA0AE2	Sedex

Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

temporale così ridotta risulta statisticamente poco significativo. Come nel modello varianza-covarianza anche nella simulazione storica il problema del peso uniforme dei dati sussiste. Una soluzione possibile è quella di attribuire un peso minore ai dati molto distanti nel tempo che incorporano eventi accaduti in un passato ormai lontano e che interessano poco l'andamento dei prezzi attuali.

**Il metodo Monte Carlo**

In questo caso si procede alla simulazione dei rendimenti o dei prezzi mediante processi stocastici sulla base della matrice varianza - covarianza storica. Questo per cercare di simulare un andamento futuro dei prezzi e delle variabili pur rispettando i legami statistici fra di esse. Simulando un numero sufficiente di sentieri per migliorare l'attendibilità dell'analisi proprio su questi si costruiscono le variazioni di valore del portafoglio. A questo punto si calcola semplicemente il quantile corrispondente al grado prescelto di probabilità ottenendo il valore a rischio.

**MANAGED RISK TR INDEX**

Definito il concetto di Valore a Rischio scendiamo nel dettaglio collegandoci agli indici proprietari di Bank Vontobel, proposti come sottostanti di 4 Open End quotati sul Sedex dal 28 maggio. L'obiettivo dei Managed Risk TR Index è di contenere l'esposizione al rischio durante fasi di mercato altamente volatili. Si è notato che per valori molto alti di volatilità (forte tensione e nervosismo degli investitori) si registrano le performance peggiori di mercato. Grazie ad un'allocazione dinamica sviluppata intorno ad un modello quantitativo, Vontobel diminuisce l'esposizione sui mercati azionari o delle materie prime in periodi ad alta volatilità mediante un disinvestimento dall'indice e un reinvestimento nel mercato monetario. In caso di contrazione della volatilità il modello tende ad applicare i correttivi in maniera inversa, privilegiando l'esposizione azionaria a scapito di quella monetaria.

**VALORE A RISCHIO E MANAGED INDEX TR**

Per ogni indice viene fissato un obiettivo di rischio sostenibile (target VaR). Questa soglia non dovrà essere superata e la sua stima viene effettuata prima dell'emissione del certificato. Attualmente esistono target VaR a 3% e 6%. Un target VaR mensile del 3 per cento indica che la perdita massima della posizione ad un mese sarà del 3% con probabilità al 95 per cento.

Successivamente viene calcolato il Valore a Rischio dell'indice effettivo su base mensile basandosi sulla volatilità dell'indice sottostante. Se prossima ai massimi o valori storicamente alti genererà un valore a rischio elevato. Dividendo semplicemente il target VaR per il Valore a Rischio appena calcolato si otterrà la percentuale di investimento da allocare nell'indice.

La restante liquidità sarà collocata presso il mercato monetario e remunerata ad interessi. Con l'Open End agganciato al Vontobel Managed Risk index TR "commodity" si cerca di contenere, grazie alla componente legata all'investimento monetario, quelle oscillazioni della volatilità tipiche del mercato delle merci capaci di forti movimenti anche con prezzi crescenti, restituendo al portafoglio una maggiore stabilità.

Stefano Cenna

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 21/07/08
DOUBLE CHANCE	Enel	7,42	0%	100% - Cap 120%	5.77 - 5.8
DOUBLE CHANCE	Ass. Generali	31,20	0%	100% - Cap 135%	24.01 - 24.11
BONUS	S&P Mib	33.894,00	25%	100% - Bonus 118%	88.05 - 88.3
BONUS REVERSE	Dax	7.511,970	50%	100% - Bonus 127%	112.9 - 113.4
PEPP	Eni	21,72	20%	140%	22.31 - 22.41

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



## L'ANALISI TECNICA ENI

Il grafico settimanale mostra la decisa discesa del titolo Eni negli ultimi due mesi, con una serie di otto candele nere consecutive. Il supporto di area 21,80 euro ha arrestato la discesa e rilanciato Eni verso la prima resistenza intermedia posta a 22,40 euro. Tale livello può essere considerato la soglia minima per allentare le pressioni ribassiste mentre sopra 23 euro sono possibili allunghi in direzione di 23,50 e 24 euro. Al ribasso, una violazione di 22,40 porterebbe verso i minimi di febbraio-marzo in area 21 euro.

ENI (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 ENI

In attesa di conoscere i conti del primo semestre di Eni, che saranno resi noti il 31 luglio, gli esperti si interrogano sull'impatto della Robin Hood Tax sui conti del colosso petrolifero. Secondo quanto anticipato dal management l'impatto ammonta a 500 milioni di euro, il 5% dell'utile 2007. In questa fase il management è focalizzato nel recupero di efficienza per fare fronte all'incremento dei costi di esplorazione e ricerca necessari per recuperare il greggio nei giacimenti meno facilmente raggiungibili. Un elemento che mette sotto pressione i margini reddituali del Cane a sei zampe a cui si aggiunge anche il differenziale euro/dollaro, valute con cui vengono espressi rispettivamente i costi e i ricavi dell'attività estrattiva. Dal confronto dei principali multipli di bilancio con quelli dei competitor si può notare che la valutazione della società italiana è in linea rispetto ai comparabili: il rapporto p/e stimato per il 2008 è pari a 7, pari a quello di BP, Royal Dutch Shell e Total.

