

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Equity Income  
La novità per l'Euribor

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

I certificati sul Cac40  
Investire sotto la Torre Eiffel

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

S&P/Mib sotto i piedi  
Rischio o opportunità

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Pronti per il rimbalzo  
I nuovi Outperformance di Sal.Oppenheim

## PUNTO TECNICO

Protection Cap e sigma  
Il mappamondo della volatilità

Arrivati a questo punto si fa fatica a credere che quella attuale sia una crisi come tante altre. Il terremoto che sta scuotendo i mercati finanziari globali ha avuto il suo epicentro in America ma la globalizzazione ha fatto sì che gli effetti devastanti si siano presto fatti sentire a tutte le latitudini del pianeta. Per raccontare il processo di avvitamento con cui si stanno muovendo i mercati finanziari non basterebbero due volumi della prestigiosa enciclopedia Treccani. Le cause che hanno portato alla fine di un'epoca, quella delle investment bank, e al dissesto finanziario più grande che la storia ricordi sono talmente tante da rendere inefficaci anche le più drastiche misure di salvataggio messe in atto dai governi di mezzo mondo. Gli indici azionari, affossati da una bordata di vendite senza precedenti, hanno riportato indietro le lancette al 1987, la volatilità ha raggiunto livelli mai segnati in passato e sul mercato delle commodity la scorsa settimana è stata la peggiore degli ultimi 50 anni. In questo contesto da sudori freddi si deve tuttavia fare lo sforzo di guardare avanti. Per questo il Tema caldo e l'analisi del sottostante si pongono l'obiettivo di illustrare le proposte, di nuova emissione o già quotate, per investire sugli indici di borsa di Italia e Francia, piazze protagoniste del "manic Monday", come è stato definita la prima seduta di questa settimana con percentuali di ribasso vicine al 9%. In questo numero andremo ad approfondire una novità degna di nota che J.P. Morgan Chase, gettando il cuore oltre l'ostacolo, ha portato sul Sedex proprio in questi giorni. Si tratta degli Equity Income, sette certificati che hanno come sottostanti titoli azionari ma che offrono un rendimento a tasso variabile legato all'Euribor a 3 mesi, peraltro giunto a livelli mai toccati prima. Come dire, fiducia all'azionario ma con cautela. Che di questi tempi non è mai troppa.

Pierpaolo Scandurra

# RISCHIO O OPPORTUNITA'?





# EQUITY INCOME CERTIFICATE

## La novità per l'Euribor

Nel momento più drammatico per i mercati finanziari, con gli indici azionari globali colpiti pesantemente dalle vendite al punto da registrare perdite record con punte di ribasso superiori al 9% in una sola seduta, J.P.Morgan Structured Products, con garante J.P. Morgan Chase Bank getta il cuore oltre l'ostacolo e si presenta agli investitori italiani con una novità degna di nota. A partire dall'1 ottobre sul Sedex l'emittente statunitense ha quotato sette certificati di investimento indicizzati a titoli azionari che, al rispetto di predeterminate condizioni, permetteranno di godere di un rendimento cedolare legato al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno spread. La nuova serie di certificati che l'emittente ha scelto di lanciare direttamente sul mercato secondario, prende il nome di Equity Income e può vantare un timing di emissione invidiabile visti i continui record al rialzo registrati dal tasso Euribor. Prima di passare all'analisi delle sette nuove proposte riteniamo opportuno spendere due parole sulla banca americana e sul suo stato di salute.

### J.P.MORGAN CHASE BANK E' GARANTE

Come già evidenziato l'emittente degli Equity Income certificate è J.P.Morgan Structured Products ma la garanzia è fornita da J.P. Morgan Chase & Co., una delle principali banche di investimento al mondo con attività pari a 18 mila miliardi di dollari e una presenza in più di sessanta paesi.

Il garante ha rating "Aaa" da parte di Moody's e "AA" da parte di Standard & Poor's. La società è leader nell'investment banking, nella fornitura di servizi finanziari nei confronti dei consumatori e delle imprese, nella fornitura di servizi di banca commerciale e servizi connessi a operazioni di investimento, nel private banking e nel private equity. Le azioni della società fanno parte dell'indice Dow Jones Industrial Average e JpMorgan Chase & Co. fornisce, sotto i nomi commerciali di J.P.Morgan e Chase, servizi finanziari a milioni di clienti negli Stati Uniti e a vari clienti istituzionali e governi.

Lo scorso 24 marzo J.P.Morgan ha annunciato l'acquisizione del 39,5% della banca statunitense Bear Stearns, una delle prime vittime del dissesto finanziario che successivamente avrebbe portato al fallimento diversi istitu-



EURIBOR 3M MAI COSÌ IN ALTO



FONTE: BLOOMBERG



ti bancari tra cui Lehman Brothers. Sei mesi più tardi l'annuncio di un'altra acquisizione di un'istituzione finanziaria in difficoltà: i depositi, gli asset e alcune attività di Washington Mutual sono state rilevati dalla Fdic (Federal Deposit Insurance Corporation) per una cifra vicina ai due miliardi di dollari e da qui girati a JpMorgan Chase.

## EQUITY INCOME: VARIANTE DEGLI EDS

Vediamo come funzionano questi sette certificati ispirati dalla struttura degli Equity default swap, una variante dei Credit default swap, riservati agli investitori istituzionali. A partire dal prossimo 13 novembre, ovvero tre mesi dopo la rilevazione dei livelli di riferimento iniziali dei quattro titoli sottostanti, è previsto il pagamento di una cedola trimestrale calcolata sulla base del tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread percentuale annuo, a condizione che durante i tre o cinque anni di durata previsti il sottostante sia sempre stato al di sopra di un determinato livello barriera.

In caso contrario, ovvero a seguito del verificarsi dell'evento barriera, i certificati pagheranno un'ultima cedola di importo pari alla somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente e la data in cui è stata violata la barriera. A quel punto nessuna cedola verrà più distribuita e i certificati giungeranno a scadenza seguendo, anche per il calcolo dell'importo di esercizio, l'andamento dell'azione sottostante. Ne deriva che se il titolo avrà fatto segnare una performance positiva rispetto alla data di valutazione iniziale si consegnerà un guadagno dato dal reale apprezzamento percentuale del sottostante e dalle cedole

## GLI EQUITY INCOME DI J.P.MORGAN

Isin	Codice negoziazione	Sottostante	Livello iniziale	Barriera	Spread	Scadenza
NL0006311334	JPM001	Fiat	11,50	3,45	3,25%	15/08/2011
NL0006311342	JPM002	Fiat	11,50	3,45	4,25%	13/08/2013
NL0006311359	JPM003	Unicredit	3,93	1,18	1,25%	15/08/2011
NL0006311367	JPM004	Unicredit	3,93	1,18	2,00%	13/08/2013
NL0006311375	JPM005	Nokia	17,80	5,34	2,75%	15/08/2011
NL0006311383	JPM006	Nokia	17,80	5,34	3,75%	13/08/2013
NL0006311409	JPM007	Infineon	5,74	1,72	6,50%	15/08/2011

nel frattempo incassate. Al contrario, in caso di performance negativa, si subirà una perdita analoga a quella subita dall'azione ma ciò non vorrà dire necessariamente che il bilancio complessivo dell'investimento sarà stato negativo. Le cedole incamerate infatti potrebbero essere sufficienti per coprire il ribasso del titolo sottostante: più in là nel tempo si verificherà l'evento barriera e maggiori saranno le probabilità di portare il saldo totale in territorio positivo.

Proviamo a chiarire con un esempio. Uno dei sette certificati è agganciato al titolo Fiat e prevede il pagamento di una cedola trimestrale pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread annuo del 3,25% fino a quando l'azione del Lingotto, nei tre anni di durata prevista, non toccherà il livello di 3,45 euro distante dai valori correnti di 7,80 euro oltre il 55%.

Assumendo che l'Euribor venga rilevato al 5,30% alla prima osservazione del prossimo 13 novembre, il pagamento della cedola riferita al trimestre risulterà pari a:

$$(100 \times 91/360) \times 8,75\% = 2,1875 \text{ euro}$$

dove 100 è il valore nominale, 91 sono i giorni del trimestre in cui il titolo ha quotato al di sopra della barriera, 360 è la base di calcolo e 8,75% è la somma di Euribor a tre mesi e spread. Con lo stesso principio si calcolerà la cedola spettante per il trimestre in cui dovesse essersi verificato un evento barriera. Ciò che rende particolarmente interessanti questi certificati è il livello delle barriere disattivanti dell'opzione di pagamento della cedola: nella pratica per ciascuno dei quattro titoli scelti come sottostante (Fiat, Unicredit, Nokia e Infineon) il livello barriera rilevato ogni giorno sulla base del prezzo di chiusura nel caso di azioni estere e sulla base del prezzo di riferimento nel caso di azioni italiane, è stato fissato al 30% dei livelli iniziali ovvero ad una distanza del 70% verso il basso dai valori di

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	92,17	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28.064,00	13/09/2010	72,42	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	92,28
Equity Protection	Intesa Sanpaolo S.p.A.	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	96,81
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	83,33
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	72,52
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	95,94
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	902,02
* DJ EURO STOXX 50 / S&P 500 / NIKKEI 225							

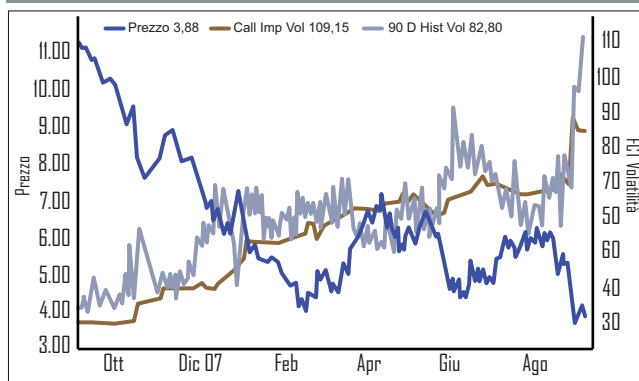
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)



emissione. Perché allora subordinare un rendimento a tasso variabile al comportamento di un sottostante azionario benché le barriere siano di fatto posizionate molto in basso? Lo abbiamo chiesto a Marco Anghileri, Vice-presidente del team Sidm (Structured investments derivatives marketing) Sud Europa di J.P.Morgan: "L'obiettivo che volevamo raggiungere era offrire un prodotto che possa sovraperformare i rendimenti del mercato monetario mediante il pagamento di cedole decisamente superiori all'Euribor. Questo è stato possibile ancorandone il profilo di rischio a quello di un titolo azionario."

