

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

La carica dei 47 certificati open end di Unicredit

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Paesi Baltici, Nokia e Oro  
Azionario e materie prime in stand by

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Butterfly Banca Aletti  
In range sull'S&P/Mib

## COME È ANDATA A FINIRE

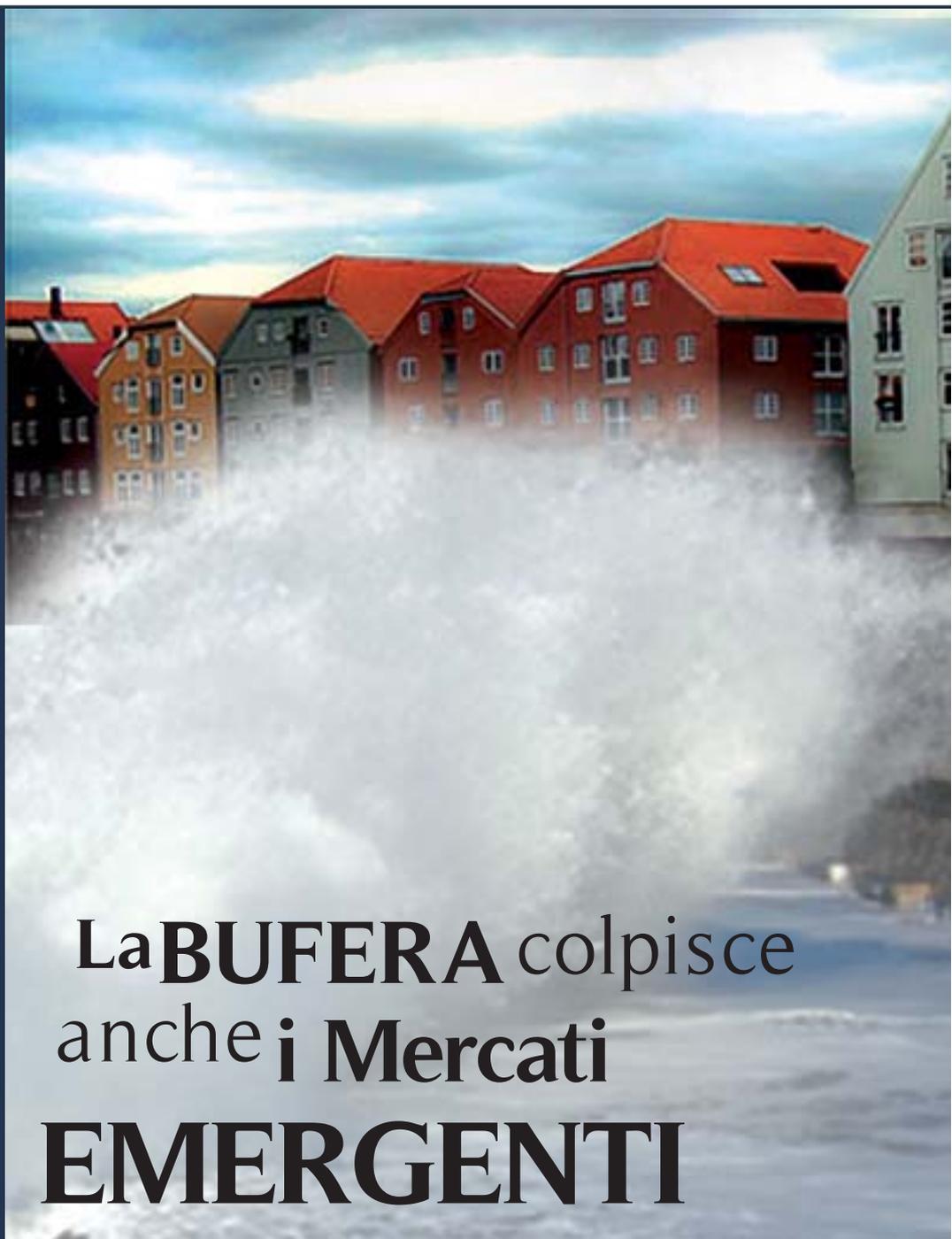
Sugli emergenti bene gli Short  
Rimborsi anticipati per Goldman Sachs

## PUNTO TECNICO

CP90 Twin Win:  
copriamoci le spalle

In settimana l'agenzia di rating Fitch ha comunicato di aver tagliato il rating sovrano di quattro paesi dell'est europeo, tra cui quello di Bulgaria e Romania, e di aver rivisto al ribasso l'outlook di numerosi paesi emergenti. Con una nota diffusa il 12 novembre MSCI Inc. ha invece annunciato l'ingresso di Lituania e Serbia nel suo MSCI Frontier Markets Index, l'indice che raggruppa 19 mercati cosiddetti di frontiera. Non potevamo quindi fare a meno di dare risalto questa settimana alle vecchie e nuove emissioni di certificati di investimento legati ai mercati emergenti e in via di sviluppo. Dei paesi dell'est europeo, ma non solamente di questi, si parla già nell'Approfondimento dedicato ad una ricca emissione di Open End firmati da UniCredit HVB, in quotazione dal 20 ottobre sul Cert -X, il nuovo segmento dell'EuroTLX dedicato ai certificati di investimento. Dall'Est Europa si passa poi ai paesi baltici, protagonisti di un 2008 da brividi. Realtà come la Lettonia e l'Estonia hanno visto i propri indici di borsa avvitarsi su se stessi fino ad azzerare quanto di buono era stato fatto negli ultimi sette anni. Per non parlare poi dei cosiddetti Next 11, ovvero quegli 11 mercati di frontiera che l'ufficio ricerche di Goldman Sachs aveva individuato come gli eredi dei più fortunati paesi Bric. A tal proposito va segnalato il flop del certificato Open End che la stessa banca d'affari statunitense aveva portato al Sedex solamente un anno fa. Un fallimento a 360 gradi dal momento che l'emittente ha deciso di esercitare l'opzione di richiamo anticipato e di ritirare così l'emissione dal mercato. Per fortuna però il mercato dei certificati è riuscito a regalare anche qualche soddisfazione in questo annus terribilis. Al top questa settimana ci è finito un Protection Short sull'indice Hang Seng China, cresciuto di oltre il 50% dall'emissione.

