

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Cosa rimane dopo l'ottobre nero
Il punto sui certificati

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Eni, Bric e Yen
Eni pronta a ripartire, Yen a fine corsa

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Pac Crescendo Plus
A piccoli passi sul DJ Eurostoxx 50

COME È ANDATA A FINIRE

Il Wise Long/Short limita i danni
Ottobre nero per il carbone

PUNTO TECNICO

Nel mirino il Cac 40
La volatilità sull'indice francese

Una volta tanto i sondaggi non hanno illuso. Barack Obama è il quarantaquattresimo presidente degli Stati Uniti e la sua affermazione era stata ampiamente preannunciata. Il verdetto finale è giunto al termine di una seduta record per i listini americani, la migliore degli ultimi ventiquattro anni nel cosiddetto election day. Tuttavia, se novembre è iniziato col passo giusto, ottobre si è chiuso con un bilancio a dir poco drammatico. Quello appena passato è stato il peggior mese della storia dei listini americani, il più nefasto degli ultimi 50 anni sul mercato delle commodity nonchè il mese in cui la volatilità è schizzata alle stelle. Ben ventitre sono stati gli interventi straordinari di politica monetaria adottati dalle banche centrali di tutto il mondo. In un colpo solo, anzi in un mese solo, si sono modificati in maniera sostanziale tutti i parametri che portano alla valutazione di un certificato di investimento. I sottostanti si sono deprezzati mediamente di un 20% e, per fortuna, non esiste alcun certificato sull'indice di borsa islandese, che ha chiuso il mese con un ribasso dell'80%. La volatilità è salita a livelli mai visti prima, i tassi e le valute hanno viaggiato sull'ottovolante e i dividendi sono stati in gran parte già rivisti al ribasso. L'occasione è imperdibile per verificare la tenuta di alcune strutture, ad esempio quelle a capitale protetto, e per ufficializzare il fallimento dei certificati dotati di barriera disattivante. Di tutto questo e molto altro si parlerà nell'Approfondimento. A proposito di volatilità, nel Punto Tecnico abbiamo misurato la temperatura ai titoli francesi del Cac40, mentre la rubrica I sottostanti della settimana è dedicata a Eni, tecnicamente molto interessante, ai paesi Bric e allo yen, protagonista di un vero e proprio rally nei confronti dell'euro. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



OTTOBRE da Orsi... e ora?

DA

DI ALESSANDRO PIU

L'AMERICA CERCA DI VOLTARE PAGINA

L'elezione del quarantaquattresimo presidente degli Stati Uniti, il primo di colore, rappresenta già di per se un cambiamento, e non solo per la tonalità della pelle. Una nazione disorientata dalla crisi del credito e dai timori di recessione ha scelto in modo netto chi ha saputo riportare al centro dell'attenzione temi trascurati dall'amministrazione Bush: il dialogo prima della guerra, la protezione dei più deboli davanti alla competitività, l'ambiente piuttosto che i pozzi di petrolio. Quanto di tutto questo verrà realmente realizzato è da verificare e comunque non sarà subito. Il neo-presidente trova sulla scrivania dello Studio ovale il dossier della crisi del credito e quella della sempre più possibile recessione. Gli ultimi dati macroeconomici resi noti nei giorni scorsi, l'indice Mba sulle richieste di mutui ipotecari e sugli ordini industriali, hanno fatto segnare cali superiori alle attese. Questo venerdì è poi atteso il check-up mensile del mercato del lavoro. I salariati non agricoli dovrebbero segnare l'ennesimo calo, secondo il consensus degli analisti attorno alle 183.000 unità. Una delusione su questo fronte potrebbe mettere il bastone tra le ruote al tentativo di rimbalzo dei mercati azionari che, come gli Stati Uniti, stanno cercando di voltare pagina. C'è chi sta peggio, ed è il Vecchio continente che attende giovedì i tagli dei tassi di interesse da parte di Bce e BoE. Le stime di consensus prevedono una riduzione di cinquanta punti base, al 3,25% nel primo caso e al 4% nel secondo. Finora gli interventi dei banchieri centrali hanno ottenuto lo scopo di avviare lo scongelamento, sebbene molto lento, del mercato del credito interbancario. L'Euribor trimestrale è sceso sotto la soglia del 5% attestandosi nei pressi del 4,66%. La via della guarigione forse è stata intrapresa ma sarà una strada lunga e tuttavia nuovi virus potrebbero arrivare a complicare la terapia.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

TUTTI I NUMERI DI OTTOBRE

Dopo il tracollo dei mercati nel mese passato novembre sembra partito con il piede giusto. Una buona occasione per fare il punto sui certificati

Se non fosse stato per il rimbalzo messo a segno in extremis, il bilancio dell'andamento dei mercati finanziari nel mese di ottobre sarebbe stato ancora più drammatico. Il crash degli indici azionari e la violenza con cui si è manifestato il crollo ha indotto le banche centrali a intervenire più volte sui tassi di interesse. A partire dal 6 ottobre, giorno in cui la Banca centrale australiana ha ridotto di un punto il proprio cash rate, fino all'intervento della Banca centrale giapponese effettuato il 31 ottobre, sono state ventitre le decisioni politica monetaria adottate d'urgenza per fronteggiare la crisi.

La Federal Reserve è stata costretta ad agire in via straordinaria ben due volte nel corso del mese, tagliando i Fed Funds di un punto percentuale complessivamente. In America, epicentro della crisi finanziaria che ha sconvolto l'intero sistema globale, nel mese di ottobre le richieste di bancarotta presentate dalle società hanno raggiunto la quota record di 108.595 e in Islanda il governo è stato costretto a chiedere aiuto al Fondo monetario internazionale, come prima d'ora aveva fat-

to solo il governo laburista britannico nel 1976, per ottenere un piano di finanziamento da circa 2,1 miliardi di dollari corrispondente a circa l'85% del prodotto interno lordo del Paese. Il tutto per evitare il crack. L'indice di riferimento della borsa islandese, alla ripresa degli scambi dopo una sospensione di tre giorni sulla scia della nazionalizzazione delle maggiori banche del Paese, ha subito la peggiore flessione di tutti i tempi finendo con il perdere il 77% del proprio valore. E' proprio dalle performance degli indici azionari mondiali che parte la nostra analisi di mercato, con l'obiettivo di capire i riflessi che la caduta ha avuto sui certificati di investimento quotati sul mercato italiano.

BORSE A PICCO

Il dato più eclatante è dunque rappresentato dal -80,82% subito dall'indice OMX Iceland 15, su cui per fortuna degli investitori italiani non figura alcuna emissione di certificati di



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

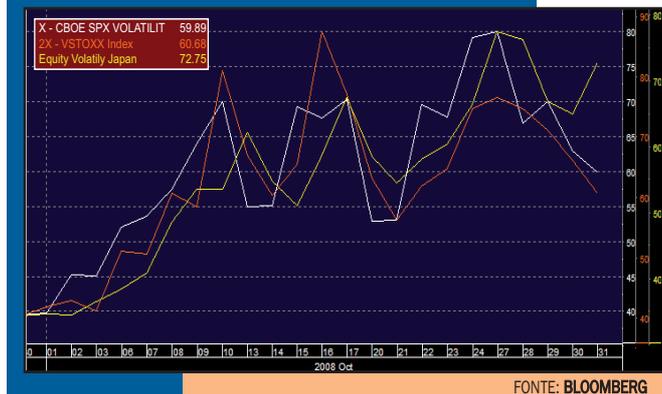


Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it



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

ANDAMENTO DELLA VOLATILITA'



investimento. Sono invece diverse le proposte quotate che presentano come sottostanti gli indici azionari che si incontrano risalendo la china della classifica di performance nel periodo compreso tra il 30 settembre e il 31 ottobre. Con un calo del 33,19% l'indice delle 30 blue chip quotate al Cairo & Alexandria Stock Exchange, in pound egiziani, ha stabilito la seconda peggiore variazione del mese. Sul mercato Sedex è quotato dal mese di giugno 2006 un certificato Benchmark che permette di partecipare linearmente all'andamento dell'indice egiziano e la variazione mensile si è fermata a un -21% per effetto della rivalutazione della divisa locale nei confronti dell'euro. Si è invece attestato al 27%, in forte ripresa dai minimi segnati a -47%, il ribasso dell'indice Hang Seng China, sottostante di 12 certificati di investimento e 3 certificati short con leva variabile. Per effetto del recupero di circa 10 punti percentuali del dollaro di Hong Kong nei confronti della moneta unica le performance dei tre certificati Benchmark sono state meno negative di quanto ci si potesse attendere mentre quella del Benchmark short di Banca Imi è stata amplificata al rialzo nonostante un delta ormai inferiore alla parità. Buono il progresso anche dell'Equity Protection Short di Société Générale, salito del 12%. Insieme con il

PERFORMANCE INDICI MONDIALI

INDICE	VARIAZIONE PREZZO	VALORE AL 30/9	VALORE AL 31/10	MINIMO DEL MESE	VARIAZIONE SU MINIMO
Smi	-7,54	6654,89	6153,21	5265,86	-20,87
Ftse 100	-10,71	4902,45	4377,34	3665,21	-25,24
Dj Stoxx 50	-11,53	2635,13	2331,43	1976,62	-24,99
Ftse/Jse Africa	-11,93	23835,97	20991,72	17812,30	-25,27
S&P/Asx 200	-12,66	4600,50	4018,00	3724,80	-19,03
Cac40	-13,52	4032,10	3487,07	2959,29	-26,61
Dow Jones	-14,06	10850,66	9325,01	7882,51	-27,35
Dax	-14,46	5831,02	4987,97	4014,60	-31,15
Dj Eurostoxx 50	-14,69	3038,20	2591,76	2178,73	-28,29
S&P/Mib	-16,31	25530,00	21367,00	18589,00	-27,19
S&P 500	-16,94	1166,36	968,75	839,80	-28,00
Ibex 35	-17,03	10987,50	9116,00	7737,20	-29,58
Hang Seng	-22,47	18016,21	13968,67	10676,20	-40,74
ISE National 100	-22,80	36051,30	27832,93	23445,10	-34,97
Kospi	-23,13	1448,06	1113,06	892,16	-38,39
Nikkei 225	-23,83	11259,86	8576,98	6994,90	-37,88
Bovespa	-24,80	49541,27	37256,84	29435,10	-40,58
Hang Seng China	-27,11	9070,31	6611,15	4792,37	-47,16
Case 30	-33,19	7059,16	4716,25	4564,18	-35,34
OMX Iceland 15	-80,82	3395,69	651,36	632,48	-81,37