Tuttavia in questo periodo l'investitore è particolarmente sensibile ai due rischi principali a cui ci si espone investendo in un prodotto di questo tipo. Da una parte il rischio azionario, esponenziale vista la volatilità impazzita con l'indice Vix che ha chiuso la seduta di lunedì alla quota record di 54,50. Dall'altra quello legato alla fiducia nel settore bancario. E gli Equity Income sono finiti direttamente sul secondario nel momento peggiore degli ultimi anni. Abbiamo chiesto ad Anghileri se J.P. Morgan non teme che questi prodotti non vengano considerati adeguatamente vista l'atmosfera di sfiducia e scetticismo che si respira attorno a tutto ciò che è proposto dalle banche: "A questo proposito mi consenta di ricordare che questi sono gli unici certificati quotati al Sedex che hanno un'emittente con rating Aaa di Moody's, essendo l'emittente J.P.Morgan appunto. Per quel che attiene inve-

### INFINEON VS VOLATILITÀ A 90 GG



FONTE: BLOOMBERG

ce la tempistica valutiamo che il profilo di rendimento di questi certificati li rende particolarmente adatti a fasi di mercato come quella attuale. Riteniamo infatti di essere vicini ai minimi del mercato azionario e se consideriamo il livello basso delle barriere il raggiungimento di queste ultime diventa improbabile. Le faccio un esempio: la barriera sul titolo Fiat è posta a 3,45 euro. Anche nella fase più acuta della crisi del gruppo l'azione non ha mai chiuso a un livello più basso di 4,8 euro, ben superiore alla barriera. Oggi il titolo scambia a 7,8 euro, al minimo degli ultimi 3 anni. Per investitori istituzionali o retail che cercano un target di rendimento di Euribor 3 mesi +3.25% penso che questo sia uno strumento molto interessante. Inoltre il lancio di un prodotto sul mercato

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### CP<sup>90</sup> TWIN WIN CERTIFICATE

Guadagna con i rialzi e i ribassi dell'S&P/MIB con 90 euro protetti a scadenza!

Con il nuovo CP90 TWIN WIN

- > partecipa illimitatamente ai rialzi dell'S&P/MIB a scadenza,
- > trasforma i ribassi fino al 30%\* in guadagni,
- > con forti ribassi limita il rischio di perdita.

- > Prezzo di sottoscrizione: 100 euro
- > Rimborso minimo a scadenza: 90 euro

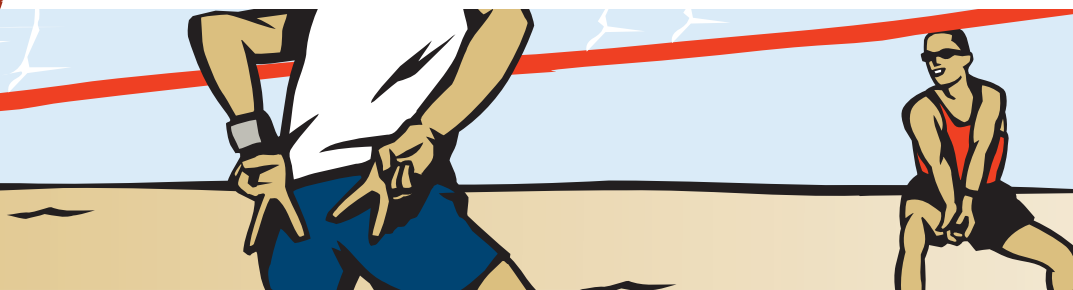
ISIN: DE 000 SAL 5D6 2 • Partecipazione ai rialzi: 100% • Scadenza: 31 ottobre 2012 • Lotto di sottoscrizione: minimo 1 certificato o multiplo • Periodo di sottoscrizione: 01.10.2008 - 31.10.2008 (ore 12, con riserva di chiusura anticipata) • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFR, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB è un marchio registrato della S&P's. \* In riferimento al livello iniziale dell'indice al 31.10.2008, con livello di protezione non violato.

Novità! Sottoscrizione in esclusiva con Fineco!

In sottoscrizione con i Personal Financial Adviser Fineco  
o sul sito [www.fineco.it](http://www.fineco.it)



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





### CONFRONTO DEI RENDIMENTI

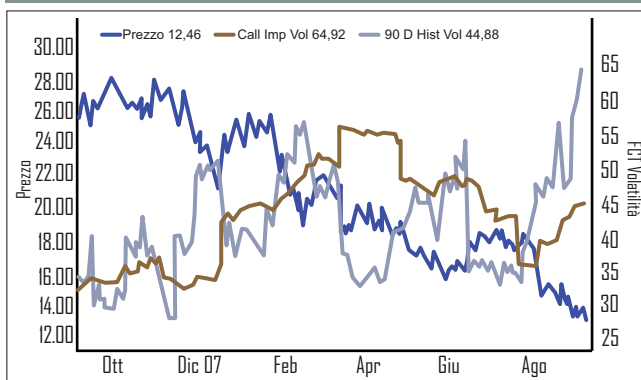
Performance sottostante a scadenza	Rendimento Equity Income	Rendimento rispetto a sottostante	Rendimento rispetto a titolo governativo europeo
Molto positiva	Positivo	Sottoperformante per livello massimo di rendimento dato dalle cedole	Sovraperformante
Moderatamente positiva	Positivo	Sovraperformante grazie alle cedole incassate	Sovraperformante
Neutra	Positivo	Sovraperformante grazie alle cedole incassate	Sovraperformante
Moderatamente negativa	Positivo	Sovraperformante grazie alle cedole incassate	Sovraperformante
Molto negativa	Positivo	Sovraperformante grazie alle cedole incassate	Sovraperformante

secondario, unito all'attività continua di market making, consente all'investitore di informarsi sul prodotto, capirne il funzionamento e decidere l'eventuale investimento autonomamente in base alle proprie tempistiche".

### COME SI MUOVONO I PREZZI SUL SECONDARIO

A proposito di mercato Sedex cerchiamo di definire come si muoveranno i prezzi in caso di forte rialzo dei sottostanti azionari. Come confermato da Marco Anghileri, "i livelli dei sottostanti attualmente al di sotto dei livelli di strike permetterebbero una replica pressoché lineare del certificato in caso di un movimento al rialzo dei sottostanti. E ciò avverrebbe sino al livello dello strike. Da quel punto, se il sottostante dovesse iniziare a crescere di molto, il certificato avrebbe un movimento meno che proporzionale rispetto a quello del sottostante". Ciò è dovuto alla struttura naturale del certificato. In assenza di evento barriera infatti ai possessori del certificato verrebbe restituito a scadenza il solo capitale

### NOKIA VS VOLATILITÀ A 90 GG



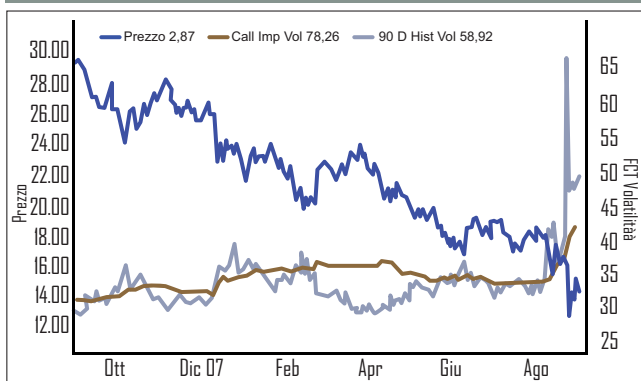
FONTE: BLOOMBERG

nominale. Il rischio maggiore che si corre decidendo di acquistare il certificato anziché il titolo fisico è quindi di vedere l'azione schizzare verso l'alto e ritrovarsi con la quotazione dell'Equity Income pressoché ferma. "La genesi di questo prodotto - precisa Anghileri - non si rivolge all'investitore che vuole scommettere sul rialzo o ribasso del titolo, esistono altri strumenti sul mercato che permettono di beneficiare in misura maggiore delle fasi di rialzo." Il responsabile dei prodotti quotati di J.P.Morgan ha poi proseguito ribadendo che "il certificato è pensato per investitori 'relativamente' disinteressati alla direzione del sottostante ma che desiderano un flusso cedolare legato all'Euribor più uno spread. Per tornare all'esempio di Fiat il cassetista che non sa bene che direzione possa avere il titolo nei prossimi tre anni (al rialzo, al ribasso o stabile) ma che è convinto che comunque vada il titolo non potrà mai scendere a un livello di 3,45 euro, se è interessato a delle cedole annuali legate all'Euribor + spread trova in questo strumento una buona soluzione. Ogni anno incasserà l'Euribor + 3,25% e a scadenza, sempre che Fiat non abbia mai toccato la barriera, riceverà il suo capitale indipendentemente dal fatto che il titolo sia nel frattempo salito, sceso o rimasto stabile. Al tempo stesso l'investitore istituzionale o più sofisticato può comunque sfruttare le fasi di rialzo e di ribasso per aumentare ulteriormente il suo rendimento".