Pierpaolo Scandurra



La **BUFERA** colpisce  
anche i **Mercati**  
**EMERGENTI**

DI MASSIMILIANO VOLPE

## LE TRIMESTRALI ALLA PROVA DEI LISTINI

Borse in ripresa ma l'economia languisce. È quanto emerge dalla stagione delle trimestrali Usa che si è appena conclusa. Dall'analisi delle serie storiche si può osservare infatti che per il quinto trimestre consecutivo le società americane inserite nell'indice S&P 500 hanno registrato un calo dei profitti del 15% su base annua a causa soprattutto dei pessimi risultati del comparto finanziario. Al netto di questi ultimi gli utili per azione hanno mostrato una crescita di circa il 19%. A condizionare i mercati ha contribuito anche l'esito delle elezioni presidenziali statunitensi mettendo fine all'incertezza tipica della campagna elettorale, sia per il fatto che la vittoria democratica è stata netta e ampia (consentendo anche il raggiungimento della maggioranza in Congresso che permetterà una maggiore stabilità nel governo del Paese) sia perchè sembra rappresentare un cambiamento, soprattutto per il maggiore impegno sul fronte dell'economia. In questo contesto, secondo numerosi esperti le valutazioni fondamentali per Usa ed Europa in termini dei multipli p/e rimangono ancora contenute rispetto ai multipli medi degli ultimi anni e i livelli attuali dei prezzi incorporano già un'ulteriore contrazione degli utili aziendali. Ma a raffreddare l'ottimismo degli operatori contribuisce l'elevata volatilità che caratterizza i mercati. Nonostante il recente rimbalzo la volatilità resta su livelli estremamente elevati con l'indice Vix a quota 60, un valore il 50% più alto del valore registrato durante gli attentati dell'11 settembre 2001. A preoccupare gli investitori contribuiscono anche i segnali di indebolimento dello scenario economico sia in Europa sia negli Stati Uniti. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le proprie stime di crescita mondiale, attualmente scese al 3,7% per il 2008 e al 2,2% nel 2009 (-0,8%). Secondo il presidente di Merrill Lynch, John Thain, l'economia mondiale sta entrando in una situazione epica confrontabile con quella successiva al 1929.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# LA CARICA DEI 47 OPEN END

Dal 20 ottobre sono quotati sul segmento Cert-x dell'EuroTLX

47 certificati Open end emessi da Unicredit sui principali indici internazionali

Tra le novità più interessanti dell'ultimo periodo sul fronte dei certificati di investimento si segnala una ricca emissione di certificati benchmark senza scadenza, che a partire dal 20 ottobre sono stati autorizzati alla quotazione sul nuovo segmento Cert - X dell'EuroTLX. La nuova emissione si compone di ben 47 Open End agganciati ad altrettanti indici azionari, che vanno così ad aggiungersi ad altri 13 Open End quotati sul Sedex, legati ad indici di commodity e a due indici di mercato emergenti, l'Istanbul Stock Exchange e il Russian Depository Index.

"Si tratta di una nuova tappa nel processo di continuo ampliamento della nostra gamma di Certificates ed è una tappa importante nella nostra storia, perché avviene dopo esattamente 10 anni dal lancio dei primi strumenti targati UniCredit nel 1998" ha chiarito Christophe Grosset, responsabile prodotti quotati e Retail Networks

Sales Italia per UniCredit Markets & Investment Banking. "Il nostro obiettivo - prosegue il manager - in questi anni è stato in primo luogo quello di creare e quindi di sviluppare il segmento dei Certificates, posizionandolo come soluzione complementare alle altre forme di investimento, alla ricerca di una continua innovazione del prodotto". La chiave del successo nello sviluppo dell'offerta dei certificati di investimento UniCredit - chiarisce Grosset - è stata quella di cercare di interpretare le richieste provenienti dagli investitori e rispondere con prodotti semplici, trasparenti e costi contenuti. I Certificates consentono all'investitore di accedere agevolmente a nuovi mercati azionari o a diverse classi di investimento come: materie prime, tassi di cambio, tassi d'interesse e di modulare il binomio rischio/rendimento attraverso, per esempio, l'introduzione di protezioni, di leva e di altri meccanismi di selezione. Nel caso specifico dei certificati Benchmark

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 NEC
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	90,25	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	92,70	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	95,65	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	89,50	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,95	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 12-11-08

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 **800 92 40 43** oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

abbiamo introdotto nel corso degli anni diversi livelli di sofisticazione, come il quanto che permette di non essere vincolati alle evoluzioni dei tassi di cambio con la divisa del sottostante, l'utilizzo sistematico di indici calcolati da terzi, e - con questa ultima emissione - di prodotti open end di eliminare il vincolo della data di scadenza”.