Valori in valuta locale FONTE: CERTIFICATI & DERIVATI

Benchmark di Banca Imi rappresenta l'unica opportunità, tra i certificati di tipo investment, per trarre un profitto in caso di ribasso dell'indice delle azioni cinesi quotate a Hong Kong. Ha invece subito l'evento barriera, per effetto della rottura al ribasso di quota 6.216 avvenuta in data 24 ottobre, l'unico certificato ancora dotato di un'opzione barriera sull'indice cinese. L'Autocallable Relax, struttura assimilabile a un Express bonus, era stato emesso da Abn Amro nello scorso mese di marzo e se l'indice non avesse mai quotato a un livello pari o inferiore al 50% del valore di riferimento iniziale avrebbe permesso di ottenere il rimborso anticipato con cadenza annuale o di ricevere a scadenza un bonus del 22% in caso di variazione positiva dell'indice e del 5% in caso di variazione negativa. Tuttavia, dal momento che la barriera è stata violata al ribasso, il rimborso finale sarà dato dall'effettiva variazione dell'indice. Ottima infine la tenuta di un Equity Protection, ancora emesso da Abn Amro, che alla scadenza del 29 ottobre 2010 rimborserà 100 euro se l'indice si fermerà al di sotto di 20.194,14 punti. Il prezzo, già abbondantemente sotto la pari, si è mantenuto sostanzialmente stabile a ridosso dei 90 euro e pertanto quasi nulla del forte ribasso accusato dall'indice è stato riversato sugli investitori che avevano deciso di puntare su questo strumento. A questo punto inoltre, come più volte evidenziato in quest'ultimo periodo, il certificato si presta a un utilizzo per un rendimen-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 5/11/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	103,65	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28,064	13/09/2010	80,29	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 5/11/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	98,34
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	103,84
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 5/11/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	87,47
Easy Express	S&P/MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34,014	13/02/2009	75,46
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 5/11/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669	15/03/2010	96,92
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	897,87

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

to minimo idoneo a compensare delle minusvalenze pregresse: dai 91 euro del prezzo in lettera il differenziale dai 100 euro protetti ammonta al 10% in due anni esatti, pari al 4,87% annualizzato. Si resta in territorio asiatico con un gran numero di certificati agganciati all'indice Nikkei 225, protagonista di un calo mensile del 23% e di un minimo inferiore a 7.000 punti, livello toccato l'ultima volta nel lontano 1982. Anche in questo caso la valuta è riuscita a mitigare gli effetti negativi del ribasso dell'indice sui certificati soggetti al rischio cambio. Lo yen ha infatti messo a segno un vero e proprio rally nei confronti dell'euro passando da 149,34 a un minimo di 125,01 yen per euro. Tuttavia gran parte dei 68 certificati investment legati all'indice guida della borsa di Tokyo sono di tipo Quanto e quindi non hanno potuto beneficiare del rialzo della valuta nipponica (analogamente nel periodo in cui è stato l'euro ad apprezzarsi nei confronti dello yen lo stile Quanto ha permesso di non subirne gli effetti negativi).

Tra le tante storie che si potrebbero raccontare osservando il comportamento degli strumenti quotati con sottostante l'indice Nikkei ne abbiamo scelte tre. La prima riguarda gli eventi barriera verificatisi a catena tra il 6 e il 10 ottobre. A fine mese si sono contati 11 knock-out su altrettanti certificati di tipo Bonus o Twin Win. L'ultimo è caduto il 10 ottobre con una rilevazione intraday inferiore a 8.186 punti. Il certificato che fino a quel momento sembrava poter resistere allo tsunami

che si stava abbattendo sui mercati orientali era un Twin Win che in emissione pochi avrebbero potuto ritenere a rischio. Era stato emesso da Société Générale quando l'indice quota-va 14.884 punti e adesso che ha perso il livello barriera si è trasformato in un semplice Benchmark a replica lineare del sottostante. La seconda storia è relativa alla tenuta di tutti quei certificati che a scadenza proteggono il capitale. Già tartassati dalle discese dei mesi precedenti, gli Equity Protection Quanto con scadenze comprese tra il 2009 e il 2011 hanno reagito con una variazione negativa decimale rispetto al 23% perso dall'indice.

Infine va segnalato il comportamento di alcuni certificati di tipo Airbag e nello specifico l'emissione avente codice Isin NL0000461168 che andrà in scadenza il prossimo 9 marzo. Il certificato, che ha uno strike a 11.873 punti e un livello di protezione a 8.904, ha subito un calo del 14% nel mese di ottobre. A questo punto però va posta particolare attenzione alla quotazione che questo certificato presenta sul mercato: stando ai 9.521 punti della chiusura di mercoledì 5 novembre il certificato verrebbe rimborsato al valore nominale di 100 euro. Si ricorda infatti che in caso di livello finale inferiore a quello iniziale ma superiore al livello di protezione si riceverà per questa tipologia di certificato il rimborso del nominale. Al momento tuttavia il certificato è quotato a un valore di circa 91 euro e pertanto quando mancano solo 4 mesi alla scadenza,



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 oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



BANCA IMI

PERFORMANCE VALUTE MONDIALI

VALUTA VS EURO	VARIAZIONE	VALORE AL 30/9	VALORE PREZZO
Yen giapponese	16,30	149,3400	125,0100
Dollaro americano	9,53	1,4065	1,2725
Dollaro di Hong Kong	9,70	10,9218	9,8619
Dollaro di Singapore	6,50	2,0178	1,8867
Franco svizzero	6,36	1,5779	1,4775
Corona ceca	2,25	24,5400	23,9870
Sterlina britannica	0,45	0,7917	0,7881
Corona svedese	-1,00	9,7577	9,8554
Dollaro canadese	-2,47	1,4905	1,5273
Corona norvegese	-2,94	8,2845	8,5280
Zloty polacco	-3,26	3,4005	3,5114
Dollaro neozelandese	-3,71	2,1016	2,1795
Peso messicano	-5,28	15,4527	16,2687
Rand sudafricano	-5,92	11,7199	12,4137
Fiorino ungherese	-6,08	242,0400	256,7500
Dollaro australiano	-7,60	1,7799	1,9151
Lira turca	-8,31	1,7986	1,9480

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

INTERVENTI POLITICA MONETARIA

PAESE	TASSO	TASSO CORRENTE	VARIAZIONE	DATA INTERVENTO
Giappone	Overnight	0,30%	-0,20%	31/10
Hong Kong	Tasso base	1,50%	-0,50%	30/10
Norvegia	Tasso deposito	4,75%	-0,50%	29/10
USA	Fed Funds	1,00%	-0,50%	29/10
Cina	Lending	6,66%	-0,27%	29/10
Islanda	Tasso riacquisto	18,00%	6,00%	28/10
Nuova Zelanda	Cash rate	6,50%	-1,00%	22/10
Canada	Overnight	2,25%	-0,25%	21/10
Ungheria	Tasso base	11,50%	3,00%	20/10
Islanda	Tasso riacquisto	12,00%	-3,50%	15/10
Hong Kong	Tasso base	2,00%	-1,50%	9/10
Cina	Lending	6,93%	-0,27%	8/10
UK	Tasso base	4,50%	-0,50%	8/10
Europa	Tasso base	3,75%	-0,50%	8/10
Svizzera	Target rate	2,50%	-0,25%	8/10
USA	Fed Funds	1,50%	-0,50%	8/10
Australia	Cash rate	6,00%	-1,00%	6/10

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

il rendimento potenzialmente ottenibile è di circa il 10% pari a oltre il 31% su base annua! Anche volendo supporre che l'indice si riavvii al ribasso, solamente con una chiusura al di sotto di 8.123 punti si inizierebbe a perdere. Infatti nell'ipotesi che il livello finale dell'indice sia inferiore anche al livello di protezione il rimborso sarà calcolato moltiplicando la parte di capitale non intaccata dalle perdite per quello che viene definito "rapporto Airbag" e che per questa emissione è pari a 1,33. Va correttamente evidenziato che se anche l'indice dovesse rimbalzare di un 25% dai livelli attuali, il rimborso a scadenza del certificato sarebbe sempre pari a 100 euro. Risaliamo ancora la classifica per andare a trovare, tra il -17% dell'indice iberico e il -13% del Cac 40 francese, i più importanti indici mondiali a maggiore capitalizzazione. L'indice Ibex 35 di Madrid ha sofferto le difficoltà della Borsa argentina e solamente il rimbalzo delle ultime sedute del mese ha evitato un saldo negativo di circa 30 punti percentuali. Sull'indice guida della Borsa spagnola si rileva un certificato Bonus quotato sul Sedex che, a seguito della violazione al ribasso di 9.317 punti avvenuta il 10 ottobre, ha perso l'opzione esotica che avrebbe permesso di incassare un rendimento minimo del 26% alla scadenza del 29 agosto 2011. La rottura della barriera ha peraltro causato la perdita immediata di tutti i dividendi stimati fino alla scadenza e quantificabili in circa 1.970 punti indice. La quotazione del certificato è così passata da un giorno all'altro da 58 a 48 euro.

Con un calo di poco inferiore al 17% si è piazzato al centro della classifica l'indice americano S&P500. Su questo indice erano stati emessi nell'ultimo anno diversi certificati dotati di un'opzione a barriera ma la rottura al ribasso degli 850 punti ne ha fatti saltare cinque e a questo punto ne resta in piedi

solamente uno. Si tratta di un Autocallable Twin Win, avente codice Isin NL0006208357 che, alla scadenza del 12 marzo 2013, rimborserà i 100 euro nominali maggiorati della variazione assoluta realizzata dall'indice se non verrà mai violata la barriera posta a 654 punti, un livello abbandonato a ottobre 1996. Un capitolo a parte lo meritano i due indici più trattati dall'industria dei certificati, l'S&P/Mib e il DJ Eurostoxx 50. Entrambi in calo di circa il 15% a ottobre, hanno fissato quelli che si spera possano essere i minimi di questa acuta fase di crisi molto al di sotto dei valori raggiunti alla chiusura del 4 novembre. In particolare l'indice italiano ha recuperato i 23.000 punti dopo aver segnato un minimo intraday a 18.589 punti con un rimbalzo del 23,7% in poche sedute. E' stato proprio questo minimo, toccato nel corso della mattinata del 27 ottobre, ad aver fatto saltare la barriera del Bonus di Goldman Sachs di cui abbiamo dato conto nell'Approfondimento dello scorso numero del Certificate Journal. Nel complesso sono 28 i certificati con barriera che hanno perso per strada l'opzione esotica Down&out e che quindi per effetto della trasformazione in Benchmark hanno subito l'adeguamento delle quotazioni al valore dell'indice sottostante depurato dei dividendi stimati fino a scadenza. A tal proposito abbiamo avuto modo di segnalare più volte in queste settimane il criterio difforme di adeguamento adottato dalle diverse emittenti. Pertanto, si consiglia di prestare attenzione all'effettivo scalino al ribasso applicato sul prezzo dei 28 certificati Twin Win o Bonus che hanno subito l'evento barriera. Merita infine una citazione speciale il Twin Win ribassista di Banca Imi sull'indice italiano, analizzato anche nel Certificato della Ssttimana del numero 103 in combinazione con un certificato Planar emesso da Banca Aletti.

Sui minimi del 27 ottobre, allorché l'indice si stava pericolosamente avvicinando ai 15.884 punti della barriera, il market maker ha abbassato il prezzo fino al valore di 62 euro, salvo poi riportarlo rapidamente sopra 75 euro non appena si è ridotta la volatilità. Ai prezzi di chiusura del 4 novembre, a fronte del rimbalzo del 23% messo a segno dall'indice il certificato si è mosso al rialzo di oltre il 42% tornando a quotare sopra i 90 euro. Per maggiori dettagli sull'emissione si invita a consultare quanto scritto sul numero 103 dello scorso 15 ottobre. Chiudiamo infine con il DJ Eurostoxx 50 e con i suoi 32 certificati Bonus, Twin Win, Cash Collect e Butterfly che nel solo mese di ottobre hanno subito l'evento barriera. Eclatante il caso del Bonus di Abn Amro identificato dal codice Isin NL0000427375 e che ha subito il knock-out per effetto della violazione di 2.183,69 punti. Il minimo assoluto dell'indice delle blue chip europee è stato segnato a 2.179 punti.