Come illustrato dalla tabella riassuntiva degli scenari di performance si può ribadire che gli Equity Income sono poco adatti a chi crede in un forte recupero dei mercati azionari. "L'Equity Income può essere adatto anche a fasi di recupero del mercato sino a livelli leggermente superiori a quelli degli strike iniziali. In tal caso infatti il rendimento cedolare si sommerebbe a quello del capital gain generato dalla vendita del certificato acquistato a livelli più bassi" evidenzia Anghileri. E le quotazioni correnti al Sedex dei sette certificati, di riflesso a quelle dei quattro sottostanti, autorizzano a credere che in caso di un eventuale recupero i rendimenti potranno essere ben maggiori di quanto ci si potesse attendere in fase di emissione. Si prenda a esempio l'Equity Income su Fiat, quotato 77 euro, in ribasso rispetto ai 100 euro di emissione, o quello agganciato a Infineon scambiato in lettera a 74 euro. Nell'eventualità che i due titoli riescano a segnare per lo meno un rimbalzo crescerebbero le probabilità di incassare a breve un guadagno proporzionale alla percentuale di rialzo realizzato dai due titoli e a scadenza un rendimento superiore a quello dato dalle sole cedole. Come sempre raccomandiamo di prestare la massima attenzione al premio che si paga al momento dell'acquisto sul secondario: nella pratica è opportuno guardare alla performance realizzata dal sottostante e al relativo prezzo esposto in lettera dal market maker del certifica-

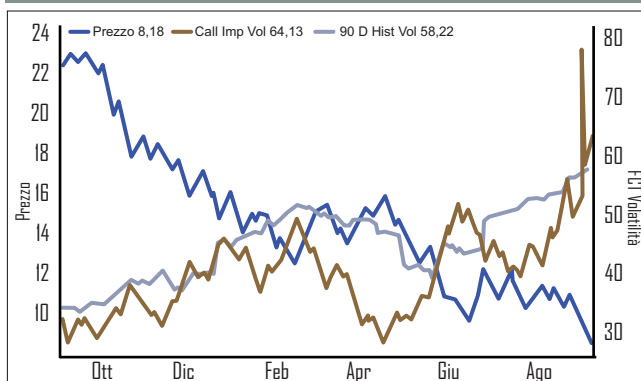


### UNICREDIT VS VOLATILITÀ A 90 GG



FONTE: BLOOMBERG

### FIAT VS VOLATILITÀ A 90 GG



FONTE: BLOOMBERG

to. A proposito di market making, lo spread denaro-lettera "è dello 0,70% sulla scadenza tre anni e dello 0,80% sulla scadenza cinque anni" - precisa Anghileri - "e ci proponiamo di essere consistenti su questi livelli, naturalmente anche sulla base della liquidità presente sul mercato". Per concludere abbiamo chiesto a Marco Anghileri come è stata effettuata la scelta dei titoli, molto differenti tra loro. Solo volatilità o c'è altro? "In realtà la scelta dei titoli viene fatta sulla base degli spread sull'Euribor che possono essere calcolati, considerata la struttura del prodotto, il sottostante, il livello barriera e

rimanendo comunque su nomi conosciuti. Titoli più volatili consentono spread più alti e viceversa. Abbiamo selezionato i titoli in modo da offrire una gamma di spread soddisfacente".

Riguardo infine all'ipotesi di proporre in futuro nuovi sottostanti, Anghileri ha così risposto: "Al momento la gamma ci soddisfa, piuttosto abbiamo intenzione di portare sul mercato nuove tipologie di prodotti".

Pierpaolo Scandurra

**BANCO POPOLARE**  
GRUPPO BANCARIO

## Aletti Borsa Protetta Certificate. Sentirsi al sicuro.



Beneficiare dell'andamento positivo di un mercato azionario, di un singolo titolo o di un basket di titoli, e nel contempo proteggere il capitale investito?

Con Aletti Borsa Protetta è possibile.

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

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTICERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it

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

WWW.ALETTICERTIFICATE.IT

**BANCA ALETTI**



# L'INDICE CAC40

## Investire sotto la Torre Eiffel

Investire in Borsa in questo periodo è una cosa ben poco adatta a chi non sia un amante del rischio. Non fa eccezione la piazza finanziaria parigina dove, a indicare la direzione del mercato, ci pensa l'indice Cac40. Lanciato nel dicembre del 1987 con un valore di base di 1.000 punti, raccoglie le quaranta azioni con maggiore capitalizzazione e liquidità quotate sotto la Torre Eiffel. Come l'indice Dax, sebbene in misura minore, anche il benchmark parigino vede una presenza preponderante di titoli del comparto industriale, con un peso superiore al 50%. Il Cac40 risente quindi del ciclo economico francese e di quello globale, trattandosi per la maggior parte di società fortemente internazionalizzate.

Limitata al 17% circa l'importanza del comparto finanziario, sensibilmente inferiore rispetto al peso dello stesso settore nell'S&P/Mib. Anche per questo motivo la performance da inizio anno è migliore rispetto a quella realizzata dall'indice guida di Piazza Affari (37% contro 42%). Il settore utility e telecom, tipicamente difensivo anche se duramente colpito dalla discesa dei mercati, ha invece un peso superiore al 15%.

Gli energetici si attestano al 14% e sono rappresentati in realtà quasi solamente dal titolo Total, di gran lunga quello con il maggiore peso all'interno del Cac40 (13,7% circa). Si è già detto dell'entità del ribasso incamerato dall'indice da inizio anno.

Sulla distanza dei dodici mesi il ribasso si aggira intorno ai 40 punti percentuali con un interessante rapporto

prezzo/utili di poco superiore a 9. Interessante anche il rendimento garantito dai dividendi distribuiti dai titoli ricompresi nell'indice che si avvicina al 5%.

CeD

### KNOCK-OUT SI' O NO


Nel momento in cui scriviamo questo articolo uno dei due certificati con barriera continua agganciati all'indice di Borsa francese non è stato ancora stato travolto dall'ondata ribassistica sui mercati finanziati.

Nonostante i pesantissimi scivoloni dell'ultima settimana, con l'indice Cac40 protagonista in negativo lunedì scorso con una perdita record del 9%, il certificato Bonus emesso da Abn Amro il 14 maggio 2007 può contare ancora su un risicato margine di vantaggio sul livello barriera. Lo strumento, che ha rilevato in emissione a 6.051,63 euro il livello di riferimento iniziale e in 3.630,98 punti il livello barriera, aveva un buffer risk di ben quaranta punti percentuali in fase di costruzione. Un margine che nessun investitore avrebbe pensato potesse essere ridotto all'osso dopo solo 17 mesi di contrattazione. Alla chiusura di seduta delle prossime sessioni l'ardua sentenza sulla tenuta della barriera del certificato in questione. Una rilevazione finale inferiore a tale livello farebbe perdere al certificato le sue caratteristiche, trasformandolo in un Benchmark ossia uno strumento a replica fedele del sottostante. Tuttavia se per un caso fortunato l'evento

Knock-out non dovesse verificarsi nei prossimi giorni e anzi dovesse innescarsi il tanto sospirato rimbalzo, si potrebbe tentare ben più di una scommessa: 130 euro di rimborso al 17 maggio 2012 contro 54,35 euro di valore di acquisto (prezzo di riferimento del 7 ottobre) ovvero un rendimento del 140% sempre fatta salva la barriera.

### UN AUTOCALLABLE TW SU BNP

Restando sulla piazza finanziaria transalpina una buona opportunità, dai rischi apparentemente contenuti, è rappresentata da

 <b>BANCA IMI</b>						
COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004394539	I39453	Benchmark Long	MSCI WORLD	0,1	0	16/12/2011
IT0004394554	I39455	Benchmark Long Quanto	NIKKEI 225	0,01	0	10/12/2010
IT0004394646	I39464	Benchmark Short	NSE S&P CNX NIFTY	1	8100	27/11/2008
IT0004180748	I18074	Twin Win	DJ EUROSTOXX 50	0,024928	4011,63	18/12/2009
IT0004357049	I35704	Equity	PANIERE NON EQUIPESATO:	1	95	16/05/2013
		Protection	85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX			

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



un Autocallable Twin Win legato al sottostante Bnp Paribas ed emesso dall'olandese Abn Amro che, in occasione della rilevazione intermedia effettuata lo scorso mese di settembre, ha mancato l'appuntamento con il rimborso anticipato.

In particolare l'osservazione del prezzo del titolo inferiore a 71,95 euro ha rimandato al 2009 la possibilità di beneficiare del richiamo da parte dell'emittente. Il 12 settembre prossimo sarà sufficiente un recupero del 5,14% dai livelli attuali per garantire il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon annuo del 14,5% per un totale di 129 euro.