Il funzionamento di questi certificati è semplice e del tutto lineare: investendo su un Open End si ha l'opportunità di partecipare, senza alcun vincolo temporale, all'andamento dell'indice sottostante, esattamente come si fa con un classico ETF. Rispetto a quest'ultimo esistono tuttavia alcune differenze. Un Open End è più soggetto al rischio emittente ma per contro consente di compensare interamente le plusvalenze con eventuali minusvalenze pregresse. Gosset sottolinea questa differenza e aggiunge che “ETF e Certificates sono soluzioni di investimento complementari. Sia i certificati Benchmark Open End che gli ETF hanno come obiettivo di replicare fedelmente l'andamento di un indice di riferimento e sono entrambe facilmente accessibili. I Certificates sono però strumenti più flessibili: è possibile creare e quotare un certificato in tempi molto più rapidi (2 settimane, ndr) per mettere a disposizione degli investitori soluzioni di investimento sui temi caldi del momento”. Gosset ha precisato inoltre che “gli ETF sono ormai strumenti molto noti sul mercato, vengono utilizzati sempre più

da una clientela più professionale che spesso fa ricorso ad operazioni OTC per ottenere prezzi migliori. Da notare che UniCredit è tra i primi market maker in Europa per gli ETF, il che significa che siamo in grado di offrire al cliente prezzi competitivi anche sul mercato dei certificati. Questa gamma di Benchmark Open End è ideata specificatamente per gli investitori individuali”. Ma torniamo al criterio di replica delle performance dei rispettivi sottostante. Gli Open End sono quotati in valuta europea e quindi per quelli emessi su indici valorizzati in valuta diversa dall'euro, per la determinazione del prezzo occorrerà considerare anche il rapporto di cambio. Scorrendo l'elenco dei sottostanti, affianco ai classici indici azionari maggiormente capitalizzati (alcuni proposti nella versione Total Return) e ad una lunga serie di settoriali industriali dell'area euro (i vari Dj Eurostoxx) e geografici della Stoxx Limited, compaiono diversi indici su cui vale pena spendere qualche parola in più.

### EST EUROPA IN PRIMO PIANO

Si può ad esempio investire su cinque paesi emergenti dell'Est Europa con gli Open End agganciati agli indici di borsa delle piazze di Bucarest (Romanian Traded Index) Zagabria (Croatian Traded Index), Sofia (Bulgarian Traded Index), Praga (Czech Traded Index) e Belgrado (Serbian Traded Index). I cinque indici, tutti espressi in euro, sono calcolati e quotati dalla Wiener Borse. Osservando il grafico comparativo delle variazioni dell'ultimo anno, l'indice croato (linea arancio) presenta il ribasso più contenuto con un -51,38% mentre la maglia nera spetta di diritto al Serbian Traded Index (linea rossa) con un calo nell'anno del 77,03%. Sebbene ci voglia una buona dose di coraggio per intraprendere un investimento su degli indici che hanno perso così tanto in soli dodici mesi e che, stando a quanto dichiarato da Fitch in un comunicato che ha accompagnato pochi giorni fa il taglio del rating sovrano sul debito di quattro paesi dell'est europeo sono ancora ad elevato rischio di contrazione, non si può fare a meno di considerare che in un'ottica di medio o lungo periodo dai livelli attuali si potrebbe iniziare un piano di accumulo capitale (più noto come PAC) sfruttando l'assenza di scadenza dei cinque Open End.

### PUNTARE SUGLI INDICI DI STILE EUROPEI

Un'altra idea di investimento è rappresentata dai cosiddetti indici di stile del Dj Eurostoxx. In particolare tra le 47 emissioni

#### INDICI EST EUROPA



FONTE: BLOOMBERG

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 11/11/08
TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	40%	100%	100.55 - 101.55
TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	40%	100%	98.55 - 99.05
TWIN & GO	S&P 500	946,43	40%	100%	94.2 - 94.7
EQUITY PROTECTION CAPDJ EURO STOXX 50		3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	97.7 - 97.9
EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	35.836,00	90%	100%	85 - 85.25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**CERTIFICATI SU INDICI EUROPEI**

INDICE	DESCRIZIONE	EMMITENTE	SCADENZA	CODICE ISIN DEL CERTIFICATE	MERCATO DI QUOTAZIONE	TIPO INDICE	COMMISSIONI DI GESTIONE
S&P/MIB	Blue chip - Italia	UniCredit	Open End	DE000HV777P8	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DAX®	Blue chip - Germania	UniCredit	Open End	DE000HV777Q6	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Total Return	0,15%
ATX Price Index	Blue chip - Austria	UniCredit	Open End	DE000HV7LL01	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
RoTX EUR (Romany)	Europa Centro-Orientale / Romania	UniCredit	Open End	DE000HV77709	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
CROX EUR (Croatia)	Europa Centro-Orientale / Croazia	UniCredit	Open End	DE000HV77717	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
BTX EUR (Bulgaria)	Europa Centro-Orientale / Bulgaria	UniCredit	Open End	DE000HV77725	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
CTX EUR (Czech Republic)	Europa Centro-Orientale / Rep. Ceca	UniCredit	Open End	DE000HV77733	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
SRX EUR	Europa Centro-Orientale / Serbia	UniCredit	Open End	DE000HV77741	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
Hungarian Traded Index	Europa Centro-Orientale / Ungheria	UniCredit	Open End	DE000HV7LL27	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
WIG20	Europa Centro-Orientale / Polonia	UniCredit	Open End	DE000HV7LL50	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
Russian Depository Index® Eur	Europa Centro-Orientale / Russia	UniCredit	Open End	DE000HV7LLE6	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
ISE National 30	Europa Centro-Orientale / Turchia	UniCredit	Open End	DE000HV7LLJ5	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

si segnalano due Open End legati agli indici Dow Jones Eurostoxx Strong Value e Strong Growth 20, studiati dalla Stoxx Limited per misurare le performance delle 20 aziende europee con il miglior punteggio di stile, ovvero con il più alto coefficiente derivante dall'analisi del P/E ratio, della stima degli utili, del rapporto Price/book e del dividend yield. Nel paniere dell'indice Strong Value i titoli che apportano maggior contributo all'indice sono la com-

pagnia di riassicurazione tedesca Munich Re , con un 9,57%, e la francese BNP Paribas con il 7,25%. Nell'indice Strong Growth sono invece la francese Edf con un 7,34% e l'azienda tedesca Fielmann, produttrice di occhiali da sole e da vista, con un 6,72% le società più pesanti. I due indici, la cui rivisitazione dei componenti è prevista nel mese di settembre, hanno seguito al ribasso il benchmark europeo per eccellenza, il Dj Eurostoxx 50,