RUOLO DETERMINANTE DELLA VOLATILITÀ

Ottobre sarà ricordato nella storia anche per i livelli record raggiunti dagli indici di volatilità. Non era mai capitato di vedere il Vix, l'indice che misura la volatilità del mercato americano, a quota 89,53 o il Vstoxx, l'indice di volatilità del mercato europeo, a quasi 88 punti. Le oscillazioni quotidiane sui listini azionari si sono fatte via via sempre più ampie nel corso del

mese. Rispetto ai valori mostrati dal grafico comparativo degli indici di volatilità delle tre maggiori aree mondiali, il Vix per quella statunitense, il Vstoxx per l'Eurozona e l'Equity Volatility Japan per quella asiatica al momento la volatilità si è notevolmente ridotta riportandosi ai livelli di fine settembre e gli effetti benefici sui listini sono evidenti.

VALUTE E TASSI IN ALTALENA

Il mese è stato inoltre caratterizzato da forti tensioni sul mercato valutario e sul fronte tassi. A risentirne particolarmente sul mercato dei certificati sono stati i Valuta Plus di Abn Amro, concepiti per puntare sull'apprezzamento delle valute estere nei confronti dell'euro e nel contempo per beneficiare della crescita dei tassi di interesse a breve termine del rispettivo paese di riferimento.

I Valuta Plus sono certificati di investimento di tipo Benchmark che replicano l'andamento di un indice monetario, creato appositamente dall'emittente, definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread. Alla data di emissione, il valore dell'indice sottostante è pari all'equivalente di 100 euro convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente.

X-markets



X-markets Certificates

Scendete in campo con una squadra vincente

I mercati finanziari sempre più veloci e dinamici, rappresentano una sfida costante per i risparmiatori. Infatti, negli investimenti, come nello sport, anche un secondo può essere decisivo per il raggiungimento dei propri obiettivi. Con **X-markets** è più facile tenere il ritmo: un team di esperti di finanza Vi tiene aggiornati e riorganizza indici ed azioni in nuovi strumenti d'investimento più semplici ed efficaci.

X-markets: il 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

X-markets offre un mondo di possibilità d'investimento. Scegliete quelle più adatte a Voi:

- Equity Protection
- Express Certificate
- Twin Win
- Bonus Certificate
- PEPP Certificate

Scegliete la squadra X-markets.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione di investimento leggere attentamente il Prospetto 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 è disponibile presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55

ENI, BRIC E YEN

Solo lo yen è salito nell'ultimo mese. Potrebbe però essere a fine corsa. Eni, invece, è pronta a recuperare il tempo perduto mentre i Bric sono da guardare con sospetto

ENI E IL MAL DI PETROLIO

Trentotto punti percentuali di ribasso in trenta sedute è ciò che difficilmente ci si potrebbe aspettare da un titolo come Eni. Il crollo record delle quotazioni del Cane a sei zampe, registrato tra l'1 settembre e il 10 ottobre scorso è il segno di quanto il terremoto sui mercati sia stato profondo e non abbia lasciato indenne alcun comparto. Quando il panico si impadronisce del mercato si vende senza guardare in faccia a nessuno. Nello stesso lasso di tempo il prezzo del petrolio è calato del 33% e lo scenario economico globale ha virato verso un forte rallentamento (recessione in alcune aree del pianeta tra le quali l'Europa). Una correlazione quasi perfetta ma fuorviante. Nelle quindici sedute successive, fino al 31 ottobre, Eni è salita a Piazza Affari del 34,37%. Il petrolio Wti ha continuato a scendere perdendo un altro 13%. E i ribassi non sembrano essere ancora finiti per l'oro nero. Nella seduta del 4 novembre il Wti è scivolato fino a quota 62 dollari al barile mentre il Brent del Mare del Nord è sceso sotto quota 60 per la prima volta dal febbraio 2007. Qualcosa sembra essere cambiato quindi. In primo luogo è svanito il panico che nel mese scorso ha schiacciato i mercati e questo ha dato l'opportunità di riprendere in considerazione i fondamentali delle varie asset class. E tra i titoli azionari una società solida come Eni quotata a 5,3 volte gli utili e con un dividend yield atteso del 6,5% (valori di fine ottobre), non poteva passare inosservata. Non è quindi un caso che il consensus degli analisti pubblicato da Bloomberg veda

IL BONUS CAP SU ENI

Nome	Bonus Cap
Emittente	Société Générale
Sottostante	Eni
Barriera	50% 11,415 euro
Bonus	130% 29,83 euro
Cap	130% 29,83 euro
Codice Isin	DE000SG5YDS6
Data Emissione	14/04/2008
Scadenza	13/04/2011
Prezzo Di Emissione	100
Negoziazione	Sedex

una netta prevalenza di "buy" (75% circa) e nessun "sell". Il prezzo target medio è invece a 24,44 euro. Inoltre la società guidata da Paolo Scaroni ha pubblicato risultati trimestrali confortanti. Il terzo trimestre del 2008 si è concluso con un utile netto in crescita del 37% a 2,94 miliardi di euro (+52,7% a 2,89 miliardi l'utile netto adjusted). Sono state poi confermate le previsioni sulla restante parte del 2008, con una produzione di idrocarburi prevista in crescita del 3% rispetto al 2007 assumendo un prezzo del Brent di 100 dollari al barile su base annua, un incremento dei volumi di gas venduti del 4% senza considerare l'acquisizione di Distrigaz e investimenti tecnici per circa 14,4 miliardi di euro, in crescita del 36% rispetto allo scorso esercizio. Infine si è conclusa l'annosa questione del giacimento di Kashagan. L'intesa prevede per Eni il ruolo di responsabile per l'esecuzione della fase sperimentale del progetto, mentre nella fase successiva Shell si occuperà dello sviluppo off-shore e della produzione mentre Eni del piano in-shore. L'avvio della fase produttiva è previsto per fine 2012 con una produzione di 300.000 barili di petrolio al giorno nella prima fase e 450.000 a regime.

PUNTARE SU ENI

Tra i certificati dotati di barriera agganciati a Eni che sono riusciti a passare indenni all'ondata di eventi knock-out del mese di ottobre, si è messo in evidenza un Bonus Cap lanciato il 14 aprile scorso da Société Générale. Grazie a una barriera posta al 50% del livello di riferimento iniziale e



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 4/11/2008
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 4/11/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	96,10
Equity Protection	Generali	29,38	95%	96,80
Equity Protection	Enel	7	95%	98,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 4/11/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,88	140%	78,250
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	78,25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

precisamente a 11,415 euro, il certificato potrebbe rappresentare una valida alternativa all'investimento diretto nel titolo del colosso energetico italiano. Nel dettaglio il certificato ha rilevato in fase di emissione il livello iniziale del titolo a 22,83 euro valore da cui è stato calcolato il livello barriera a 11,415 euro. Il Bonus invece, fissato al 130% del livello iniziale, porta a quota 29,68 euro che per questa emissione corrisponde anche al Cap, ossia al rendimento massimo conseguibile.

Sulla base di queste caratteristiche, alla scadenza fissata per il 14 aprile 2011, se il titolo del Cane a sei zampe non avrà mai fatto segnare un prezzo di riferimento pari o inferiore al livello barriera l'emittente rimborserà ai possessori del certificato un ammontare pari a 130 euro rispetto ai 100 euro nominali. Negli ultimi giorni, con il titolo a 19,09 euro, il Market maker sta esponendo un prezzo in lettera a 89,79 euro, superiore al valore teorico fornito dalla sola opzione strike zero di circa il 5%. E' questo il premio da pagare per garantirsi l'opportunità di beneficiare a scadenza di un rendimento del 44,8% anche se il titolo dovesse perdere il 40% del proprio valore. In aggiunta a tutto ciò vanno tuttavia considerati i dividendi che il titolo energetico staccherà fino alla scadenza e che, in caso di evento barriera, verrebbero immediatamente scontati dal prezzo del certificato. Sono quantificabili al momento in

circa 2,80 euro per azione così distribuiti: 0,70 euro al 18 maggio 2009, 0,65 euro come acconto sull'esercizio 2009 con data di stacco prevista al 21 settembre 2009, 0,75 euro come saldo al 17 maggio 2010 e infine ancora un acconto di 0,70 euro al 20 settembre 2010.

LO SCRICCHIOLIO DEI BRIC

C'era una volta un gruppo di Paesi, quattro per la precisione, a cui le economie sviluppate in affanno pensavano di affidare il testimone della crescita economica globale. Rinominati Bric per illuminata definizione di un analista di Goldman Sachs, il Brasile, la Russia, l'India e la Cina, negli anni scorsi, con una crescita a ritmi impressionanti,

INDICI PAESI BRIC

INDICE	VALUTA	PERF.% DA INIZIO ANNO	PERF.% A 1 ANNO
MSCI Brasile	Dollaro Usa	-53,75%	-53,59%
MSCI Russia	Dollaro Usa	-65,10%	-62,90%
MSCI India	Dollaro Usa	-61,98%	-60,24%
MSCI Cina	Dollaro Usa	-57,06%	-63,76%
Bovespa Brasile	Real	-38,18%	-38,34%
Rts Russia	Rublo	-59,40%	-59,19%
Sensex India	Rupia	-47,60%	-46,78%
Shanghai Comp. Cina	Yuan	-67,56%	-70,46%

FONTE: BLOOMBERG

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

Avvertenze: prima dell'acquisto 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 Reno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha meno 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'alta 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

BORSA PROTETTA SU S&P BRIC 40

Nome	Borsa Protetta Cap
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P Bric 40
Protezione	95% 1682,72
Strike	1771,28
Partecipazione	100%
Cap	125%
Codice Isin	IT0004405038
Scadenza	30/09/2008
Data Emissione	30/09/2011
Prezzo Di Emissione	100
Negoziazione	Sedex

hanno contribuito sensibilmente al positivo andamento dell'economia globale. Probabilmente, tuttavia, tale contributo è stato sovrastimato o meglio è stato sottostimato l'impatto del rallentamento delle economie sviluppate su queste Nazioni.

La tempesta, rispetto a quanto avvenuto nei mercati occidentali, è arrivata in ritardo e questo ha creato l'illusione che Borse ed economie emergenti potessero, se non passare indenni, almeno evitare troppi danni. Un errore di valutazione che ha coinvolto quelle stesse istituzioni finanziarie già provate dalla crisi del credito. Le piazze finanziarie emergenti si sono rivelate un rifugio quanto mai effimero. Da inizio anno gli indici Msci calcolati in dollari di Brasile, Russia, India e Cina, segnano ribassi da 53 a 65 punti percentuali. Lungi dall'essere indenni dagli effetti del credit crunch, i quattro Bric hanno sofferto il forte calo delle quotazioni delle materie prime, innescato dalle attese negative sull'andamento dell'economia globale. I quattro Paesi, pur riuniti nel comune acronimo, presentano tuttavia caratteristiche ben diverse. L'India è la meno ricca di materie prime mentre, delle altre tre, solo Brasile e Russia sono forti esportatori mentre la Cina ha un elevato fabbisogno interno di materie prime, in primo luogo petrolio. Di conseguenza i due giganti asiatici hanno potuto trarre qualche beneficio dal rallentamento della corsa delle commodity, a differenza di Brasile e Russia. E non è un caso che nei principali indici della Borsa di Mosca e di quella di San Paolo abbiano un peso rilevante titoli del comparto energetico (oil o gas) come Gazprom o Petrobras. La Russia ha poi subito le conseguenze delle tensioni geopolitiche a livello internazionale. Sebbene la discesa degli indici di Borsa fosse già iniziata, la guerra in Ossezia ha esacerbato i rapporti con la comunità internazionale. Seppure nessuno abbia l'intenzione e la forza, soprattutto nel Vecchio continente per isolare la Russia, gli investimenti esteri hanno preso altre strade uscendo dal Paese.