Una condizione interessante resa ancora più accattivante dalla possibilità di acquistare il certificato a sconto di un 10% rispetto al valore di emissione. Nel caso invece si dovesse arrivare alla scadenza finale senza che il titolo Bnp Paribas abbia mai fatto registrare nel periodo una quotazione inferiore ai 50,36 euro, le performance registrate dallo stesso verranno riconosciute in valore assoluto, ossia private del segno.

Ipotizzando invece la violazione della barriera, alla scadenza, verrà riconosciuto il capitale in funzione del livello raggiunto dal titolo al pari di un investimento diretto nello stesso.

Vincenzo Gallo

#### LE MAGGIORI DIECI AZIONI DEL CAC40

Titolo	Peso
Total	13,76%
Bnp Paribas	8,65%
Sanofi-Aventis	7,25%
Gdf-Suez	6,47%
France Telecom	5,76%
Société Générale	5,03%
Axa	4,69%
Vivendi	3,44%
Danone	3,20%
ArcelorMittal	3,04%

#### CAC40, ANDAMENTO 2003-2008



FONTE: BLOOMBERG

PER ESPLORARE NUOVI MERCATI DOTATEVI DI UNA GUIDA ESPERTA.  
**CERTIFICATES SUI MERCATI EMERGENTI.**

**NICOLA FRANCIA**  
Responsabile Strumenti quotati Italia  
e componente dell'European ABN AMRO Expert Team.



A TEAM OF EXPERTS.

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

Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Making more possible  **ABN·AMRO**







## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	08/08/2011	IT0004386949	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	05/08/2011	IT0004388481	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	05/09/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Step	Banca Aletti	Fiat	05/09/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex
Twin&Go Optimum Value 3	BNP Paribas	S&P/MIB	12/09/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%; Lookback	28/05/2012	NL0006282170	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	16/09/2008	Coupon 6,2% semestrale; Barriera 70%	30/12/2009	DE000HV7LL76	EuroTlx
Protection Express	Unicredit - HVB	S&P Global Infrastructure Index	16/09/2008	Protezione 90%; Coupon 22%	18/06/2013	DE000HV7LLY4	EuroTlx
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Telecom Italia	16/09/2008	Barriera 70%; Coupon 18,5% e Partecipazione 100%	26/06/2010	DE000HV7LLZ1	EuroTlx
Outperformance	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	24/09/2008	partecipazione 145%	13/09/2010	DE000SAL5D70	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P500	24/09/2008	partecipazione 130%	13/09/2010	DE000SAL5D88	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	24/09/2008	partecipazione 155%	13/09/2010	DE000SAL5D96	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	24/09/2008	partecipazione 195%	13/09/2010	DE000SAL5DA6	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Eni	24/09/2008	partecipazione 190%	13/09/2010	DE000SAL5DB4	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Ene	24/09/2008	partecipazione 265%	13/09/2010	DE000SAL5DC2	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	24/09/2008	partecipazione 140%	13/09/2010	DE000SAL5DD0	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Unicredit	24/09/2008	partecipazione 160%	13/09/2010	DE000SAL5DE8	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	24/09/2008	partecipazione 190%	13/09/2010	DE000SAL5DF5	Sedex
Cash Collect	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	25/09/2008	Barriera 65%; Coupon 10,25%	27/06/2013	DE000DB3L9Y1	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Fiat	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 3,25%	15/08/2011	NL0006311334	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Fiat	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 4,25%	13/08/2013	NL0006311342	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Unicredit	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 1,25%	15/08/2011	NL0006311359	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Unicredit	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 2%	13/08/2013	NL0006311367	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Nokia	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 2,75%	15/08/2011	NL0006311375	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Nokia	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 3,75%	13/08/2013	NL0006311383	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Infineon A.G.	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 6,5%	15/08/2011	NL0006311409	Sedex
Twin Win Protection	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 105%	05/06/2012	NL0006291288	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Bonus 12%	30/05/2011	NL0006260523	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Bonus 12%	03/06/2011	NL0006286056	Sedex
Best Entry	Abn Amro	DJ Stoxx Bank Index	03/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8,5%	06/06/2011	NL0006284606	Sedex
Best Entry	Abn Amro	DJ Stoxx Bank Index	03/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8,5%	30/06/2011	NL0006307829	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
CP 90 Bonus	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	17/10/2008	Protezione 90%; Barriera 70%; Bonus 113,5%	31/10/2012	DE000SAL5D47	Sedex
Crescendo Plus	Società Générale	S&P/MIB	24/10/2008	Protezione 100%; esposizione nel sottostante crescente	24/10/2012	DE000SG0P8J0	Sedex
Express Bonus	Sal. Oppenheim	Eni	28/10/2008	Barriera 63%; Coupon 10%	31/10/2011	DE000SAL5D54	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eni	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	31/10/2011	IT0004409980	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	31/10/2011	IT0004409998	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Oil&Gas	29/10/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	31/10/2011	IT0004410079	Sedex
CP 90 Twin Win	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	31/10/2008	Barriera 70%; Protezione 90%; partecipazione 100%	31/10/2012	DE000SAL5D62	IS Fineco
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	04/11/2008	Barriera 70%; Coupon 11,5%	08/11/2011	DE000HV7LMH7	Euro Tlx



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### Aletti: risultati collocamento emissioni d'agosto

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali del collocamento di due Borsa Protetta che il 26 settembre scorso hanno terminato la fase di sottoscrizione per poi essere emessi il 30 settembre. Nel dettaglio il Borsa Protetta sull'S&P Bric 40, identificato dal codice Isin IT0004405038, ha rilevato in 1.771,28 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da tale livello sono stati calcolati il livello di protezione pari a 1.682,72 punti (il 95% dello strike) e il Cap a 2.214,10 punti pari al 125% dello strike. Per il certificato in questione sono pervenute richieste di sottoscrizione da 90 richiedenti per 7.676 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 767.600 euro. Il secondo Borsa Protetta legato all'S&P/Mib e avente codice Isin IT0004405046, ha fissato il livello iniziale dell'indice a 25.137 punti, corrispondente

peraltro al livello di protezione. Da tale valore è stato calcolato il Cap a 34.186 punti o 136% dello strike. Per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da 497 richiedenti per un totale di 62.055 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 6.205.500 euro.

### Sull'affondo dell'orso record di Knock-out

Alla luce dei pesanti ribassi accusati dai mercati azionari, sul segmento Investment Certificate si registra il record di eventi Knock-out. In particolare tra il 6 e il 7 ottobre sono 39 i certificati che hanno subito l'evento barriera. Tra le strutture più colpite oltre ai Bonus si segnalano diversi Twin Win, Autocallable Twin Win, Cash Collect e Pepp. Sotto il profilo dei sottostanti 23 strumenti erano legati a indici azionari e 16 a titoli azionari.

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	87,40	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	89,50	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,05	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	90,70	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,65	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 08-10-08

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

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



## ...VIA MAIL

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



**Possiedo alcuni certificati emessi da Abn Amro, Deutsche Bank, Hvb, Société Générale e Bnp Paribas. Quanto reale è il rischio di conseguenze negative dovute a fallimento di qualcuna di queste emittenti? Mi suggerite di vendere adesso qualcuno dei titoli che possiedo? E se sì di quale banca?**

### Lettera firmata

Gentile lettore,

un tema quanto mai scottante questo della solidità finanziaria delle banche. All'indomani del ribasso record registrato sui mercati finanziari mondiali, Rbs è precipitata a Londra. Dopo aver ceduto lunedì poco più del 20% il titolo Rbs è arrivato nella mattinata di martedì a perdere quasi 40 punti percentuali. Bloomberg ha riportato indiscrezioni secondo cui sia Rbs sia



Barclays sarebbero in colloqui per ottenere dal governo capitali per 45 miliardi di sterline. La tensione è dunque altissima su tutti i fronti. Difficile in questo scenario restare calmi. Tuttavia volendo limitarsi a ciò che è certo, nessuna delle emittenti citate si presenta in condizioni da far presagire un default. Certo è che la crisi di fiducia può generare mostri. Allo stato attuale Abn Amro è garantita da Rbs che, al di là della forte flessione, non sembra sul precipizio del fallimento, Deutsche Bank, SocGen e Bnp Paribas non sembrano avere problemi e Hvb è un gigante che non dovrebbe avere piedi di argilla. Il condizionale è d'obbligo in questi momenti. Difficile suggerire un'operatività. Un vero e proprio default potrebbe portare alla perdita parziale o totale del capitale ma svendere adesso potrebbe risultare un harakiri sul portafoglio. Se le posizioni sono in leggera perdita, perché su Equity Protection, si potrebbe valutare l'idea di alleggerire per poi rientrare su strike eventualmente più performanti nel momento in cui dovesse abbozzarsi un recupero dei mercati.



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.





## S&P/MIB SOTTO I PIEDI

Nove mesi, quasi dieci, da dimenticare per l'indice delle blue chip di Piazza Affari. La performance del 2008 è in forte passivo per l'S&P/Mib che, rispetto ai massimi fatti registrare nel maggio 2007, ha visto dimezzato il proprio valore. Non solo, il principale indicatore della borsa milanese è anche il "worst performer" tra i maggiori indici europei e mondiali. Il confronto lascia spazio a pochi dubbi.