# 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](http://www.certificate.it)



Per maggiori informazioni:

[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto: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 Certificate 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](http://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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

**CERTIFICATI SU INDICI DI STILE**

INDICE	DESCRIZIONE	EMMITENTE	SCADENZA	CODICE ISIN DEL CERTIFICATE	MERCATO DI QUOTAZIONE	TIPO INDICE	COMMISSIONI DI GESTIONE
Dow Jones EURO STOXX® Strong Growth 20	Stile di gestione	UniCredit Group	Open End	DE000HV777U8	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
Dow Jones EURO STOXX® Select Dividend 30	Stile di gestione	UniCredit Group	Open End	DE000HV777V6	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Total Return	0,25%
Dow Jones EURO STOXX Strong Value 20	Stile di gestione	UniCredit Group	Open End	DE000HV777W4	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Total Return	0,85%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

attestandosi da inizio anno rispettivamente al -48 e -53%. Come mostrato dal grafico comparativo degli indici Dj Eurostoxx 50 TR (linea viola), Dj Eurostoxx Strong Growth 20 (linea bianca), Dj Eurostoxx Strong Value 20 (linea arancio) e DJ Eurostoxx Select Dividend 30 (linea verde), è il benchmark europeo con reinvestimento degli utili, è questo il sottostante su cui si va ad investire con il relativo Open End, ad aver riportato la performance migliore da inizio anno con un -41,80% , seguito dall'indice di stile Growth in calo del 48% e dai due indici Value e Select Dividend 30, in ribasso di oltre il 53%. Si presti attenzione al fatto che per quanto riguarda l'indice di stile Value è prevista una commissione di gestione annua dello 0,85%. A proposito delle commissioni di gestione, Grosset chiarisce che è stata introdotta una commissioni di gestione sugli strumenti che utilizzano indici di tipo Total Return. "Per l'insieme della gamma dei certificati che replicano gli indici azionari le commissioni che abbiamo introdotto – evidenzia il manager - sono sistematicamente più basse di quelle di soluzioni di investimento alternative come gli ETF". "Andando oltre nella ricerca di trasparenza ed efficienza intendiamo – ha chiarito - anche mettere a disposizione la nostra esperienza per competere sia sui spread che nella limitazione del cosiddetto Tracking Error, per rendere lo strumento il più possibile vicino alle evoluzioni degli indici sottostanti".

**A TUTTO SHORT**

Per la prima volta nel segmento dei Certificati Investment dedicati al mercato italiano si vedono delle emissioni legati ad indici Short. "Una scelta innovativa che risponde ad un'esigenza attuale del mercato", ci ha detto Grosset. "Abbiamo visto infatti un deciso apprezzamento della quotazione degli strumenti ribassisti nelle ultime settimane: i due primi che abbiamo lanciato si riferiscono agli indici Dj Eurostoxx50 e Dax. A differenza dei certifi-

**INDICI EUROSTOXX**



Fonte: BLOOMBERG

cate short disponibili fino ad oggi (put molto Out of the Money con scadenza, ndr), abbiamo scelto di fare riferimento direttamente agli indici di tipo inverso, calcolati dalla stesse case calcolano che compilano l'indice standard, ovvero rispettivamente la Dow Jones- Stoxx e la Deutsche Boerse. Il funzionamento è semplice: replicare al contrario l'evoluzione dell'indice. Per esempio se l'indice scende di 2%, l'indice short cresce del 2%". In particolare, la versione bearish del Dj Eurostoxx 50 si prefigge di replicare in maniera inversa l'andamento dell'omologo indice più tradizionale con l'aggiunta di una quota di interessi calcolati sulla base del tasso Eonia. Osservando le performance dei due indici da inizio anno

**INDICE DJ EUROSTOXX SHORT**



Fonte: BLOOMBERG

**CERTIFICATI SHORT**

INDICE	DESCRIZIONE	EMMITENTE	SCADENZA	CODICE ISIN DEL CERTIFICATE	MERCATO DI QUOTAZIONE	TIPO INDICE	COMMISSIONI DI GESTIONE
Dow Jones EURO STOXX 50® SHORT	Strategia - Ribassisti	UniCredit Group	Open End	DE000HV777X2	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Total Return	0,35%
SHORTDAX®	Strategia - Ribassisti	UniCredit Group	Open End	DE000HV777Y0	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Total Return	0,35%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

si evidenzia come a fronte di un calo del 41% per l'indice in posizione long, quello short si sia apprezzato di oltre il 60%. L'andamento speculare dei due indici potrebbe dar luogo ad una strategia di investimento vincente sul medio termine. "La chiave del successo di un investimento, sia con i strumenti rialzisti che ribassisti, rimane senza dubbio di scegliere il momento giusto per investire", sostiene Christophe Grosset. "In questo caso un investitore può anche scegliere di combinare i due indici e nel medio termine, a fronte di marcate tendenze ribassiste o rialziste, si creerebbero delle differenze anche notevoli tenendo conto del fatto che l'indice short non potrà perdere il 100% del suo valore".