La Cina, tra i quattro, appare il Paese meglio posizionato. Anzi, un rallentamento dell'economia era invocato dai governanti di Pechino prima che la crisi scoppiasse a livello internazionale per evitare il rischio di un eccessivo surriscaldamento. Sicuramente una recessione profonda e prolungata negli Stati Uniti e in Europa avrebbe effetti deleteri anche sull'ex-Impero Celeste ma non sembra essere questo il caso. Infine l'India, l'economia più a rischio tra le quattro. Il rallentamento globale ha messo in difficoltà le grandi compagnie di Information Technology mentre il mercato interno affronta le difficoltà derivanti da una restrizione del credito. Inoltre l'India è, tra i quattro, il Paese con il maggiore rapporto deficit/Pil.

INVESTIRE SUL BRIC

Mentre già a inizio anno i maggiori mercati azionari avevano iniziato la loro fase discendente l'area dei paesi Bric, sostenuta soprattutto dalle entusiasmanti performance del Brasile, mostrava una forza inconsueta. Purtroppo, seppur con ritardo e sulla scia della profonda crisi del sistema finanziario, anche questi paesi hanno finito col cedere. L'indice S&P BRIC 40 quotato in euro, che rappresenta l'andamento dei 40 titoli azionari rappresentativi delle maggiori e più liquide società di Brasile, Russia, India e Cina, dal 19 maggio (massimo del 2008) ha perso oltre 56 punti percentuali annullando il grande vantaggio accumulato. In questo contesto va considerata molto positivamente la scelta di Banca Aletti di proporre nel corso del primo semestre dell'anno una serie di certificati a capitale protetto legati all'indice Bric calcolato dalla Standard&Poor's.

Passando al setaccio i sei Borsa Protetta con Cap emessi dall'emittente del gruppo Banco Popolare, fatta eccezione per un certificato emesso il 30 settembre che ora quota sui valori di emissione, si osserva una perdita generalizzata di circa il 10%, ovvero un prezzo vicino ai 90 euro, rispetto all'emissione. Una tenuta più che discreta che tuttavia nasconde l'insidia, da questo momento in avanti, della mancata partecipazione integrale ad un eventuale rialzo dell'indice. Per ottenere un qualcosa in più del livello di protezione il sottostante dovrà infatti realizzare rialzi superiori al 50%.

Quindi, se si crede ad una ripresa delle quotazioni dei paesi emergenti di quest'area, è opportuno valutare uno switch su di uno strumento capace di approfittare maggiormente di un'evoluzione positiva. Diamo infine uno sguardo più approfondito all'ultimo della serie dei Borsa Protetta con Cap sull'indice emergente, quello per l'appunto emesso il 30 settembre scorso. Così come per le

emissioni precedenti la protezione offerta dall'emittente è pari al 95% del capitale nominale, mentre al rialzo si potranno seguire alla pari le performance realizzate dall'indice fino ad un massimo del 125%. Al termine dei tre anni di durata verrà garantita la restituzione di 95 euro per certificato se l'indice verrà rilevato ad un livello inferiore ai 1682,72 punti, mentre si potrà beneficiare del rialzo dell'indice solo fino ai 2214,10 punti. Con l'indice sottostante a 1540,14 punti, l'emittente espone in lettera il certificato a 101 euro, a premio di circa 14 punti percentuali, e la perdita massima conseguibile è di poco inferiore al 6%

YEN A FINE CORSA?

Dopo essere stato la valuta preferita dei carry trader, ossia di chi decideva di indebitarsi in yen a tassi più bassi per investire in altre valute ottenendo ritorni più elevati, la moneta giapponese si è rafforzata con decisione dall'estate scorsa. Nei confronti del dollaro il balzo è stato del 15% mentre contro euro lo yen si è rafforzato di oltre il 30%. Che cosa sia accaduto è noto. Sono state smobilizzate dagli investitori le posizioni più rischiose e quindi a maggiore rendimento e contemporaneamente è rientrata l'esposizione in yen.

Avversione al rischio è il termine utilizzato. E in effetti, nel momento in cui questa diminuisce, lo yen tende a perdere posizioni. Lo si è potuto verificare nel corso dell'ultima settimana. Dai minimi del 27 ottobre contro il dollaro la valuta nipponica ha lasciato sul terreno circa 6 punti percentuali. D'altronde la divisa giapponese non sembra poter trovare forza propria per rafforzarsi.

Sul fronte dell'outlook economico lo scenario per il Sol Levante è decisamente peggiorato, tanto da costringere la BoJ a intervenire sui tassi di interesse con un inconsueto taglio dello 0,2% che ha ridotto i tassi di interesse a livello centrale a 0,3%. L'Istituto ha anche rivisto le sue previsioni su inflazione e crescita per gli anni fiscali 2008-2009 e 2009-2010. Il pil dovrebbe salire di un misero 0,1% nel primo periodo (dalla stima di +1,2% precedente) e dello 0,6% nel secondo (da 1,5%). I prezzi al consumo dovrebbero tornare invece a livelli quasi deflazionistici, +0% nel 2009 (dalla precedente stima a +1,1%) e +0,3% nel 2010. Tenuto conto di tali osservazioni le possibilità per lo yen di rafforzarsi ulteriormente rispetto ai minimi di fine ottobre appaiono molto limitate.

Ci sono maggiori probabilità perché la valuta nipponica torni a indebolirsi, almeno nel breve termine, schiacciate dalle cattive prospettive economiche e dalla diminuzione dell'avversione al rischio. Solo a partire dalla seconda metà del 2009, quando le prospettive economiche

IL VALUTA PLUS SULLO YEN

Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/Jpy
Tasso attuale	0,398%
Codice Isin	NL0000081701
Data emissione	02/02/2006
Scadenza	16/12/2010
Prezzo di emissione	100
Negoziazione	Sedex

dovrebbero migliorare a livello globale e per lo stesso Giappone e l'inflazione riprendere forza, lo yen potrebbe accumulare un po' di forza propria per rafforzarsi nei confronti delle altre divise.

YEN: CHE FORZA

Quando si parla di yen il pensiero corre immediatamente al carry trade. In conseguenza di tale fenomeno la correlazione inversa tra yen e mercati azionari è stata sempre molto forte e anche nell'ultimo periodo il teorema è stato confermato. Mentre i mercati azionari salivano la valuta nipponica perdeva valore e ora che le piazze finanziarie hanno collassato lo yen è letteralmente schizzato verso l'alto. Sul segmento degli Investment certificate si sarebbe potuto seguire il forte movimento rialzista con un Valuta Plus, indicizzato ad un deposito monetario in valuta remunerato al relativo tasso di interesse interbancario, che negli ultimi due mesi ha segnato un progresso del 29,74%. Emesso a un valore di 100 euro il 2 febbraio 2006, questo certificato ha segnato un minimo a 85,05 euro il 21 luglio scorso e un massimo a 123,25 euro il 27 ottobre. L'escursione tra minimi e massimi è stata pertanto di ben 45 punti percentuali in soli tre mesi.

Merito della valuta nipponica e non certamente del tasso di interesse riconosciuto sul deposito sottostante, remunerato allo 0,398%. In ottica speculativa questo certificato può essere considerato fino alla scadenza del 16 dicembre 2010 per partecipare all'eventuale recupero dello yen nei confronti della valuta unica. Volendo invece puntare in direzione contraria, ovvero su un recupero dell'euro nei confronti della divisa nipponica, si potrà guardare al segmento leverage e più nello specifico ai certificati minilong sul tasso di cambio euro/yen.

Tuttavia allo stato attuale occorre registrare la mancanza totale di certificati adatti allo scopo essendo stati stoppati in rapida successione, dal 4 settembre al 22 ottobre, ben 10 minilong con livelli di stop loss compresi tra i 153,82 e i 128,55 yen per euro.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Outperformance	Sal. Oppenheim	Enel	24/10/2008	partecipazione 185%	17/09/2009	DE000SAL5DK5	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Eni	24/10/2008	partecipazione 120%	17/09/2009	DE000SAL5DJ7	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Intesa San-Paolo	24/10/2008	partecipazione 145%	17/09/2009	DE000SAL5DN9	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	24/10/2008	partecipazione 135%	17/09/2009	DE000SAL5DL3	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	UniCredit	24/10/2008	partecipazione 125%	17/09/2009	DE000SAL5DM1	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	24/10/2008	partecipazione 125%	17/09/2009	DE000SAL5DG3	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	24/10/2008	partecipazione 150%	17/09/2009	DE000SAL5DH1	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/09/2011	IT0004405046	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P Bric 40	27/10/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/09/2011	IT0004405038	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera Down 55%; Barriera Up 150%; Partecipazione 100%	09/09/2011	IT0004399439	Sedex
Step	Banca Aletti	Generali	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/08/2011	IT0004397607	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/08/2011	IT0004397599	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 90%	30/09/2011	IT0004405053	Sedex
Minifutures su indici	Abn Amro	Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P/MIB	28/10/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Minifutures su zioni	Abn Amro	Eni, Fiat, Intesa San Paolo, Unicredit	18/07/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Crescendo Plus	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	30/10/2008	Protezione 105%, esposizione nel sottostante crescente	23/10/2013	DE000SG0P8Z6	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Allianz	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	20/08/2012	NL0006295537	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	DJ Stoxx Healthcare	03/11/2008	Protezione 90%, Partecipazione 100%; CAP 140%	27/07/2012	NL0006090748	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	S&P/MIB	03/11/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%; CAP 140%	02/10/2012	NL0006191619	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	28/09/2012	NL0006297020	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	27/09/2012	NL0006297038	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	17/08/2012	NL0006297012	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna, A2A	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	14/08/2012	NL0006295529	Sedex
Minifutures su indici	Abn Amro	Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P/MIB	04/11/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Minifutures su zioni	Abn Amro	Fiat, Intesa San Paolo, Unicredit	04/11/2008	4 minilong	16/12/2010	4 Strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Tokyo Gas , Hong Kong & China Gas, GDF Suez , Snam Rete Gas e Gas Natural	14/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%	10/12/2012	NL0006298648	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Barriera 50%; Bonus 132	28/11/2012	IT0004419286	Sedex
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A	S&P 500, DJ EuroStoxx 50, Nikkei 225, S&P GSCI Index	28/11/2008	Protezione 100%; Barriera 60%; Coupon 6%; Trigger 70%	09/12/2014	NL0006368664	LUX
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Protezione 100%; Barriera UP 172%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	28/11/2011	IT0004429293	Sedex
Medium Term Euribor Plus	Banca IMI	Euribor 3M	15/12/2008	Replica Lineare	19/12/2011	XS0397232397	Lux
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni	19/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 142%	19/12/2012	NL0006298861	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	19/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%	19/12/2012	NL0006298879	Sedex

PAC CRESCENDO PLUS DI SOCGEN

Investimento a rate per il maggior indice europeo. Il certificato premia in condizioni di incertezza, quando il DJ Eurostoxx 50 rimane laterale o scende