Con il -6% di mercoledì mattina il ribasso da inizio anno dell'S&P/Mib sfiora i 42 punti percentuali. Il panorama della altre Borse è altrettanto negativo ma comunque leggermente migliore rispetto a quello di Piazza Affari. Dal primo gennaio il tedesco Dax, il francese Cac40 e l'indice delle blue chip europee hanno perso tra il 37 e il 38%. Il confronto è perdente anche contro l'Msci World espresso in dollari, calato da inizio 2008 del 34,5%. La sofferenza degli indici è però iniziata nella primavera 2007. Dai massimi in area 44.000 punti il ribasso dell'indice domestico ammonta al 50% mentre rispetto all'ottobre scorso il calo è del 45% circa contro

il 37% del Dax è il 38% e 39% rispettivamente di DJ Eurostoxx 50 e Cac40. Un'ultima osservazione che certo non depone a favore dell'indice delle blue chip domestiche: è l'unico tra quelli presi in considerazione ad avere una performance negativa sulla distanza dei cinque anni (-11% circa).

Sulla stessa distanza il Dax mantiene un rialzo di oltre il 47% mentre il Cac40 un ben più modesto guadagno del 9% ma pur sempre un guadagno. In cerca di qualche motivo di speranza si può spostare l'attenzione sul rap-

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 7/10/08
DOUBLE CHANCE	S&P MIB	31.702,00	0%	100% - Cap 158%	63.3 - 64.3
BONUS	DJ EURO STOXX 50	3271,05	20%	100% - Bonus 115%	95.7 - 95.95
BONUS REVERSE	DAX	75.511,97	50%	100% - Bonus 127%	124.35 - 124.85
EQUITY PROTECTION	Fiat	12,00	100%	100%	12.05 - 12.07
EQUITY PROTECTION	STMicroelectron	5,50	100%	100%	7.35 - 7.41

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



## L'S&amp;P/MIB A CONFRONTO

Indice	Valuta	Prezzo	Var.% massimi 52 sett.	Var.% 2008	Var.% 1 anno	Var.% 3 anni	Var.% 5 anni	P/e Ratio
S&P/Mib	Euro	22.237	-45,972	-42,322	-45,338	-33,858	-11,82	7,32
Dax	Euro	5.007,44	-38,315	-37,929	-37,206	-0,007	47,48	9,8
Cac 40	Euro	3.546,31	-39,71	-36,832	-39,165	-21,694	9,164	9,13
DJ Eurostoxx 50	Euro	2.712,47	-39,76	-38,349	-38,851	-19,609	9,644	8,11
Msci World	Dollaro Usa	1.039,72	-38,344	-34,559	-37,181	-12,919	9,749	12,44
Msci Euro	Euro	801,31	-41,731	-39,548	-40,823	-19,286	10,474	8,23

## LA CRISI DELL'S&amp;P/MIB



FONTE: BLOOMBERG

porto prezzo/utigli che vede in posizione particolarmente favorevole proprio l'indice domestico. Il price/earning ratio dell'S&P/Mib si attesta infatti a 7,33 contro l'8,12 del DJ Eurostoxx 50, il 9,11 del Cac40 e il 9,8 del Dax.

Si tratta in teoria di valori convenienti. Solo in teoria

però. Il calo delle Borse sembra infatti in questo momento inarrestabile e quindi nulla vieta alle quotazioni di scendere ancora. D'altronde il rapporto prezzo/utigli era interessante già a inizio anno e da allora il calo è stato drammatico. Lo scenario non ha fatto che peggiorare nelle ultime settimane.

La tempesta che ha travolto alcune delle maggiori istituzioni finanziarie degli Stati Uniti sta ora investendo in pieno l'Europa mentre quelle che prima erano prospettive di recessione sono diventate ora certezze. L'unica strategia che potrebbe risultare vincente, nel lungo periodo, è quella adottata dai Piani di accumulo. Ossia investire piccole frazioni del capitale a intervalli regolari sul mercato. Si attutiranno in tal modo gli effetti di eventuali nuovi scivoloni dei corsi azionari "mediando" il prezzo di carico del portafoglio.

CeD

QUOTATO  
SU BORSACAPITALE  
GARANITO\*

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

SOCIETE  
GENERALE

Per maggiori informazioni  
sui Certificati 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.

Certificate  
SGI WISE Long/ShortStrategia Long/Short:  
**+11% in 1 anno  
su indici europei\*\***

## “PANIC SELLING” SULL’S&P/MIB

Nonostante l’approvazione definitiva del piano di salvataggio elaborato dal segretario del tesoro americano Paulson, lunedì le borse europee non hanno risposto nel migliore dei modi. Al contrario, lasciando sbigottiti gli investitori, le stesse hanno realizzato il più pesante ribasso dal 1987. Sull’S&P/Mib sono fioccate le sospensioni per eccesso di ribasso. “Panic Selling” i più lo hanno definito e anche se i prezzi sembrano a buon mercato bisogna trovarne di coraggio per comprare. I giorni seguenti al lunedì nero sono stati caratterizzati da nuovi ribassi e una volatilità a livelli parossistici.

Ad alleviare il peso di una scelta potenzialmente sbagliata nel timing giungono in soccorso alcune novità presentate nei giorni scorsi sul segmento dei certificati di investimento: da una parte, nella peggiore delle ipotesi, si potrà contare sulla protezione del capitale mentre dall’altra si potrà approfittare dell’eventuale ripresa del trend positivo dei mercati azionari.

### I CP DI SAL.OPPENHEIM

La prima proposta presa in considerazione arriva da Sal.Oppenheim che propone in collocamento fino al 17 ottobre un CP 90 Bonus, una nuova tipologia di certificati che fonde le strutture tipiche degli Equity Protection e dei Bonus Certificate, legato all’indice S&P/Mib.

Entrando nei dettagli, investendo in questo certificato si ha in primo luogo la consapevolezza che al termine dei quattro anni di durata la perdita massima a cui si potrà andare incontro sarà pari al 10% (da qui la sigla CP 90 dove CP sta per Capital Protect) qualsiasi scenario si dovesse presentare. Sul fronte dei guadagni invece, seguendo le caratteristiche tipiche dei Bonus certificate si potrà puntare su un guadagno minimo del 13,5% nel caso in cui durante la vita del prodotto l’indice S&P/Mib non sia mai sceso più del 30% dal valore di strike.

Riassumendo al 31 ottobre 2012 i possibili scenari di rimborso saranno tre: nel caso in cui l’indice delle 40 blue chip italiane non avrà mai violato il Protect Level si riceverà un rimborso pari ai 100 euro nominali maggiorati della percentuale più alta tra quella effettivamente realizzata dall’indice e il Bonus del 13,5%. Pertanto se l’indice italiano dovesse trovarsi fra quattro anni in negativo senza essere mai sceso di almeno 30 punti percentuali dai livelli che verranno rilevati il 18 ottobre, si riceveranno in ogni caso 113,5 euro per certificato.

Se invece l’indice dovesse segnare un progresso del 40% si riceverà un importo di 140 euro per certificato, calcolato applicando al nominale di 100 euro l’intera performan-

ce positiva dell’indice. Infine, contemplando lo scenario peggiore ovvero la violazione del Protect Level in un qualsiasi momento durante la vita del certificato, il rimborso dipenderà dalla performance realizzata dall’indice ferma restando la protezione data dai 90 euro.

La stessa emittente tedesca propone poi una novità dell’ultimo minuto, sottoscrivibile fino al 31 ottobre. Il CP 90 Twin Win che, come è facilmente intuibile, combina le caratteristiche dell’Equity Protection e del Twin Win. Analogamente a quanto visto con il precedente certificato oltre alla protezione parziale del capitale si avrà la possibilità di beneficiare di un’opzione accessoria in grado di ribaltare in positivo le performance negative del sottostante a patto che non sia mai stata violata la barriera durante la vita del prodotto. Alla luce delle caratteristiche proposte dall’emissione, se l’S&P/Mib nei prossimi quattro anni non perderà mai più del 30% dal livello iniziale, verranno riconosciute le performance realizzate in valore assoluto mentre in caso contrario verrà offerta la replica fedele dell’indice con un rimborso minimo di 90 euro.

### CRESCENDO PLUS: INVESTIMENTO A RATE

Una terza novità è stata presentata dalla francese Société Générale con il collocamento fino al 24 ottobre di un nuovo certificato a capitale interamente protetto che segue la logica dei Piani di accumulo del capitale (Pac). Il certificato, che prende il nome di Crescendo Plus, verrà emesso il prossimo 31 ottobre a un valore unitario di 100 euro ed è prevista una durata complessiva dell’investimento di quattro anni. Molto particolare il meccanismo di rendimento che si basa sulla Performance Pac, vale a dire una media delle performance registrate dall’indice S&P/Mib nel periodo compreso tra ognuna delle otto date di osservazione semestrale e la scadenza.

In pratica l’investimento nell’indice sottostante non avverrà in un’unica soluzione iniziale ma verrà diluita nel tempo tramite un’entrata progressiva: l’emittente investirà ogni sei mesi 1/8 del capitale iniziale frazionando così l’investimento nell’arco dei quattro anni. Per fare un esempio, un investimento di 1.000 euro nel certificato verrà suddiviso in frazioni da 125 euro che verranno investite nell’indice sottostante ogni sei mesi. Non indicato per una fase rialzista netta, il certificato esprime tutta la sua efficacia con un sottostante che almeno per i primi due anni, continui nella sua fase negativa per poi risalire nel finale. In ogni caso, anche nella peggiore delle ipotesi, l’investitore potrà contare sulla restituzione a scadenza dei 100 euro nominali.