### QUOTATI FINO ALLE 20:30

Come accennato in apertura, la quotazione di questi Benchmark Open End è garantita sul Cert-X, il nuovo segmento dedicato ai certificati di investimento. "Il Cert-X è una novità, un'alternativa per chi vuole investire sui Certificates", ha commentato Grosset. "TLX ha saputo diventare nel corso degli anni un mercato competitivo nel segmento delle obbligazioni per gli investitori individuali, - prosegue Grosset - mettendo a disposizione degli investitori prezzi vantaggiosi sul mercato seconda-

rio, grazie alla presenza continua dei market maker".

"TLX offre anche delle garanzie in termini di trasparenza informativa grazie alla completezza delle informazioni pubblicate sul suo sito internet, schede prodotte in primis. E' una realtà ben radicata in Italia", ha aggiunto il responsabile dei prodotti quotati di UniCredit. "Su questa base - ha chiarito il manager - abbiamo ritenuto opportuno completare l'offerta con l'introduzione dei nostri Certificati. Inoltre Cert-X permette di trattare i certificati fino a tarda sera, le 20.30, e questo è un vantaggio soprattutto per gli strumenti che hanno come sottostante mercati che sono aperti in orari diversi rispetto alle borse europee come gli indici americani e le materie prime.". Tuttavia è bene ricordare che UniCredit HVB è già presente sul Sedex con 13 Benchmark Open End. "Siamo al momento l'emittente con il maggiore numero di Open End quotati sul Sedex. Complessivamente la nostra gamma raggiunge i 60 strumenti sui mercati italiani (Sedex e Cert-X)", ha ribadito Grosset. Siamo stati presenti sul Sedex a partire della sua creazione, siamo e vogliamo rimanere uno degli emittenti più attivi.

Per ciò che riguarda lo spread denaro - lettera, abbiamo chiesto a Christophe Grosset come si posizionerà il market maker sul mercato. La capacità del market maker di



**VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.**

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

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

 **BANCA IMI**

**CERTIFICATI SU INDICI SETTORIALI**

INDICE	DESCRIZIONE	EMMITENTE	SCADENZA	CODICE ISIN DEL CERTIFICATE	MERCATO DI QUOTAZIONE	TIPO INDICE	COMMISSIONI DI GESTIONE
DJ EURO STOXX® Automobiles & Parts	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776S4	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Banks	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776T2	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Basic Resources	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776U0	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Chemicals	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776V8	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Construction & Materials	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776W6	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Financial Services	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776X4	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Food & Beverage	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776Y2	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Health Care	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV776Z9	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Industrial Goods & Services	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77600	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Insurance	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77618	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Media	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77626	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Oil & Gas	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77634	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Technology	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77642	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Telecommunications	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77659	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Travel & Leisure	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77667	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Retail	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77675	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Personal & Household Goods	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77683	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%
DJ EURO STOXX® Utilities	Settoriali - Europa	UniCredit	Open End	DE000HV77691	Cert-X (TLX) 9.00 - 20.30	Prezzo	0,00%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

seguire l'indice con uno spread limitato e limitando il tracking error, che misura l'efficienza con la quale i prezzi replicano immediatamente le evoluzioni dell'indice sottostante, è uno degli elementi fondamentali di questi strumenti. Due dei principali fattori che possono influenzare l'ampiezza degli spread sono la volatilità e l'accessibilità dell'indice sottostante. Infatti può succedere di rilevare spread leggermente più ampi proprio sui mercati poco accessibili e questo è dovuto ai costi che il market maker deve impegnare per raggiungerli. Su questi prodotti poco accessibili siamo consapevoli che esiste un margine di miglioramento per quanto riguarda lo spread denaro lettera ed intendiamo impegnarci per ottimizzarlo.

**FATTORI DI RISCHIO E OPZIONE CALLABLE**

Pur trattandosi di certificati benchmark senza scadenza, vendibili ed acquistabili in qualsiasi momento sul mercato secondario, da regolamento è prevista la possibilità di ricorrere all'opzione Callable. Ma in quali casi l'emittente può liquidare anticipatamente i certificati? "E' una possibilità molto ridotta che si potrebbe eventualmente applicare nel caso un indice perdesse il suo interesse come per esempio con l'effettivo abbandono del MIB30 a favore del S&P/MIB o se l'indice venisse ad essere soppresso", ha spiegato Grosset. "L'emittente ha la facoltà di richiamare i Certificates una volta all'anno,

l'ultimo giorno di borsa di gennaio, con un preavviso minimo di un anno intero. In questo caso i portatori riceveranno il valore del Certificates in euro". Anche l'investitore può scegliere di chiedere questo rimborso (una volta all'anno con efficacia ultimo giorno di borsa di gennaio). Dato il periodo caldo sul fronte bancario, riteniamo infine opportuno affrontare il capitolo relativo al rischio emittente. E' assodato che in caso estremo di default dell'emittente, che ricordiamo è la Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG (HVB AG) , del gruppo bancario UniCredit, con rating A+ per S&P , A1 per Moody's e A per l'agenzia Fitch, il capitale investito verrebbe perso totalmente o parzialmente, così come avviene per qualsiasi obbligazione senior. Ma un taglio del rating influirebbe sulle quotazioni dei certificati Open End? "Le evoluzioni del rating non hanno un impatto sul livello dei prezzi proposti dal market maker sullo strumento",. tranquillizza Christophe Grosset.

I prezzi sono solo ed unicamente determinati sulla base delle evoluzioni dei mercati. Quali novità infine ci possiamo attendere per il prossimo futuro da UniCredit HVB? "Il nostro obiettivo in questo momento - chiarisce Grosset - è proprio di ampliare rapidamente l'offerta di questa tipologia di prodotti con il lancio in tempi brevi di nuovi Certificates con sottostanti nuovi indici e mercati sottostanti, strutture e strategie in modo di rispondere rapidamente all'evoluzione dei mercati finanziari globali e al mutare delle esigenze degli investitori".