SCENARIO LATERALE

DATA	P.TI INDICE	VAR. % SEMESTRE	VAR. % PERF. PAC
22/10/2008	2457,97		0,08
22/04/2009	2620,00	6,59	-6,11
22/10/2009	2462,13	-6,03	-0,09
22/04/2010	2630,10	6,82	-6,47
22/10/2010	2750,50	4,58	-10,56
22/04/2011	2960,00	7,62	-16,89
24/10/2011	3126,00	5,61	-21,31
23/04/2012	2964,00	-5,18	-17,00
22/10/2012	2860,00	-3,51	-13,99
22/04/2013	2613,00	-8,64	-5,86
15/10/2013	2460,00	-5,86	
VARIAZIONE ASSOLUTA DA INIZIO		0,08	5,00

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

SCENARIO RIALZISTA

DATA	P.TI INDICE	VAR. % SEMESTRE	VAR. % PERF. PAC
22/10/2008	2457,97		62,74
22/04/2009	2620,00	6,59	52,67
22/10/2009	2462,13	-6,03	62,46
22/04/2010	2630,10	6,82	52,09
22/10/2010	2750,50	4,58	45,43
22/04/2011	2960,00	7,62	35,14
24/10/2011	3126,00	5,61	27,96
23/04/2012	3351,00	7,20	19,37
22/10/2012	3697,00	10,33	8,20
22/04/2013	3861,00	4,44	3,60
15/10/2013	4000,00	3,60	
VARIAZIONE ASSOLUTA DA INIZIO		62,74	30,69

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

Il 30 ottobre scorso è entrato in quotazione al Sedex di Borsa Italiana un nuovo certificato Pac Crescendo Plus targato Société Générale con sottostante il DJ Eurostoxx 50. Il 24 ottobre scorso aveva terminato il collocamento un prodotto della stessa tipologia ma con sottostante l'indice S&P/Mib. Il Pac Crescendo Plus è adatto a investitori che vogliono ottenere un rendimento indicizzato ai mercati azionari ma che siano preoccupati dall'incertezza che caratterizza lo scenario attuale. Il certificato offre infatti l'opportunità di dilazionare, automaticamente e con un'unica negoziazione, le fasi temporali d'investimento in modo da evitare il rischio di concentrare gli acquisti in un unico momento non ottimale. In pratica l'investimento iniziale verrà ripartito sul mercato azionario in dieci ingressi dilazionati con cadenza semestrale rispetto all'emissione. Alla scadenza finale del 22 ottobre 2013 l'investitore riceverà il rim-

borso dei 100 euro nominali maggiorati della Performance Pac, ossia della media delle performance registrate dall'indice e rilevate nelle dieci date di osservazione semestrali, con un minimo del 5%. Dunque, nella peggiore delle ipotesi, ogni certificato restituirà 105 euro sui 100 di nominale. Si ipotizzi un investimento di 10.000 euro frazionato in dieci ingressi semestrali da 1.000 euro l'uno e un valore iniziale del sottostante (l'indice DJ Eurostoxx 50) di 2.457,97 punti rilevato alla chiusura del 22 ottobre 2008, la data di emissione. Nel caso in cui l'indice delle blue chip europee riesca a risalire fino a un massimo di 3.126 punti per poi ritrovarsi, alla scadenza finale, nei pressi del livello iniziale, il certificato garantirebbe un rendimento minimo del 5% a fronte di un rendimento nullo del sottostante. Si faccia ora l'ipotesi alternativa di un DJ Eurostoxx 50 a 4.000 punti nella data di scadenza. Investendo direttamente sull'indice si avrebbe un rendimento complessivo del 62,74% senza considerare i dividendi annuali. Il certificato invece, rimborsando i 100 euro nominali maggiorati della media aritmetica delle dieci performance, riconoscerebbe un rendimento pari al 30,69%. In caso di mercato prevalentemente rialzista, l'investimento frazionato risulterà dunque meno efficiente. Il certificato ritorna vincente anche in casi di andamento del mercato prevalentemente ribassista. Da non dimenticare che l'investimento del sottoscrittore (10.000 euro nell'ipotesi) avverrà in un'unica soluzione mentre sarà l'emittente del certificato a frazionarlo su ingressi semestrali. Se si ha una visione ancora negativa o incerta del mercato sarà proprio l'ingresso graduale nel tempo a consentire di massimizzare la performance complessiva dell'indice sottostante.

SCENARIO RIBASSISTA

DATA	P.TI INDICE	VAR. % SEMESTRE	VAR. % PERF. PAC
22/10/2008	2457,97		-19,45
22/04/2009	2620,00	6,59	-24,43
22/10/2009	2462,13	-6,03	-19,58
22/04/2010	2630,10	6,82	-24,72
22/10/2010	2750,50	4,58	-28,01
22/04/2011	2510,00	-8,74	-21,12
24/10/2011	2430,00	-3,19	-18,52
23/04/2012	2300,00	-5,35	-13,91
22/10/2012	2169,00	-5,70	-8,71
22/04/2013	2050,00	-5,49	-3,41
15/10/2013	1980,00	-3,41	
VARIAZIONE ASSOLUTA DA INIZIO		-19,45	5,00

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Da Unicredit nasce il Cert-X

Unicredit inaugura ufficialmente il Cert-x, un nuovo segmento dell'EuroTlx interamente dedicato ai certificati di investimento. Su questa piattaforma gli investitori avranno la possibilità di negoziare una selezione di certificati quotati in esclusiva su EuroTlx sfruttando un' elevata liquidità grazie al modello "ibrido" che prevede sempre la presenza di almeno un Market maker su ogni titolo quotato, orari estesi di negoziazione, trasparenza pre e post trading con disponibilità dei prezzi in tempo reale.

Banca Aletti comunica i livelli delle emissioni di ottobre

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali del collocamento di due Butterfly Certificate che il 29 ottobre hanno terminato la fase di sottoscrizione e il 31 ottobre sono stati emessi. In dettaglio il Butterfly su DJ Eurostoxx Oil&Gas, identificato da codice Isin IT0004410079, ha rilevato in 309,14 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da que-

sto livello sono stati calcolati la barriera Up a 463,71 punti pari al 150% dello strike e la barriera Down a 185,48 punti pari al 60% dello strike. Il secondo Butterfly su DJ Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin IT0004409998 ha rilevato in 2.591,76 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello sono stati calcolati la barriera Up a 4.146,82 punti pari al 160% dello strike e la barriera Down a 1.425,47 punti pari al 55% dello strike.

Rettifica su Equity Protection con Cap di BNP Paribas

A rettifica dell'avviso n.19202 del 30 ottobre 2008, relativo all'inizio delle negoziazioni di 4 Equity Protection Cap Certificates su Panieri di Azioni emessi da BNP Paribas Arbitrage Issuance sono stati rettificati i Final Terms che riportavano un dato non corretto: in particolare si specifica che con riferimento al Certificate con codice ISIN NL0006295529, il peso dell'azione A2A all'interno del basket è pari al 16% e non al 18%.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

OUTPERFORMANCE CERTIFICATES

Massimizza i guadagni!

185% partecipazione su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5DK 5 • Livello iniziale azione: 5,31 EUR • Prezzo lettera: 111,65 EUR

135% partecipazione su Telecom

ISIN: DE 000 SAL 5DL 3 • Livello iniziale azione: 0,863 EUR • Prezzo lettera: 117,80 EUR

150% partecipazione su S&P/MIB

ISIN: DE 000 SAL 5DH 1 • Livello iniziale indice: 22.221,00 punti • Prezzo lettera: 106,10 EUR

125% partecipazione su DJ EURO STOXX 50

ISIN: DE 000 SAL 5DG 3 • Livello iniziale indice: 2.578,06 punti • Prezzo lettera: 106,10 EUR

Anche su UniCredit, Intesa Sanpaolo ed ENI!

→ Partecipazione illimitata con leva sui rialzi a scadenza!

→ Scadenza già al 17.07.2009

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB* e DJ EURO STOXX 50* sono marchi registrati della S&P e della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 5.11.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---

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

Acquista ora sul SeDeX!



LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

In risposta a una e-mail in cui vi chiedevo che fare nel caso di twin win con barriera violata mi avete segnalato l'opportunità di un vero e proprio arbitraggio da un certificato correttamente prezzato a uno decisamente sottovalutato (quello di Merryll Lynch con scadenza 29/12/2011).

Ora che a quanto mi risulta un pò tutti i twin win con barriera violata prezzano correttamente vi chiedo cortesemente un consiglio sulla cosa più intelligente da fare per i seguenti certificati considerati singolarmente: Merryll Lynch Isin XS0271077538; Sal.Oppenheim DE000SAL5A73; JpMorgan USU481223001.

Gentile lettore,

la cosa più intelligente da fare non può essere stabilita in termini assoluti. Tutto dipende dall'aspettativa di mercato per i prossimi tre anni e da quanto si crede in una revisione al ribasso dei dividendi che l'indice italiano staccherà d'ora in avanti. Per quanto riguarda il primo aspetto, è indubbio che trattandosi di tre certificati che hanno perso la barriera e che quindi si sono trasformati in classici benchmark, il risultato dipenderà esclusivamente dall'andamento del sottostante. Quindi se lei crede in un recupero del mercato, questi tre certificati le consentiranno di beneficiarne appieno e di tornare eventualmente anche in possesso del capitale iniziale di 100 euro. Qualora le sue attese fossero per una fase di prolungata incertezza o per un ribasso ulteriore allora potrebbe considerare l'ipotesi di uscire dalle attuali posizioni, perdendo i dividendi correttamente stimati, per spostarsi su un certificato a capitale protetto di

 **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**

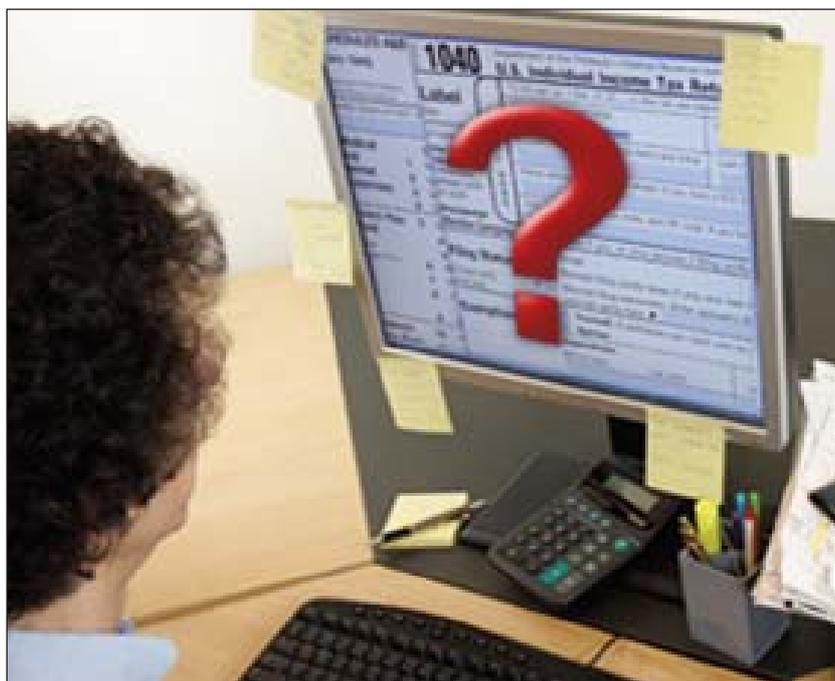
recente emissione che le consentirebbe di difendersi da un nuovo affondo e di partecipare più o meno linearmente ad un eventuale recupero. In riferimento ai dividendi, ora che anche il Twin Win di Merrill Lynch è tornato a quotare a livelli più allineati con i dividendi che l'indice dovrebbe perdere fino a dicembre 2011, si potrebbe beneficiare di un taglio degli utili rimanendo in posizione. Entrando più nello specifico, il Twin Win di Merrill Lynch è ora quotato con uno spread denaro-lettera molto largo a circa 39 euro (si consideri che 10 giorni fa con indice S&P/Mib a 22030 punti quotava 28,10 euro) e quindi si presenta sostanzialmente in linea con il fair value di circa 42 euro dato dai 22310 punti di quotazione corrente diminuiti dei 4993 punti di dividendi stimati fino alla scadenza del 29 dicembre 2011. Discorso diverso per il Twin Win di Sal.Oppenheim: in questo caso la quotazione di 54 euro risulta a premio sul fair value di 49 euro derivante dalla quotazione corrente dell'indice considerando in 4644 i punti di dividendi che l'indice dovrebbe perdere fino al 16 giugno 2011. Infine il Twin Win di JP Morgan Chase ha strike 34234 punti , scadrà il 30 gennaio 2013 e quota 54 euro: anche in questo caso se i dividendi che l'indice perderà saranno inferiori alle stime attuali si recupererà parte o tutto il premio che al momento è applicato sul fair value di circa 50 euro. In conclusione sebbene si tratti di tre prodotti con scadenza molto lunga il profilo da cassettista potrebbe pagare essendo stati già scontati tutti i dividendi futuri.