*Vincenzo Gallo*

# I NUOVI SOTTOSTANTI

## Gli esordi di settembre

Nel mese di settembre, nonostante il pessimo andamento dei mercati azionari, quattro nuovi sottostanti sono stati proposti agli investitori. In particolare Deutsche Bank ha emesso due Bonus Worst, classici Bonus certificate che per la loro caratteristica di essere legati a più sottostanti

sono soggetti all'opzione Worst of e agganciati alle performance di un paniere di indici proprietari che riflettono l'andamento delle materie prime agricole. A seguire Dws Go ha legato due Equity Protection, di cui un'emissione Credit linked, al Dws BricX Conservative Index, un indice creato dall'emittente stessa e gestito in modo dinamico con l'obiettivo di mantenere una volatilità costante. Inoltre la strategia adottata prevede la possibilità, in funzione del momento di mercato, di godere di un'esposizione in leva fino al 200%.

Merrill Lynch ha invece presentato i Multi Asset Strategy Index (acronimo Mast) creati dal centro ricerche della stessa ovvero degli indici che mirano a generare un rendimento non strettamente correlati con l'andamento dei mercati azionari con una volatilità e un rischio contenuto. La strategia su cui si basano gli indici Mast prevede un'allocazione su quattro categorie d'investimento principali: reddito fisso, azioni, materie prime e valute. I due indici Mast e Mast 2 si differenziano unicamente per la possibile esposizione in leva 2 del secondo. Chiude la rassegna dei nuovi sottostanti un inedito paniere per investire nei paesi del Bric attraverso le valute di Brasile, India, Russia e Cina.

### CERTIFICATI EMESSI PER SOTTOSTANTE

Sottostanti	Certificati per sott.
DBLCI Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	2
DJ Eurostoxx 50	1
DJ Eurostoxx 50, S&P500, Hang Seng China Ent.	1
DWS BricX Conservative Index	2
Eni	1
Eni, Generali, Unicredit	1
Eur/BRL; Eur/RUB; Eur/INR; Eur/CNY	1
Fiat	2
Generali, Eni, Unicredit	1
MAST ( Multi Asset Strategy Index)	1
MAST 2 ( Multi Asset Strategy Index)	1
S&P Bric 40	1
S&P/MIB	3
S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	2
<b>Totale complessivo</b>	<b>20</b>

### I CERTIFICATI CON SOTTOSTANTI NUOVI

Sottostante	Nome	Emittente	Caratteristiche	Codice Isin
S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	Double Coupon	Merrill Lynch	Barriera 70% Cedola 5%, Coupon 5%	
S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	Double Coupon	Merrill Lynch	Barriera 60%, Cedola 5,50%, Coupon 7%	XS0370984345
DBLCI Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	Bonus Worst	Deutsche Bank	Barriera 60%, Bonus 40,5%, Cap 40,5%	DE000DB3JUZ3
DBLCI Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	Bonus Worst	Deutsche Bank	Barriera 60%, Bonus 40,5%, Cap 40,5%	DE000DB3QBZ8
DWS BricX Conservative Index	Equity Protection	DWS GO	Prot. 90%; Partecipazione 97%	DE000DWS0J88
DWS BricX Conservative Index	Credit Linked Equity Protection	DWS GO	Prot. 90%; Partecipazione 97%; Credit Linked	DE000DWS0J39
MAST ( Multi Asset Strategy Index)	Certificate	Merrill Lynch	Replica Lineare	ANN5639E1103
MAST 2 ( Multi Asset Strategy Index)	Certificate	Merrill Lynch	Replica Lineare (Indice leva 2 Mast)	ANN5639E1285
Eur/BRL; Eur/RUB; Eur/INR; Eur/CNY	Protection con Bonus	Abn Amro	Prot. 100%; Bonus 115%	NL0006361156

*CeD*



# PRONTI PER IL RIMBALZO

## Nuovi Outperformance di Sal. Oppenheim

Se a un risparmiatore proponessero di investire il suo denaro su uno degli indici o dei titoli contenuti nella tabella in pagina, probabilmente scapperebbe a gambe levate. Nel corso del solo 2008 le performance sono tutte negative e in doppia cifra, con azioni di società considerate fino a poco tempo fa solide, come Telecom Italia e Unicredit che hanno visto dimezzare il loro valore a Piazza Affari. Tuttavia spostando lo sguardo dalle colonne delle performance a quella del rapporto prezzo/utili, non possono non saltare all'occhio alcuni livelli interessanti. Eni, per esempio, ha un price/earning ratio di solo 5,2 molto basso sia in media sia storicamente. Lo stesso dicasi per Unicredit, Telecom Italia o Enel e, tra gli indici, per l'S&P/Mib e per il DJ Eurostoxx 50. Una condizione, quella di avere un basso price/earning, non certo sufficiente per giustificare un acquisto nello scenario di mercato attuale.

E' da parecchi mesi, infatti, che i prezzi delle azioni risultano essere interessanti eppure hanno continuato a scendere ed è molto difficile, per ora, riuscire a capire dove potranno fermarsi. Per chi tuttavia pensa che a queste quotazioni valga la pena mettere un gettone, anche solo per sfruttare un rimbalzo possibile dopo le forti e recenti vendite, Sal. Oppenheim ha lanciato in quotazione sul Sedex una serie di 9 certificati Outperformance (quattro su indici e cinque su azioni blue chip di Piazza Affari). La struttura Outperformance permette di godere di un effetto leva sui movimenti al rialzo del sottostante, incrementando quindi le possibilità di guadagno rispetto a un investimento diretto nel sottostante, mentre rimane uguale a quest'ultimo in caso di ribasso. Accettando di rinunciare a percepire eventuali dividendi per i prossimi due anni (questa la durata dei certificati proposti da Sal. Oppenheim) il possessore del prodotto può godere di una struttura opzionaria snella che permetterà di sfruttare anche i minimi movimenti al rialzo che avvengano nel breve termine. Vediamo ora nel dettaglio le caratteristiche dell'emissione partendo dai quattro Outperformance agganciati rispettivamente agli indici S&P/Mib, DJ Eurostoxx50, S&P500 e Nikkei225.

### S&P/MIB

Lo strike del certificato con sottostante l'indice delle blue chip di Piazza Affari è stato rilevato a quota 28.064 punti.

Al di sotto di tale livello l'Outperformance certificate si comporterà come un perfetto clone dell'S&P/Mib replicandone le performance. Viceversa, se riuscirà a riportarsi al di sopra del livello iniziale, la performance positiva verrà magnificata dall'effetto leva. Ad esempio, se alla data di scadenza l'S&P/Mib dovesse trovarsi a 36.483 punti, grazie al tasso di partecipazione del 195%, il rendimento del 30% dell'indice si tradurrebbe in un rendimento del certificato del 58,5%. Lunedì scorso l'S&P/Mib ha terminato le contrattazioni con un pesante ribasso, l'8,24%, che ha portato il certificato a scambiare al Sedex a 79,50 euro. La perdita subita dal valore del certificato è superiore a quella subita dal sottostante dall'emissione.

Ciò è dovuto al fatto che il prezzo del certificato sconta già i dividendi che non verranno distribuiti fino alla scadenza. Ipotizzando di voler puntare su una ripresa del mercato azionario italiano, si potrà essere certi innanzitutto di non subire alcuna penalizzazione rispetto all'investimento diretto nell'indice se le cose dovessero continuare ad andar male, e in seconda battuta si potrà godere di una leva quasi doppia al rialzo.

### DJ EUROSTOXX 50

La leva al rialzo scende al 155% per il certificato con sottostante l'indice delle blue chip europee. In questo caso per usufruire della partecipazione in leva è necessario che l'indice DJ Eurostoxx50 riesca a recuperare almeno i 3.242,02 punti dello strike.

La quotazione in chiusura di seduta di lunedì 6 ottobre si presentava a 86,30 euro per il certificato, in ribasso del 13,70% dai 100 euro di emissione. Il ribasso accusato dall'indice europeo dalla data di strike è circa del 10,50% sempre stando alla chiusura di lunedì scorso. L'Outperformance appare quindi una buona opportunità per partecipare a eventuali rimbalzi dell'indice DJ Eurostoxx 50 sfruttando la leva al 155%.

### NIKKEI225 E S&P500

Partecipazione al rialzo con una leva di livello inferiore per i due Outperformance certificate su Nikke225 e S&P500: nel primo caso pari al 145% e nel secondo al 130%





con valori di strike rispettivamente a 12.346,63 e 1.232,04 punti. Entrambi i certificati avevano una quotazione di circa 79 euro all'indomani del lunedì nero delle Borse mondiali. Il ribasso rispetto al prezzo di emissione era quindi del 21% contro circa il 15% perso dai rispettivi sottostanti rispetto ai valori strike.

I due sottostanti sono espressi in valuta estera, rispettivamente yen e dollaro Usa. L'investitore è tuttavia immunizzato dal rischio valutario grazie all'opzione Quanto prevista per i certificati in esame.

### I SOTTOSTANTI AZIONARI

Passando ai cinque Outperformance su singole azioni italiane spicca, per la leva del 265% che permette al certificato di rivalutarsi del 26,5% ogni dieci punti di rialzo del sottostante, la proposta strutturata su Enel.