# AZIONI E COMMODITY IN STAND BY

La frenata registrata dai listini baltici e da Nokia non è stata ancora bilanciata da un analogo rialzo dell'oro che si trova in una fase accumulazione

## ISLANDA SULL'ORLO DEL BARATRO

Chi l'avrebbe mai detto? Ogni volta che si pensa al crack di uno stato, alla svalutazione monetaria, alle file davanti alla banche per ritirare risparmi, la mente corre subito ai paesi in via di sviluppo in in Sud America, Asia o Africa. Stavolta invece a fare bancarotta è la civile, tranquilla e secondo una presunzione che si è rivelata errata, ricca Islanda. Al grande crack che ha visto fallire le tre principali banche e portato il paese sull'orlo della bancarotta il Fondo Monetario Internazionale ha risposto con un piano di aiuti di 6 miliardi di dollari evitando che la crisi si propaghi velocemente ai paesi del Nord Europa strettamente legati alle principali banche del paese. L'Islanda, che nel corso degli anni novanta aveva visto aumentare la sua ricchezza proprio grazie alla vitalità del settore bancario, rischia il tracollo proprio a causa dell'eccessiva espansione dei suoi istituti di credito. In questi anni

### IL BENCHMARK SUI BALTICI

<b>Nome</b>	Theme Certificate
<b>Emittente</b>	Abn Amro
<b>Sottostante</b>	OMX Baltic 10
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Data emissione</b>	09/04/2007
<b>Scadenza</b>	11/11/2011
<b>Prezzo di emissione</b>	100 euro
<b>Codice Isin</b>	NL0000816593
<b>Negoziatore</b>	Sedex

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 12/11/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	96,74	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28.064,00	13/09/2010	71,76	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 12/11/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	96,22
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	97,82
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 12/11/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	84,29
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	66,22
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 12/11/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	97,02
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	893,25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

### EQUITY INCOME SU NOKIA

<b>Nome</b>	Equity Income	Equity Income
<b>Emittente</b>	JP Morgan	JP Morgan
<b>Sottostante</b>	Nokia	Nokia
<b>Barriera</b>	30% 5,34 euro	30% 5,34 euro
<b>Strike</b>	17,34 euro	17,34 euro
<b>Cedola</b>	Euribor 3m + 2,75%	Euribor 3m + 3,75%
<b>Codice Isin</b>	NL0006311375	NL0006311383
<b>Data emissione</b>	12/08/2008	12/08/2008
<b>Scadenza</b>	15/08/2011	13/08/2013
<b>Prezzo emissione</b>	100	100
<b>Negoziatore</b>	Sedex	Sedex

L'Islanda era diventata infatti la camera di compensazione per gli investimenti speculativi: altissimi rendimenti, grande rischio. Tutto è andato bene fino a che i mercati erano in crescita ma appena è iniziata la bufera finanziaria in tutto il mondo le istituzioni finanziarie del paese nordico hanno subito un tracollo immediato: la divisa nazionale, la corona, ha perso circa l'80 per cento del suo valore, la borsa è scesa in un giorno del 70 per cento e le banche hanno chiuso i battenti. Proprio per questo i Paesi limitrofi, Norvegia e Gran Bretagna in particolare, si sono mobilitati per sostenere con le proprie banche, a dire la verità con le casse già parzialmente vuote, la Banca centrale islandese. Il presidente della Sedlabanki, David Oddson, un politico puro con poche conoscenze tecniche, aveva dichiarato che «l'Islanda riemergerà più forte dalla crisi». È persino possibile, conoscendo la grande flessibilità e capacità di adattamento dell'isola, ma la credibilità della Banca centrale è in frantumi. Anche il governo non si è comportato molto meglio: basti pensare che i debiti dell'Islanda sono pari a dodici volte il Pil.

## LA CRISI COLPISCE ANCHE I BALTICI

Con un 53% di ribasso da inizio anno, l'indice OMX Nordic Banks, rappresentativo delle 53 banche quotate sulle piazze di Copenaghen, Helsinki, Reykiavik e Stoccolma, si presenta sostanzialmente allineato con gli indici bancari

europei. La crisi è globale e anche quei mercati che erano riusciti a passare indenni dallo scoppio della bolla tecnologica stanno ora soffrendo pesantemente. Una su tutte l'Islanda, costretta a nazionalizzare le banche sull'orlo della bancarotta e contemporaneamente a chiudere il mercato dei cambi in preda a movimenti isterici.

Sull'area Baltica il segmento degli Investment Certificate offre dal 9 aprile 2007 un Theme Certificate, emesso da Abn Amro (ora RBS, Royal Bank of Scotland), legato all'andamento dell'OMX Baltic 10 Index quotato sul Nordic Exchange. Un indice, espresso in euro e di tipo Price Return, rappresentava dell'andamento delle 10 società più liquide trattate sui mercati di Estonia, Lituania e Lettonia, che da un valore di 100 punti del 01 gennaio del 2000 è salito fino ai 456,38 punti del 7 febbraio 2007. Dai massimi è partita una violenta correzione, peraltro ancora in atto dal momento che il minimo è stato segnato a 104,38 punti proprio in questi giorni, che ha letteralmente bruciato i guadagni messi a segno in sette anni di contrattazioni.

Il certificato, replicando linearmente l'andamento del sottostante, ne sta inevitabilmente risentendo e a questo punto si può dire che il timing di emissione non si è rivelato dei migliori. Dai 100 euro di emissione il certificato è scambiato in questi giorni a poco più di 28 euro, in ribasso del 72%. Proseguendo nell'analisi delle performance realizzate da

questo certificato, gran parte del ribasso è stato accusato da inizio 2008 con una performance negativa di 68 punti percentuali, di cui il 14,53% solo nell'ultimo mese. Per chi volesse investire sui paesi Baltici utilizzando questo strumento dovrà porre attenzione oltre alla scadenza fissata per l'11 novembre 2011 ad uno spread denaro - lettera di 1,4 euro fissi.