Salve, vorrei acquistare un certificato che mi consente di compensare delle minusvalenze che ho in portafoglio, scadenza 2-3 anni e con capitale protetto, il mio profilo e' abbastanza prudente e vorrei un certificato tra virgolette tranquillo che mi consenta oltre un discreto guadagno di compensare le sopracitate minusvalenze, potreste suggerirmi qualcosa di interessante?

Gentile lettore,

un certificato che potrebbe fare al caso suo è il Valuta Plus di Abn Amro (Rbs) su Euribor a 3 mesi. Questo certificato tende a crescere costantemente nel tempo e a rendere un guadagno pari a quello dell'Euribor trimestrale. Le uniche incognite riguardano il rischio tassi e il

rischio emittente. Nel primo caso nel breve periodo un'oscillazione violenta del tasso di interesse potrebbe portare a una variazione non in linea con quanto atteso. Nel secondo caso il fallimento dell'emittente (Royal Bank of Scotland) potrebbe portare alla perdita parziale o totale del capitale. Può consultare l'Approfondimento pubblicato sul numero 100 del CJ per saperne di più. Tuttavia per raggiungere l'obiettivo di un guadagno discreto che possa essere utilizzato per compensare le minusvalenze pregresse può guardare anche ai cosiddetti "sotto 100", ovvero a quei certificati a capitale protetto che per effetto della forte discesa dei mercati quotano ad un prezzo considerevolmente inferiore al nominale. Una selezione di "sotto 100" con rendimento in linea con un tasso free risk è stata proposta nel numero 103 del Certificate Journal. Due esempi su tutti con scadenza 2009: potrebbe considerare l'Equity Protection avente codice ISIN IT0004098494 - emittente Banca Imi - che a scadenza rimborserà 100 euro se l'indice S&P/MIB è sotto 39469 punti. Scade il 18 dicembre 2009 e quota 94,80 euro in lettera: quindi il rendimento assoluto è del 5,49% mentre il rendimento composto annuo è del 4,75%. O ancora l'Equity Protection con codice ISIN IT0004174501 - emittente Banca Imi - che a scadenza rimborserà 100 euro se l'indice Dj Eurostoxx 50 è sotto 4245,99 punti. La scadenza è fissata al 18 dicembre 2009 e dato il prezzo in lettera di 94,50 euro il rendimento assoluto garantito è del 5,82 % mentre il composto annuo è del 5,04%. In entrambi i casi non c'è rischio tassi né rischio di sottostante mentre resta il rischio legato alla solvibilità dell'emittente.



WISE LONG SHORT E CARBONE

Il certificato su Wise Long/Short di SocGen limita i danni in un contesto straordinariamente difficile. Cosa che non riesce, invece, al carbone

C'È CHI HA LIMITATO I DANNI

Aver perso solamente il 2,5% mentre il mercato è venuto giù di oltre il 40% è un elemento di merito che va riconosciuto a uno strumento finanziario che investe sul mercato azionario. E anche se l'obiettivo dell'indice sottostante al certificato è di rendere una performance assoluta, totalmente decorrelata dall'andamento del mercato non si può prescindere dalla straordinarietà del contesto in cui ci siamo ritrovati nell'ultimo anno. Per questo l'Equity Protection che Société Générale ha quotato sul mercato Sedex per investire sull'indice Wise long/short merita il pollice in su.

La struttura del certificato è semplice: alla scadenza prevista per l'8 maggio 2013, verrà restituito l'intero capitale nominale di 100 euro eventualmente maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice Wise long/short. Più complesso è invece il meccanismo che regola la costruzione dell'indice che la banca francese ha realizzato in collaborazione con la Standard&Poor's.

Combinando la replica di una strategia long/short su titoli pan-europei, selezionati sulla base di un modello quantitativo denominato per l'appunto Wise (acronimo di Winning Investment Strategy in Equity), l'indice mira a garantire una sostanziale tenuta nelle fasi di mercato ribassista e una partecipazione pressoché lineare quando il mercato vira in positivo.

Il modello prende in considerazione, da un universo di circa 600 azioni europee, solo le azioni con capitalizzazione di Borsa superiore ai 3 miliardi di euro e in funzione del loro comportamento assegna a ciascuna di

SGI WISE VS DJ STOXX 600



FONTE: BLOOMBERG

esse un punteggio basato su 4 criteri Momentum (revisioni degli utili attesi, la reazione dei titoli al momento dell'annuncio dei risultati, la revisione del consensus degli analisti e l'andamento di Borsa degli ultimi mesi) e 4 criteri Value (utili, fatturato, crescita, reddito operativo). Grazie a questi criteri, ogni mese viene assegnato un punteggio a ciascuna azione.

Quelle che risultano essere nel primo decile (10%) della classifica, e quindi con più probabilità di avere performance positive perché sottovalutate, vanno a formare un sottoportafoglio long di circa 40/60 titoli equipesati, mentre il 10% delle azioni che hanno ottenuto il punteggio peggiore, e quindi con più probabilità di avere performance negative perché sopravvalutate, vanno a comporre un nuovo sottoportafoglio short.

Entrambi i portafogli rimangono validi per 12 mesi. All'ultima osservazione il portafoglio long ha visto aumentare il peso delle tedesche Volkswagen e Fresenius e dell'azienda farmaceutica Lundbeck quo-

EQUITY PROTECTION WISE L/S

Nome	Equity Protection
Emittente	Société Générale
Sottostante	Wise Long/Short
Protezione	100%
Scadenza	08/05/2013
Fase	quotazione
Mercato	SeDeX
Codice Isin	DE000SG1E7T3

I TOP 10 LONG

NOME	PAESE	SETTORE	PESO
NPM-CIE.NAT.PORTEFEUILLE	BELGIO	FINANCIALS	2,75%
FRESENIUS MED.CARE	GERMANIA	HEALTH CARE	2,53%
VOLKSWAGEN	GERMANIA	CONSUMER DISCRETIONARY	2,44%
LUNDBECK (FRA)	DANIMARCA	HEALTH CARE	2,30%
OMV (FRA)	AUSTRIA	ENERGY	1,78%
FRANCE TELECOM (FRA)	FRANCIA	TELECOMMUNICATION SERVICES	1,73%
ASTRAZENECA (FRA)	REGNO UNITO	HEALTH CARE	1,69%
KONINKLIJKE DSM (FRA)	OLANDA	MATERIALS	1,55%
CAP GEMINI (FRA)	FRANCIA	INFORMATION TECHNOLOGY	1,53%
BIAYER	GERMANIA	HEALTH CARE	1,35%

FONTE: CERTIFICATI & DERIVATI

IL CONFRONTO



LO SPREAD



tata in Danimarca; si conferma della Compagnie Nationale a Portefeuille (CNP), holding finanziaria quotata a Bruxelles, il peso maggiormente rappresentativo del sottoportafoglio long.

La selezione operata dal modello ha permesso all'indice, relativamente alla sola posizione long, di sovraperformare costantemente l'indice delle 600 aziende europee quotate sul Dj Stoxx 600. Osservando il grafico dello spread dei due indici, il benchmark europeo e l'indice Wise Long, si evince come nell'ultimo anno lo spread sia sempre stato, ad eccezione di un breve periodo a cavallo tra maggio e giugno, a favore dell'indice elaborato dalla banca transalpina.

Per ciò che riguarda la composizione del portafoglio short, la buona tenuta dell'ultimo mese (+1,79% la performance) è stata assicurata dalla svedese Assa Abloy

I TOP 10 SHORT

NOME	PAESE	SETTORE	PESO
ASSA ABLOY 'B'	SVEZIA	CONSTRUCTION & MATERIALS	4,42%
ACCOR (FRA)	FRANCIA	TRAVEL & LEISURE	3,40%
BKW FMB ENERGIE (XET)	SVIZZERA	ELECTRICITY	3,36%
ATLANTIA (FRA)	ITALIA	INDUSTRIAL TRANSPORTATION	3,05%
L'OREAL (FRA)	FRANCIA	PERSONAL GOODS	3,01%
MICHELIN (FRA)	FRANCIA	AUTOMOBILES & PARTS	2,97%
DANONE (FRA)	FRANCIA	FOOD PRODUCERS	2,60%
HERMES INTL. (FRA)	FRANCIA	PERSONAL GOODS	2,23%
EXPERIAN GROUP (STU)	IRLANDA	SUPPORT SERVICES	2,13%
DASSAULT SYSTEMES (FRA)	FRANCIA	SOFTWARE & COMPUTER SERVICES	2,12%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

e dalla francese Accor. Dall'ultima osservazione si rileva l'uscita del titolo Mediobanca, sostituito da Atlantia. In conclusione la gestione quantitativa del modello ha permesso all'indice Wise long/short di sovraperformare negli ultimi dodici mesi di quasi trenta punti percentuali il Dj Stoxx 600, mostrando peraltro una volatilità decisamente più contenuta.

Seguendo le indicazioni fornite dal grafico di spread si nota come nei giorni di massimo calo dei mercati l'indice Wise long/short sia riuscito a fissare il punto di maggior spread rispetto al Dj Stoxx 600 (+36%). Per ciò che concerne al certificato, rispetto ai 100 euro iniziali è stato scambiato al Sedex nella seduta del 3 novembre a 98,50 euro.

In fin dei conti quindi chi avesse acquistato il certificato al valore di emissione si ritroverebbe oggi con una perdita di un solo punto e mezzo percentuale sulla lettera e di due punti e mezzo sul denaro contro un calo dei mercati di oltre 30 punti.

IL CARBONE FA FLOP

Era stata presentata come un'interessante opportunità di diversificazione per sfruttare la crescita di un asset class di estrema attualità ed con un elevato potenziale di crescita. Purtroppo oggi, a distanza di poco più di sei mesi dalla data di emissione, avvenuta il 28 aprile scorso, il Theme Certificate che Abn Amro ha quotato sul mercato Sedex per investire sul carbone attraverso l'indice Word Coal TR si è rilevato un flop.