Il livello da monitorare fino alla scadenza del 13 settembre 2010 è di 5.841 euro. Anche in questo caso, come già osservato per i cinque certificati sugli indici, la quotazione di mercato all'indomani del lunedì nero si presta per un'eventuale operazione di recupero da una situazione di forte perdita sul sottostante.

In pratica accettando di rinunciare a gran parte dei ricchi dividendi distribuiti dal titolo energetico fino alla scadenza del settembre 2010 si potrà quasi triplicare il rialzo even-

tualmente realizzato o ancora sarà possibile godere di una leva del 190% per puntare sul rialzo di Eni, anch'essa pesantemente venduta anche nella prima seduta della settimana, o di Intesa Sanpaolo altro titolo ad elevatissimo dividend yield.

Chiudono la serie di cinque Outperformance su singoli titoli azionari, un certificato con leva 160% su uno dei titoli più discussi delle ultime settimane, Unicredit e uno su Telecom Italia, azione scesa recentemente per la prima volta al di sotto di un euro di quotazione. In quest'ultimo caso la leva è pari al 140%.

A.P.

### I SOTTOSTANTI DEGLI OUTPERFORMANCE

Titolo o indice	Valuta	Perf.% a 1 anno	Perf.% da inizio anno	P/e Ratio
S&P/Mib	Euro	-41,68%	38,29%	7,83
DJ Eurostoxx 50	Euro	-34,93%	34,11%	8,67
S&P500	Dollaro	-32,15%	-28,02%	20,06
Nikkei225	Yen	-40,49%	33,66%	12,26
Enel	Euro	-29,61%	30,30%	7,13
Eni	Euro	-34,66%	32,34%	5,2
Intesa Sanpaolo	Euro	-36,85%	34,18%	14,69
Telecom Italia	Euro	-55,96%	57,08%	7,61
Unicredit	Euro	-56,19%	51,18%	5,41

x-markets



**Bonus Certificate**  
Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi dei sottostanti e allo stesso tempo proteggerli dai ribassi con i **Bonus Certificate** (ISIN DE000DB05735 e DE000DB3U4Y) è molto semplice; infatti, soltanto se i sottostanti scendono fino a toccare certi valori (le barriere, fissate rispettivamente a 2.494,16 punti e a 172,97 punti) l'investitore perderà il diritto ai bonus e sarà esposto semplicemente alle performance dei sottostanti. Se questi scendono fino a zero, anche i certificati avranno valore zero.

#### Il Bonus Certificate consente:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

#### Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB05735  
Barriera: 2.494,16 punti  
Bonus: 116%  
Scadenza: 18 settembre 2009

#### Bonus Certificate su DJ Europe Stoxx Banks Index

ISIN DE000DB3U4Y  
Barriera: 172,97 punti  
Bonus: 130%  
Scadenza: 30 luglio 2012

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



<sup>1</sup>Alle condizioni previste dal Prospetto di Base e relative Condizioni Definitive. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale nonché ogni altra informazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito [www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55.

# PROTECTION CAP E SIGMA

## Il mappamondo della volatilità

Entrando a piccoli passi nel mondo degli strumenti quantitativi, continuiamo il nostro percorso cercando di sfruttare al massimo ciò che la dottrina offre a supporto delle nostre analisi. Sotto la lente è stata messa oggi una struttura a capitale protetto con cap e gli effetti delle principali variabili di mercato sul prezzo.

### UNO SGUARDO AL SOTTOSTANTE

Per stimare quanto più correttamente possibile la volatilità del sottostante affidiamo i nostri calcoli al garch 1.1 che, a differenza dei modelli Ewma supporta il mean reversion. In breve si tratta della capacità della varianza, pur con movimento casuale, di ritornare verso un livello medio di lungo periodo attribuendo pesi minori ai dati lontani rispetto ai più recenti. Si procederà quindi al calcolo della varianza di breve e di medio-lungo per comprendere lo stato della volatilità attuale "V" contro la volatilità di lungo periodo "V Lp". Ipotizzando "V" maggiore di "V Lp" il "drift" sarà negativo mentre per "V" minore di "V Lp" si avrà un "drift" r positivo. Se il garch è stabile permette di eliminare gran

parte dell'autocorrelazione presente nella serie storica. Spesso nelle serie temporali a causa dell'inerzia dei valori in esame si può osservare l'influenza esercitata su ogni valore dai dati passati. Uno dei test più interessanti per capire se c'è autocorrelazione nella serie storica è Ljung-Box. Supponiamo che il test dia un risultato superiore a 25, questo indica che la serie è autocorrelata. Con una confidenza del 95% se Ljung-Box è minore di 25 testimonia la rimozione dell'autocorrelazione da parte del garch. In alternativa o come informazione complementare può essere effettuato il test di Durbin-Watson che fornisce un risultato compreso tra 0 e 4. Ad esempio un valore di due indica l'assenza di autocorrelazione della serie.

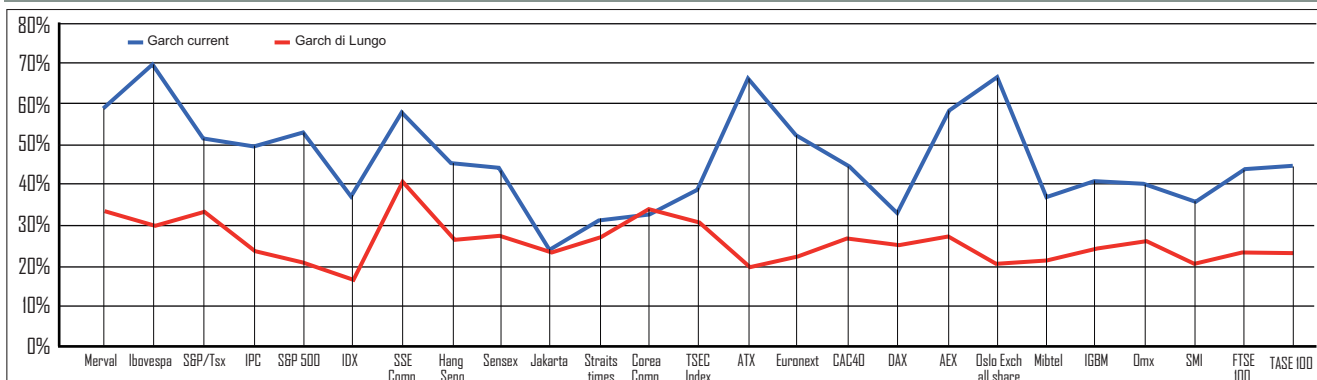
### SEMPRE PIU' VICINI AL CERTIFICATO

Presentiamo il cuore della nostra analisi che introdurremo come esperienza costante di monitoraggio dei livelli di volatilità per i numeri a venire. Sono stati selezionati alcuni indici rappresentativi di 4 macro-aree, America, Asia/Pacifico, Europa, Africa.

#### GARCH ANALISI DELLE VOLATILITA'

Paese	Volatilità attuale	Volatilità di lungo	Alfa	Beta	Omega	Sentiment
Argentina	58,70555%	33,55841%	0,09804835	0,87561389	0,00001177	-
Brasile	70,04872%	30,16552%	0,06749941	0,90094784	0,00001139	-
Canada	51,62455%	33,17096%	0,06123314	0,93762852	0,00000050	-
Mexico	49,56335%	23,62478%	0,08368939	0,89922968	0,00000378	-
Stati Uniti	52,65840%	20,64527%	0,07200000	0,92200000	0,00000101	-
Australia	36,97330%	16,33107%	0,11200000	0,87700000	0,00000012	-
China	57,94542%	40,89954%	0,1074188	0,8870360	0,00000037	-
Hong Kong	45,43772%	26,50283%	0,06100000	0,93500000	0,00000011	-
India	43,99698%	27,50761%	0,1478334	0,8233956	0,00000086	-
Indonesia	23,22456%	23,51352%	0,2019848	0,6595446	0,00000304	+
Singapore	31,23695%	26,79748%	0,10000000	0,89400000	0,00000017	-
South Korea	32,64970%	33,93733%	0,07700000	0,91700000	0,00000027	+
Taiwan	38,57784%	30,62340%	0,07200000	0,92300000	0,00000019	-
Austria	66,20685%	19,73240%	0,12600000	0,85000000	0,00000037	-
Belgio	52,14097%	22,35566%	0,1574122	0,8302325	0,00000025	-
Francia	44,60586%	26,40092%	0,08900000	0,90500000	0,00000017	-
Germania	32,60596%	25,03746%	0,0946278	0,8963711	0,00000022	-
Netherlands	58,12383%	27,10469%	0,1128991	0,8807963	0,00000018	-
Norvegia	66,27792%	20,68596%	0,1407827	0,8083608	0,00000086	-
Italia	36,79310%	21,16249%	0,1018276	0,8898612	0,00000015	-
Spagna	40,84309%	24,04497%	0,15000000	0,82600000	0,00000055	-
Svezia	40,11045%	25,71072%	0,08400000	0,90900000	0,00000018	-
Svizzera	36,07252%	20,43349%	0,11900000	0,86800000	0,00000022	-
United Kingdom	43,49429%	23,12912%	0,11100000	0,88300000	0,00000013	-
Israele	44,61927%	23,11749%	0,0972245	0,8577175	0,00000096	-