**NOKIA NON E' IMMUNE DAL RALLENAMENTO ECONOMICO**

La frenata dell'economia mondiale sta erodendo anche la domanda di telefonini. E' l'ultimo, amaro, capitolo della crisi che emerge dai numeri presentati da Nokia. Il colosso finlandese, ha registrato nel terzo trimestre del 2008 un calo dell'utile per azione del 28% a 0,29 cents per azione rispetto ai 0,40 cents dell'anno precedente e contro attese di 0,30 cents. Sotto le attese anche il fatturato che si è contratto del 5% a 12,2 miliardi di euro rispetto ai 12,9 miliardi dell'anno precedente, e rispetto ai 12,7 miliardi del consensus. A causare questa pesante flessione dei risultati finanziari è stato soprattutto una significativa riduzione dei pezzi venduti (117,8 milioni, mentre le previsioni riportavano almeno 120 milioni) e un abbassamento dei prezzi per resistere alla concorrenza (72 euro di costo medio, mentre nel 2007 il valore

x-markets



**Twin&Go Certificate**  
Vicini al successo

Nell'attuale situazione d'incertezza, in cui è difficile prevedere il movimento degli indici, X-markets offre un nuovo certificato capace di offrire profitto sia in caso di rialzi che di ribassi e in breve tempo: il **Twin&Go Certificate**.

**Il nuovo Twin&Go Certificate su S&P MIB infatti offre:**

- la possibilità di un rimborso anticipato più un premio del 10% per ogni sei mesi di vita del certificato se l'indice, nelle date di osservazione, si troverà almeno al livello iniziale di 20.136 punti
- tre date di osservazione (27.04.2009, 27.10.2009 e 27.04.2010)
- in caso di mancato rimborso anticipato, la possibilità di trarre profitto a scadenza sia dai rialzi che dai ribassi dell'indice, purché l'indice non sia mai pari o inferiore alla barriera di 12.081,6 punti

Se durante la vita del certificato viene raggiunta la barriera l'investitore subirà delle perdite in misura direttamente proporzionale al ribasso dell'indice, rispetto al livello iniziale.

**Twin&Go Certificate: velocemente alla vittoria**

**Twin&Go Certificate su S&P MIB**  
ISIN DE000DB4T8Y4  
Livello di barriera: 12.081,6 punti  
Scadenza: 27 Ottobre 2010

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

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

**A Passion to Perform.**

**Deutsche Bank**

**Ora disponibili in Borsa Italiana**

Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

medio dei cellulari acquistati era di 74 euro). Oltre a questi elementi, a pesare sul crollo di Nokia, c'è anche la concorrenza sempre più forte di società come RIM (BlackBerry) e Apple (iPhone) nel segmento degli smartphone. Tuttavia, Nokia sta cercando di uscire dalla crisi lanciando sul mercato novità importanti. Come il servizio Comes With Music, lanciato per ora solo sul mercato britannico, che consente a chi acquista un cellulare compatibile, di scaricare musica gratis per un anno da un catalogo di circa 6 milioni di brani: all'iniziativa hanno aderito le più grandi major discografiche del mondo come Universal Music, Emi, Sony-BMG e Warner, e numerose etichette indipendenti. Inoltre entro fine anno Nokia lancerà anche il suo primo modello touch-screen, il 5800 Express Music. "La crisi finanziaria è una realtà che ha aggiunto incertezza e che certamente si vede nei numeri del terzo trimestre", ha detto l'amministratore delegato Olli-Pekka Kallasvuo. Per gli ultimi tre mesi dell'anno il colosso della telefonia finlandese ha precisato di attendersi una crescita sequenziale dei volumi di vendita della telefonia cellulare. La quota di mercato dovrebbe invece confermarsi sui livelli attuali o registrare una leggera crescita. Per l'intero 2008 Nokia stima volumi di vendita prossimi agli 1,26 miliardi di cellulari, in rialzo rispetto alle aspettative del 2007 che si erano fermate a quota 1,14 miliardi di unità.

### UN COUPON PER NOKIA

Per investire su Nokia, il colosso finlandese della telefonia, l'ultima proposta di investimento è giunta da J.P. Morgan Structured Products B.V., con garante JPMorgan Chase Bank N.A., con due Equity Income, certificati di investimento che riconoscono il rendimento sotto forma di flusso cedolare. Emessi il 12 agosto scorso questi strumenti riconosceranno trimestralmente una cedola legata al tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread percentuale annuo, a condizione che durante la vita del certificato, il sottostante sia sempre stato al di sopra di un predeterminato livello definito barriera. Più nello specifico tale livello per il titolo finlandese è stato fissato a 5,34 euro, ovvero il 30% dei 17,34 euro rilevati in fase di emissione. Quindi al rispetto del livello indicato dalla barriera, con cadenza trimestrale verrà erogata una cedola pari all'Euribor a tre mesi, fissato all'inizio di ogni trimestre, più uno spread del 2,75% o del 3,75% a seconda che si scelga l'emissione con una durata di tre o cinque anni, mentre alla scadenza verrà restituito il capitale nominale.