### LE PRINCIPALI COMPAGNIE PETROLIFERE

Indice	Prezzo	P/e 2008	P/bv	Perf. 2008
Eni	22,27	7,48	1,93	-11,10
Total	49,02	7,20	2,40	-13,75
Bp	528*	7,29	2,01	-14,23
Shell	23,42	7,60	1,77	-18,56

\* Dati in sterline

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### MULTI BONUS CERTIFICATE

**39% opportunità di bonus già a giugno 2009!**

Sottostanti: Nikkei 225

S&P 500

DJ EURO STOXX 50

Prezzo lettera: 85,45 EUR

Codice Trading: T00541

Scadenza: 29 giugno 2009

→ Possibilità di guadagno illimitato sopra il bonus

→ Protezione contro ribassi fino all'11%

Codice ISIN: DE 000 SAL 5C2 2 • Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso 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 o 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. Nikkei 225\*, S&P 500\*, DJ EUROSTOXX 50\* sono marchi registrati rispettivamente di Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc. e Stoxx Ltd. Condizioni aggiornate al 23.07.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



--- Acquista ora sul SeDeX! ---

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





## INDICI &amp; VALUTE

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	22/7	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3326	5,84	-25,80	negativa	negativa	3604	3090	9,5
Aex	400	4,31	-28,40	negativa	negativa	468	374	8,8
Cac 40	4327	6,55	-27,99	negativa	negativa	4797	4003	9,6
Dax	6443	5,94	-18,90	negativa	negativa	6856	5999	11,0
Ase General	3385	6,52	-33,44	negativa	negativa	4001	3101	10,3
S&P/Mib	28230	4,39	-32,40	negativa	negativa	31524	26464	9,0
Ftse 100	5364	3,72	-19,03	negativa	negativa	5930	5071	10,1
Ibex 35	11610	4,11	-22,89	negativa	negativa	13050	10932	10,0
Smi	6922	5,49	-24,08	negativa	negativa	7336	6423	17,2
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	11603	5,84	-16,79	negativa	negativa	12369	10828	12,7
S&P 500	1277	5,11	-17,16	negativa	negativa	1367	1200	14,3
Nasdaq	1822	1,29	-10,54	negativa	neutrale	1993	1761	20,4
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	59647	-2,24	2,78	negativa	positiva	69275	57945	11,7
Shenzhen B	461	2,65	-40,29	negativa	negativa	521	443	14,5
Sensex 30	14728	17,13	-6,37	negativa	negativa	15790	12515	15,1
Rts	2123	-2,42	1,51	negativa	positiva	2419	2121	8,7
Ise National	38418	5,60	-30,95	negativa	negativa	39042	32646	8,2
Dax Bric	426	2,50	-5,25	negativa	negativa	479	412	nd
Dax Emerg 11	307	3,22	-28,43	negativa	negativa	337	298	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	13313	4,38	-25,89	negativa	negativa	14470	12671	16,9
Hang Seng	22948	8,11	-1,80	negativa	negativa	23492	20989	14,9
Dax Asia	229	6,89	-23,14	negativa	negativa	250	214	nd

VALUTE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	22/7	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco Svizzera/Yen	104,36	-1,22	-3,75	positiva	positiva	105,09	102,71
Euro/Corona Norvegia	8,06	0,20	-1,92	neutrale	neutrale	8,08	7,93
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	0,53	-20,31	neutrale	neutrale	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,29	-0,67	-24,79	positiva	positiva	1,30	1,25
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,63	-1,19	2,26	neutrale	neutrale	1,63	1,60
Euro/Sterlina	0,79	0,14	-17,96	neutrale	positiva	0,80	0,78
Euro/Dollaro Usa	1,58	0,36	-14,22	neutrale	positiva	1,60	1,53
Sterlina/Franco Svizzera	2,06	-1,34	17,14	neutrale	negativa	2,07	2,01
Sterlina/Yen	214,72	-2,58	14,03	positiva	negativa	214,74	208,01
Sterlina/Dollaro NZ	2,65	-2,01	-3,40	positiva	neutrale	2,65	2,58
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	11,95	0,54	12,78	neutrale	negativa	12,04	11,76
Sterlina/Dollaro Usa	1,99	0,23	3,18	neutrale	neutrale	2,02	1,94
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,03	-1,57	14,43	neutrale	negativa	1,05	1,00
Sterlina/Yen	107,72	-2,79	11,23	neutrale	neutrale	108,58	103,78

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 Certificated 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 Certificated Journal 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.certificatedjournal.it](http://www.certificatedjournal.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 Certificated Journal 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.