## STRUTTURA CORRENTE DELLA VOLATILITA'



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

La tabella indica i livelli attuali di volatilità confrontandoli con quelli di lungo periodo. Il sentiment esprime il mean reverting, un segno meno indica livelli elevati di sigma e che in un tempo "X" con una velocità "1-alpha-beta" si potrebbe tornare su valori di lungo periodo. E' importante per dare stabilità al garch 1.1 che la somma di alpha+beta sia inferiore a uno. Un segno più indica che l'indice si trova in stato crescente di volatilità che potrebbe anche in questo caso tornare sui livelli medi. Si presti attenzione al fatto che se la somma alpha+beta è maggiore di uno l'analisi con garch potrebbe sortire l'effetto opposto del mean reverting e invece di allinearsi sui livelli di lungo periodo produrre un allontanamento. I parametri del garch 1.1 lavorano in combinazione. Se alpha è grande e beta basso testimoniano un passato spike a cui gli operatori avevano reagito in modo aggressivo. Secondo questi dati però un ritorno sui valori medi non dovrebbe farsi attendere. L'analisi grafica mostra come in linea generale gli indici si trovino in uno stato di alta volatilità di breve. I differenziali maggiori tra "V" e "Vlp" si fanno notare in Argentina, Brasile, Messico, Stati Uniti con range superiori al 30%. Le zone dove le due volatilità quasi pareggiano sono Singapore, Corea del Sud, Taiwan. Attenzione al delta "record" dell'indice ATX che mostra uno dei più alti scostamenti tra volatilità corrente e di lungo.

livello di protezione del certificato; vendita di (1-z) call con z pari alla partecipazione ai rialzi del certificato e strike pari al suo livello di protezione; vendita di "x" opzioni call con strike pari a:

$$\text{Livello percentuale del cap} = \frac{\text{Protezione} + (\text{Cap} - \text{Protezione}) \cdot \text{Partecipazione}}{\text{Partecipazione}}$$

## VARIABILI D' INCIDENZA SUL PREZZO

### SENSITIVITA'

Variabili	Variazione	Prezzo
Volatilità	+	+
Tempo	-	+
Sottostante	+	+

Presentiamo un'analisi di come il prezzo di un certificato con cap reagisce al variare del sottostante, della volatilità e del tempo a scadenza. Moderati movimenti al rialzo di volatilità influiscono

positivamente aumentando il valore corrente del titolo, viceversa decrementi contenuti comportano una discesa del prezzo. All'aumentare della vita residua il certificato diminuisce di prezzo, mentre con l'approssimarsi della scadenza il prezzo tende a salire. Gli effetti di un aumento del valore del sottostante si trasferiscono in una salita moderata del prezzo del certificato. Si ricordi che il certificato, in quanto combinazione di opzioni, riflette le variazioni delle stesse alle variabili di mercato.

## CAPITALE PROTETTO CON CAP

A questo punto è stato raggiunto lo scopo di tracciare una mappa dia volatilità secondo la metodologia garch 1.1. Tuttavia questo modello pur non rappresentando l'unico modo per calcolare sigma è uno dei parametri determinanti da inserire nei modelli di pricing di qualsiasi derivato. Un'errata stima porterebbe conseguenze pesanti sui risultati in simulazione. Resta un ottimo metodo per delineare un quadro di riferimento a supporto delle analisi sugli effetti del prezzo del certificato. Una struttura a capitale protetto con un tetto ai rialzi viene costruita mediante: acquisto di una call strike zero equiparabile all'acquisto di un certificato Benchmark; acquisto di una put con strike pari al

Stefano Cenna

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 30/09/2008
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	96,25
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,78
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 30/09/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	93,800
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	103,68
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 30/09/2008
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali;	13.035;	5%	88,1
	Intesa Sanpaolo	13.4035; 1.9954		
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali;	11.957;	5,25%	90
	Intesa Sanpaolo	12.2815; 1.99265		

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



## L'ANALISI TECNICA CAC40

Con la violazione di area 4.100 l'indice francese Cac40 ha rapidamente raggiunto l'obiettivo a 3.700 punti e ora sembra volersi direzionare verso il supporto di quota 3.500 dove in ogni caso dovrebbe arrivare un rimbalzo che diventerebbe interessante solo oltre 3.900. Il deciso trend ribassista verrebbe tuttavia scalfito solo da un ritorno sopra 4.500 punti ma per arrivare a tale soglia bisognerà prima superare diversi ostacoli e in primo luogo cercare una stabilizzazione sopra quota 4.100.



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.

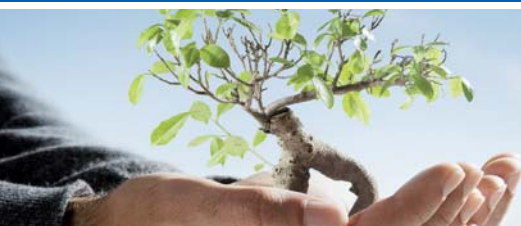
## L'ANALISI FONDAMENTALE CAC 40

Al pari delle altre borse europee anche il listino francese con l'indice delle blue chip Cac 40 ha registrato un brusco calo da inizio anno (-41%). A favorire le vendite i pessimi dati economici relativi all'economia d'Oltrealpe. Nel secondo trimestre del 2008 il Pil ha registrato una flessione del 0,3% su base trimestrale e le stime per i prossimi mesi non lasciano intravedere ancora un punto di svolta. Quanto ai fondamentali dell'indice Cac 40 gli analisti stimano una crescita degli utili di circa il 15% nel 2008 che restituisce un rapporto p/e pari a 7,68. Un valore in linea con quello dei principali paesi del Vecchio Continente. L'elevato livello di volatilità consiglia un atteggiamento prudente nel prendere posizioni sul mercato azionario.

### I PRINCIPALI INDICI EUROPEI

Indice	Prezzo	P/E 2008	Var% 12mesi
EuroStoxx 50	2673	7,96	39,71
Dax	4927	8,90	38,10
S&P/Mib	22011	7,40	-46,01
Ftse 100	4296	7,52	34,25
Cac 40	3426	7,68	-41,21

## Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

#### Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

Avertenze: 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. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Performance creates trust

Bank Vontobel AG – Long Term Rating  
S&P A+, Moody's A1



## INDICI &amp; COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	8/10	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	2673	-12,81	-39,71	negativa	negativa	3431	2636	8,0
Aex	285	-14,25	-47,49	negativa	negativa	416	281	5,9
Cac 40	3427	-15,48	-41,21	negativa	negativa	4559	3427	7,7
Dax	4927	-14,99	-38,10	negativa	negativa	6554	4870	8,9
Ase General	2431	-14,68	-53,48	negativa	negativa	3343	2418	7,7
S&P/Mib	22011	-14,47	-46,01	negativa	negativa	29412	21780	7,4
Ftse 100	4296	-13,28	-34,25	negativa	negativa	5649	4245	7,5
Ibex 35	10210	-8,61	-30,99	negativa	negativa	11936	10155	9,0
Smi	6085	-9,51	-33,08	negativa	negativa	7343	6005	15,5
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	9447	-12,94	-32,73	negativa	negativa	11790	9437	10,9
S&P 500	996	-14,59	-35,83	negativa	negativa	1303	996	11,9
Nasdaq	1330	-16,60	-38,52	negativa	negativa	1921	1330	14,8
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	40140	-18,98	-35,94	negativa	negativa	56856	37617	7,9
Shenzhen B	281	-4,57	-63,92	negativa	negativa	393	270	9,9
Sensex 30	11085	-13,92	-36,71	negativa	negativa	15107	10741	11,4
Rts	762	-35,95	-64,25	negativa	negativa	1675	759	3,3
Ise National	29291	-20,03	-48,06	negativa	negativa	41265	28911	6,2
Dax Bric	245	-26,17	-50,46	negativa	negativa	410	249	nd
Dax Emerg 11	255	-13,64	-42,32	negativa	negativa	342	255	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	9203	-19,04	-46,07	negativa	negativa	13079	9160	12,3
Hang Seng	15520	-13,20	-44,24	negativa	negativa	21547	15484	10,2
Dax Asia	178	-14,88	-45,19	negativa	negativa	241	178	nd

MATERIE PRIME	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	8/10	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	313	-9,46	-3,27	negativa	negativa	404,6	309,7
Grano	588	-12,17	-12,59	negativa	negativa	825,8	588,3
Avena	297	-7,62	0,68	negativa	negativa	368,5	293,8
Soia	925	-12,20	0,90	negativa	negativa	1348,0	922,0
Olio di soia	39,5	-10,63	4,00	negativa	negativa	54,2	39,3
Fruento	588	-12,17	-12,59	negativa	negativa	825,8	588,3
Cacao	2366	-5,78	25,45	negativa	positiva	2884,0	2366,0
Cotone	53,2	-8,90	-25,82	negativa	negativa	70,2	53,1
Succo d'arancia	83,4	-6,50	-39,19	negativa	negativa	108,5	81,4
Alluminio	3067	-5,67	-10,24	negativa	negativa	2740,0	2240,0
Rame	240	-13,82	-29,44	negativa	negativa	344,5	240,4
Oro	909	4,31	23,87	positiva	negativa	909,5	746,5
Argento	11,7	-8,11	-16,20	negativa	negativa	13,7	10,5
Platino	1012	-0,29	-27,17	negativa	negativa	1489,8	957,0

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

**A cura di Finanzaonline**

NOTE LEGALI

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