Quotato dal 6 maggio sul segmento Investment Certificates di classe A, il certificato è un classico benchmark tematico che permette, al netto di una commissione di gestione annua pari a 1,50 euro sui



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 Protection	PANIERE NON EQUIPESATO: 85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX	1	95	16/05/2013

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

100 di emissione, di replicare linearmente l'andamento di un indice di settore appositamente costituito. A partire dalla data di lancio il certificato ha segnato un prezzo minimo di 35,39 euro, lo scorso 27 ottobre, e un massimo a 131,40 euro in data 18 giugno. Alla chiusura del 3 novembre il prezzo era di 46,50 euro, in calo di 53,50 punti percentuali dall'emissione. Le responsabilità di una performance così negativa sono da ricercare nella composizione azionaria dell'indice settoriale.

L'indice ABN AMRO World Coal TR è infatti un paniere di 15 società specializzate nei servizi legati alla produzione ed estrazione del carbone.

Le società incluse nell'indice sono state selezionate e periodicamente vengono risSelectedionate attraverso criteri predefiniti quali utili realizzati (almeno il 50% deve essere derivante direttamente dalle attività sopra descritte) e classificazione delle azioni (solo ordinarie, ADR/GDR sono ammesse nell'indice).

L'indice, calcolato nella versione Total Return, è quotato in dollari statunitensi, motivo per il quale è necessario procedere alla conversione in euro al momento di valorizzare il certificato. E il 20% perso dalla moneta unica nei confronti del dollaro non ha potuto che peggiorare la situazione.

QUOTAZIONI DEL CARBONE



Fonte: BLOOMBERG

Codice ISIN: NL0006284622
Descrizione: Theme Certificates
Caratteristiche: replica lineare del sottostante.
Commissione annua 1,50 euro
Orizzonte temporale: da zero a tre anni e mezzo

Quanto perso dall'indice settoriale proprietario dell'emittente olandese non è tuttavia la conseguenza di una cattiva selezione dei 15 titoli. Si valuti infatti come termine di paragone il più vasto Bloomberg World Coal Index, un indice composto da 50 aziende operanti nel settore del carbone. Dal 28 aprile ai minimi dello scorso 27 ottobre il ribasso è stato del 75,37%.



ELISA MEDAGLIA
Strumenti quotati Italia,
già in ABN AMRO e ora in RBS.

“Chi va piano
va sano
e va lontano.”

**Valuta Plus Certificates
ABN AMRO Euro (Euribor).**

➔ Per saperne di più: sito www.rbsbank.it/markets
e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.
Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Make it happen™



I NUMERI DEL SEDEX

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
DEUTSCHE BANK	ENI	EQUITY PROTECTION	5	40.972.364,39	22 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB3QDS9	18/12/2009
BANCA ALETTI	ENEL	BORSA PROTETTA	5	16.748.140,84	5,6 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004346745	20/03/2009
BANCA ALETTI	ENI	BORSA PROTETTA	5	13.296.138,80	15,65 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004346737	20/03/2009
UNICREDIT	ENI	BONUS	5	5.191.058,99	23,5 EURO	BARRIERA 80%;BONUS 131%	IT0004035918	06/03/2009
UNICREDIT	INTESA SANPAOLO	BONUS	5	2.342.416,67	4,8921 EURO	BARRIERA VIOLATA: PARTECIPAZIONE 100%	IT0004035934	06/03/2009
UNICREDIT	S&P/MIB	BENCHMARK	5	1.655.859,50	-	REPLICA LINEARE	IT0004126840	17/12/2010
ABN AMRO BANK	S&P/MIB	MINISHORT	5	1.344.329,60	30500	EFFETTO LEVA	NL0006329989	15/07/2003

FONTE: BORSA ITALIANA

LE STATISTICHE DI OTTOBRE

Il clima di nervosismo e l'elevata volatilità dei mercati azionari hanno influenzato ancora negativamente i volumi intermediati nel segmento dei Securitised Derivatives (Sedex) con scambi che nel mese di ottobre sono stati rilevati ben al di sotto della media. Tra i motivi del drastico calo osservato nell'ultimo mese va segnalata la difficoltà da parte dei day-trader o dei cosiddetti scalper di reperire sul mercato strumenti quotati con uno spread denaro – lettera contenuto. Inoltre le assenze talvolta prolungate dei Market Maker hanno finito col peggiorare una situazione che di per sé era già compromessa dall'oggettiva difficoltà di avvicinarsi al mercato in una fase di così elevata instabilità.

Gli scambi in ogni caso continuano a concentrarsi su strumenti legati a titoli azionari, anche se nell'ultima settimana sono entrati in classifica un Benchmark e un certificato Leverage legati all'andamento dell'indice italiano S&P/Mib. Si conferma anche nell'ultima settimana la tendenza già osservata nel mese di settembre riguardante i certificati Bonus con

barriera già violata. In questo caso lo sconto dei dividendi stimati fino alla scadenza sta facendo preferire alcuni strumenti rispetto ad altri. Non è un caso infatti che uno dei sottostanti maggiormente trattati sia Eni, notoriamente molto generoso sotto il profilo della distribuzione degli utili.

Entrando nel dettaglio dei numeri dell'ultima settimana spicca una new entry: l'Equity Protection su Eni con scadenza 18 dicembre 2008 che sostituisce quello con scadenza 19 dicembre 2008 che fino al mese scorso guardava tutti dall'alto. I volumi comunque sono considerevolmente bassi e non arrivano ai 41 milioni di euro. Lo stesso certificato entra anche nella classifica dei più scambiati da inizio anno realizzando dall'avvio delle negoziazioni, in soli 76 giorni di borsa aperta, oltre 394 milioni di euro.

Infine in testa alla classifica dei più scambiati da inizio anno si conferma il Borsa Protetta su Eni con 805 milioni di euro, seguito a ruota dal Bonus, sempre sul colosso energetico italiano, di Unicredit che realizza 752 milioni di euro. Da rilevare che a vantaggio del primo giocano 59 giorni di quotazione in meno.

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	155	805.249.513,41	15,65 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004346737	20/03/2009
UNICREDIT	ENI	BONUS	214	752.331.686,42	23,5 EURO	BARRIERA 80%;BONUS 131%	IT0004035918	06/03/2009
DEUTSCHE BANK	ENI	EQUITY PROTECTION	214	590.316.168,70	22 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB623Y5	19/12/2008
DEUTSCHE BANK	FIAT	EQUITY PROTECTION	214	440.962.483,75	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB626Y8	19/12/2008
DEUTSCHE BANK	ENI	EQUITY PROTECTION	76	394.595.868,26	22 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB3QDS9	18/12/2009
DEUTSCHE BANK	GENERALI	EQUITY PROTECTION	214	392.318.401,34	27 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB629Y2	19/12/2008
UNICREDIT	INTESA SANPAOLO	BONUS	214	342.044.448,98	4,8921 EURO	BARRIERA VIOLATA: PARTECIPAZIONE 100%	IT0004035934	06/03/2009
DEUTSCHE BANK	GENERALI	EQUITY PROTECTION	214	285.956.507,06	30 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB720Y0	19/12/2008

FONTE: BORSA ITALIANA

MULTIBONUS DI SAL.OPPENHEIM

La barriera è caduta sotto i colpi dell'Orso ma la quotazione attuale del certificato può offrire ancora sorprese, positive

MULTIBONUS



Fonte: Bloomberg

Il Certificato della settimana al centro dell'attenzione in questo numero del Certificate Journal è un Multibonus emesso da Sal.Oppenheim l'11 febbraio scorso e che attualmente sta quotando sul Sedex a prezzi interessanti. Caratteristica distintiva del Multibonus è l'aver più sottostanti. Secondo le condizioni d'emissione il certificato in esame prevedeva, alla scadenza del 28 agosto 2009, la restituzione dei 100 euro di valore nominale più un rendimento minimo del 18,50% a condizione che nessuno dei tre indici sottostanti (DJ Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei 225) avesse mai subito un ribasso pari o superiore al 30% rispetto al livello iniziale. Tuttavia, il 9 ottobre scorso, l'indice guida della Borsa giapponese è incappato nel livello barriera annullando, di conseguenza, l'opzione esotica che avrebbe permesso l'incasso del bonus a scadenza. Da quel momento il certificato si è trasformato in un classico Benchmark che baserà la sua performance a scadenza sul peggiore dei tre indici. Non è una bella prospettiva, a meno che non si consideri la quotazione esposta dal market maker sul Sedex. Come illustrato dalla tabella, dall'emissione il Nikkei segna un ribasso del 30% (alla chiusura del 4 novembre). Data tale performance il rimborso a scadenza sarebbe pari a 70 euro per certificato. Tuttavia, per misurare correttamente il teorico valore di rimborso

CARTA D'IDENTITA' MULTIBONUS

Nome	Multibonus
Sottostante	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei225
Emittente	Sal.Oppenheim
Data di emissione	11/02/2008
Scadenza	21/08/2009
Barriera	Toccata
Bonus	Non più pagabile
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5C55

occorre considerare nel calcolo del fair value anche i dividendi che i tre indici staccheranno fino alla data di valutazione finale del 21 agosto prossimo. I 9.114,60 punti di valore dell'indice nipponico vanno perciò diminuiti di 134,8 punti di dividendi stimati fino alla scadenza. Analogamente ai 2.657,40 punti di DJ Eurostoxx 50 corrispondenti al livello osservato in data 4 novembre, si devono detrarre 142 punti. Effettuata questa operazione di scorporo, il fair value del certificato è di circa 68 euro. Considerata una quotazione in lettera a 59,44 euro, lo sconto di cui si può beneficiare rispetto a un investimento diretto nell'indice (con un Etf o un Benchmark) è del 14,40%. Il fatto che si riesca ad acquistare a prezzi scontati non deve però far abbassare la guardia nei confronti dei rischi tipici di un investimento azionario, che in questo caso oltretutto diventano maggiori data la partecipazione diretta alla peggiore delle tre performance. Ipotizzando un acquisto a 59,44 euro, l'investimento inizierebbe a essere perdente solo per valori del Nikkei inferiori a 7.800 o del DJ Eurostoxx 50 inferiori a 2.300 (livelli peraltro già toccati sui minimi della scorsa settimana). Da tenere presente, infine, che il certificato gode dell'opzione Quanto, ossia è immune alle variazioni delle valute.

MULTI BONUS SOTTO LALENTE

INDICE	LIVELLO INIZIALE	DIVIDENDI STIMATI	FAIR VALUE	PREZZO ASK	SCONTO ASK/FAIR VALUE
NIKKEI225	13017,24	9112,07	SI	9114,60	-29,98%
S&P500	1336,91	935,84	SI	966,30	-27,72%
DJ EUROSTOXX50	3699,29	2589,50	SI	2657,40	-28,16%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

LO SCONTO E' DEL 14,40%

INDICE	LIVELLO INIZIALE	DIVIDENDI STIMATI	FAIR VALUE	PREZZO ASK	SCONTO ASK/FAIR VALUE
MULTIBONUS	100		68,00	59,44	14,40%
NIKKEI225	13017,24	134,80	68,98		
S&P500	1336,91	23,65	70,51		
DJ EUROSTOXX50	3699,29	142,01	68,00		

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

NEL MIRINO IL CAC 40

Il mese di ottobre è stato caratterizzato non solo da forti ribassi ma anche da una volatilità a livelli record. Osserviamo come si è mosso l'indice francese

VOLATILITA' GARCH

TITOLI CAC40	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT
AIR FRANCE - KLM EUR	82%	41%	0,049000	0,948000	0,00000200	41%	-
ALCATEL-LUCENT	131%	39%	0,082273	0,873335	0,00002745	91%	-
AXA	134%	36%	0,117850	0,867078	0,00000757	99%	-
BNP PARIBAS	89%	43%	0,074000	0,923000	0,00000219	46%	-
CREDIT AGRICOLE	131%	39%	0,099731	0,889558	0,00000638	92%	-
FRANCE TELECOM	48%	30%	0,018975	0,978237	0,00000100	18%	-
L'OREAL	65%	25%	0,145041	0,817295	0,00000927	40%	-
MICHELIN	84%	45%	0,043376	0,953641	0,00000244	39%	-
SOCIETE GENERALE	150%	86%	0,161403	0,836623	0,00000577	64%	-
TOTAL	96%	23%	0,109000	0,864000	0,00000558	73%	-
VIVENDI	65%	42%	0,057600	0,940722	0,00000116	23%	-

FONTE: CERTIFICATI & DERIVATI

Questa settimana, caratterizzata da un rientro della volatilità sui maggiori mercati mondiali, dedichiamo spazio all'osservazione della volatilità sull'indice francese CAC40. Reduci dall'ottobre nero, periodo nel quale la volatilità sul comparto azionario americano ha raggiunto livelli record con l'indice VIX su valori distanti di oltre 50 punti dai valori medi di lungo periodo, osserviamo quanto accaduto sul mercato francese applicando ai principali componenti dell'indice la metodologia Garch già utilizzata nei precedenti appuntamenti.

ANALISI VOLATILITA, PANIERE CAC 40

Attualmente la situazione equity del mercato francese non differisce in maniera significativa dalla situazione mondiale. I titoli analizzati presentano una forte disparità tra la volatilità di breve, molto superiore ai livelli di lungo periodo,

rispetto alla volatilità di medio lungo. I corsi azionari si trovano anch'essi a quotare a prezzi molto al di sotto dei valori medi di lungo periodo e questo alimenta l'attesa di un rialzo entro i prossimi sei mesi.

L'aspettativa potrebbe dunque essere rappresentata da una ripresa delle quotazioni accompagnata peraltro da una riduzione della volatilità. Questo permetterebbe entro la seconda metà del 2009 di assistere ad un miglioramento della situazione globale. Ma tornando ai giorni nostri la situazione resta assai delicata come rappresentato dal grafico e dalla tabella della volatilità. Sul listino francese, limitatamente ai titoli più scambiati, Alcatel-Lucent, Axa e Credit Agricole fanno segnare i differenziali di volatilità maggiori, sintomo di forte pressione e nervosismo del mercato sul valore futuro delle tre azioni. Importante è il differenziale anche su Società Generale e Total mentre il titolo che maggiormente risulta vicino in termini di sigma al suo valore di lungo periodo è France Telecom seguita da Vivendi. Il sentiment esprime la direzione della volatilità che tendenzialmente tende a ritornare verso i valori medi di lungo periodo (mean reverting).

CORRELAZIONE SOTTOSTANTI

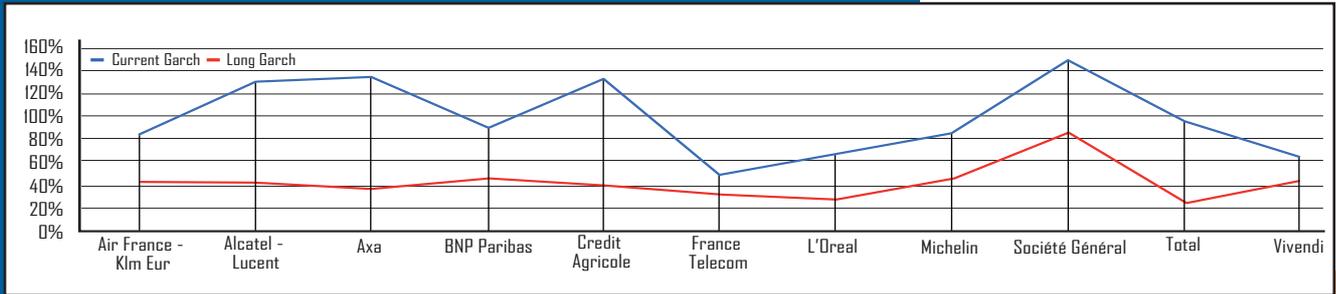
Per chi voglia analizzare la correlazione presente tra i vari sottostanti analizzati proponiamo una matrice riassuntiva.

Si consideri che dove la correlazione ha valori positivi e prossimi a uno i titoli assumo-

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 4/11/08
BONUS REVERSE	DAX	7.511,97	50%	max (127; -100%)	129.1 - 129.6
PARACHUTE	DJ EURO STOXX 50	4.530,22	70%	110%	66.9 - 67.4
EQUITY PROTECTION CAP	CECE	2.179,64	100%	100% - Cap 130%	95.2 - 96.2
EQUITY PROTECTION CAP	S&P/MIB	34,29	100%	100% - Cap 140%	92.15 - 93.15
EQUITY PROTECTION	FIAT	20,00	100%	100%	19.95 - 19.97

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

GRAFICO DI VOLATILITA'



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

no un andamento molto simile; una correlazione a valore zero esprime che il moto dei titoli è indipendente mentre una correlazione negativa esprime una reazione opposta all'aumentare o diminuire del primo.

CERTIFICATI AGGANCIATI AL CAC40

Tra le varie proposte che il mercato dei certificati offre attualmente risulta possibile investire sull'indice francese mediante le strutture riassunte in tabella. Se si crede in un rialzo dell'indice dai livelli attuali e quindi in un rientro su valori di volatilità più accettabili è possibile rivolgersi a quattro strutture a replica lineare del sottostante.

Le strutture a capitale protetto di Banca Imi sono ormai giunte al termine del loro ciclo e hanno permesso un test reale della struttura in una fase di mercato segnata da pesanti ribassi. Ne apprezziamo quindi la capacità di proteggere il capitale a scadenza.

Per quanto riguarda il primo Equity Protection, avente codice ISIN IT0004152697, considerando un livello protetto di 5000 punti e un'emissione avvenuta a 5 euro, alla luce dei 3581 punti indice e 4,985 euro per il certificato (dati del 4 novembre) è stimato in circa 29 punti percentuali l'overperformance del certificato rispetto al suo sottostante. Ha difeso ancora meglio il capitale, in termini relativi

rispetto al peggior andamento dell'indice sottostante, il secondo Equity Protection dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo.

Lo strike interamente protetto di questo Equity Protection è fissato a 5500 punti indice e pertanto la quotazione, a poco più di un mese dalla scadenza, risulta essere in linea con i 5,50 euro che verranno rimborsati. In ultimo diamo uno sguardo a due strutture Bonus emesse da Abn Amro -

CERTIFICATI SU CAC40

INDICE	PREZZO	P/E 2008	VAR% 12 MESI	BARRIERA
NL0006295438	Certificate	Bnp Paribas	3,4350	16/12/2011
NL0006126062	Bonus	RBS	49,13	10/12/2011
NL0000859189	Bonus	RBS	45,49	14/05/2012
IT0003824239	Reflex	Banca IMI	32,7	18/09/2009
IT0004152697	Equity Protection	Banca IMI	4,985	19/12/2008
IT0004152705	Equity Protection	Banca IMI	5,48	19/12/2008
FR0010086090	Benchmark	Societe Generale	3,4540	19/06/2009
IT0004126774	Certificate	Unicredit	0,317	17/12/2010

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

RBS che ad oggi hanno già raggiunto il livello barriera e quindi hanno perso la possibilità di guadagno data dal Bonus. L'estinzione dell'opzione esotica put down&out ha portato alla trasformazione dei due certificati in semplici strumenti lineari con prezzi pesantemente sotto il livello di emissione 100.

MATRICE CORRELAZIONE

	AIR FRANCE - KLM EUR	ALCATEL-LUCENT	AXA	BNP PARIBAS	CREDIT AGRICOLE	DANONE	FRANCE TELECOM	L'OREAL	MICHELIN	SOCIETE GENERALE	TOTAL	VIVENDI
AIR FRANCE - KLM EUR	1	0,51	0,53	0,51	0,48	0,23	0,35	0,38	0,51	0,48	0,27	0,47
ALCATEL-LUCENT	0,51	1	0,6	0,49	0,5	0,24	0,45	0,44	0,48	0,5	0,43	0,55
AXA	0,53	0,6	1	0,79	0,74	0,31	0,49	0,54	0,6	0,73	0,6	0,61
BNP PARIBAS	0,51	0,49	0,79	1	0,78	0,25	0,43	0,47	0,52	0,76	0,51	0,54
CREDIT AGRICOLE	0,48	0,5	0,74	0,78	1	0,22	0,36	0,4	0,51	0,76	0,43	0,48
DANONE	0,23	0,24	0,31	0,25	0,22	1	0,24	0,36	0,26	0,24	0,32	0,31
FRANCE TELECOM	0,35	0,45	0,49	0,43	0,36	0,24	1	0,46	0,34	0,37	0,4	0,57
L'OREAL	0,38	0,44	0,54	0,47	0,4	0,36	0,46	1	0,45	0,39	0,47	0,49
MICHELIN	0,51	0,48	0,6	0,52	0,51	0,26	0,34	0,45	1	0,48	0,44	0,49
SOCIETE GENERALE	0,48	0,5	0,73	0,76	0,76	0,24	0,37	0,39	0,48	1	0,44	0,48
TOTAL	0,27	0,43	0,6	0,51	0,43	0,32	0,4	0,47	0,44	0,44	1	0,51
VIVENDI	0,47	0,55	0,61	0,54	0,48	0,31	0,57	0,49	0,49	0,48	0,51	1

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

L'ANALISI TECNICA ENI

Il grafico settimanale di Eni mette in evidenza la forte reazione del titolo dai minimi del 10 ottobre. Non è tuttavia sufficiente per mettere totalmente al riparo da nuovi scivoloni. La soglia dei 20,90 euro appare sotto questo aspetto quella "di sicurezza" mentre solo con un superamento deciso di quota 26,65 Eni potrebbe rilanciarsi verso i massimi storici a 28,2 euro. Per contro un ritorno sotto 18,30 euro potrebbe spingere Eni nuovamente in direzione di quota 16 e 14.80 successivamente.

ENI (settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

L'ANALISI FONDAMENTALE ENI

Eni ha confermato con la pubblicazione dei risultati trimestrali le sue caratteristiche di solidità. Il titolo è stato premiato nelle sedute seguenti da un consistente rialzo, accompagnato anche dal recupero delle quotazioni dell'oro nero. Il comparto quota attualmente a forte sconto e, sebbene siano possibili ancora marcate oscillazioni sull'onda dei movimenti del petrolio, nel medio-lungo periodo sia i titoli che l'oro nero dovrebbero godere di un giusto favorevole

ENI E I SUOI COMPETITOR

	VALUTA	VALORE AL 5/11	PERF.% DA 1/1/08	P/E RATIO
Eni	Euro	18,82	-24,91%	5,4
British Petroleum	Sterlina/pence	520	-15,37%	5,34
Repsol	Euro	16,08	-34,04%	5,51
Royal Dutch Shell	Euro	22,17	-22,84%	4,71
Total	Euro	42,89	-24,52%	6,41

FONTE: ELABORAZIONE FINANZA.COM

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.

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 Certificativederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificativederivati 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.

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	90,85	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	92,65	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,40	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	89,95	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,95	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 05-11-08

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

Numero Verde
800 92 40 43

oppure visita prodottidiborsa.bnpparibas.com