In caso contrario, ovvero in presenza di un evento Knock Out, i certificati pagheranno un'ultima cedola calcolata sugli effettivi giorni intercorsi tra l'ultimo pagamento la data di

violazione della barriera e successivamente nessuna altra cedola verrà più distribuita. Il verificarsi di un evento barriera avrà influenza anche sul rimborso a scadenza che verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal titolo. Quindi, se il titolo avrà segnato una performance positiva rispetto alla data di valutazione iniziale, si conseguirà un guadagno dato dal reale apprezzamento percentuale del sottostante e dalle cedole nel frattempo incassate. In caso di performance negativa invece si subirà una perdita analoga a quella subita dall'azione ma ciò non vorrà dire necessariamente che il bilancio complessivo dell'investimento sarà negativo: le cedole incamerate infatti potrebbero essere sufficienti per coprire il ribasso del titolo sottostante e più in là nel tempo si verificherà l'evento barriera e maggiori saranno le probabilità di portare il saldo totale in positivo. Rispetto all'emissione i due certificati sono allineati con la discesa subita dal titolo e si presentano con una quotazione di circa 70 euro: chi acquistasse ora il certificato potrebbe dunque contare, oltre che sul rendimento delle cedole trimestrali, anche su un surplus derivante dal rimborso a scadenza del nominale pari a 100 euro. Il tutto naturalmente se terrà sempre la barriera, distante ancora di quasi 55 punti percentuali.

### ORO VOLATILE

Mille dollari toccata e fuga. Dopo aver superato lo scorso mese di marzo per la prima volta quota 1000 dollari per oncia, l'oro sembra essere entrato in una nuova fase, quella della volatilità. Il record è stato infatti seguito da una brusca correzione che ha fatto perdere al prezioso metallo oltre 250 dollari in 6 mesi, ridimensionandolo intorno agli attuali 750 dollari. A provocare l'impennata dell'oro aveva contribuito il crollo del dollaro sui mercati valutari che ha spinto gli investitori a puntare sul metallo giallo come bene rifugio e la crescente domanda di Cina e India. E se da un lato la domanda è in aumento, dall'altro l'offerta cala. I destini delle quotazioni aurifere appaiono sempre più intrecciati non solo al dollaro (come usualmente avviene), ma anche all'andamento dei mercati finanziari. Il record è infatti stato raggiunto sfruttando la preferenza degli investitori per l'oro in una fase di rallentamento economico, con il dollaro in discesa, l'inflazione in crescita e listini azionari in flessione da oltre quattordici mesi. Il ritracciamento successivo costituisce invece un esempio dei pericoli che l'oro si trova a fronteggiare, almeno fino a quando la crisi finanziaria in corso non potrà dirsi attenuata. A scatenare un'ondata di vendite sul metallo è stato infatti lo smobilizzo di posizioni speculative da parte di hedge fund richiamati dalle banche finanziatrici a coprire i margini su investimenti in

perdita. Gli intermediari hanno così liquidato le loro posizioni in guadagno. Il pericolo più grosso che sovrasta l'oro è dunque di matrice finanziaria.

La mancanza di fiducia che ha penalizzato i mercati finanziari nelle ultime settimane ha riportato in auge l'oro, da sempre considerato il bene rifugio per eccellenza. E questa tendenza potrebbe proseguire. Secondo numerosi osservatori l'involontaria conseguenza del piano di salvataggio globale delle banche determinerà una ripresa delle pressioni inflazionistiche legata all'incremento del debito pubblico e di conseguenza la ricerca di beni rifugio.

A livello fondamentale restano validi i fattori che hanno sostenuto dal 2005 il trend rialzista dell'oro: una domanda industriale (dall'oreficeria) sostanzialmente stabile, un aumento di quella d'investimento e l'incremento di quella proveniente dalle banche centrali asiatiche in chiave di diversificazione delle ingenti riserve valutarie (tra le maggiori al mondo). Ad esempio attualmente la Banca centrale cinese (Pbc) detiene solo l'1% delle proprie riserve in oro. L'offerta si mostra invece strutturalmente poco elastica, dato che un nuovo sito produttivo richiede diversi anni per la sua attivazione, e si trova dunque incapace di reagire a picchi di domanda.

### ORO, MA È DAVVERO UN BENE RIFUGIO?

Si è sempre detto che quando i mercati azionari sono in sofferenza, a beneficiarne è soprattutto il bene rifugio per eccellenza, cioè l'oro. Ma guardando al 30% di discesa dai massimi toccati a 1002,95 dollari a metà marzo, si direbbe che l'equazione non è più valida. A questo punto, a meno che l'attuale fase correttiva dei prezzi dell'oro giallo non sia da intendersi come un segnale anticipatore di una ripresa dei corsi azionari che potrebbe arrivare nel secondo trimestre del 2009, anche una delle poche certezze rimaste agli investitori è venuta meno. Per chi fosse interessato a seguire l'evoluzione dei prezzi dell'oro mediante un certificato di investimento si segnala un certificato a capitale protetto, emesso da Goldman Sachs il 28 aprile 2006, legato all'indice S&P GSCI Gold ER Index.

Della durata complessiva di cinque anni, con scadenza fissata per il 26 aprile 2011, il certificato consentirà di beneficiare integralmente dei rialzi dell'indice sottostante a partire dai 65,148 dollari e allo stesso tempo permetterà di contenere le perdite, restituendo almeno 80 euro sui 100 nominali, nel caso in cui le quotazioni dovessero oltrepassare al ribasso la soglia dei 52,1184 dollari. Da apprezzare il fatto che con questo certificato si guarderà solo all'effettiva performance realizzata dall'indice e non anche alle variazioni del rapporto di cambio euro/dollaro dal momento che il cer-

tificato è dotato dell'opzione Quanto. Diamo ora uno sguardo a come si è comportato finora il certificato, mettendo a confronto l'andamento dell'indice sottostante, del certificato e del prezzo spot dell'oro.

Come detto in precedenza, il certificato è stato emesso a 100 euro il 28 aprile 2006, data in cui l'indice proprietario sottostante quotava 65,148 dollari e la quotazione spot dell'oro era di 654,42 dollari per oncia. Il 14 marzo di quest'anno l'oro ha toccato il suo massimo a 1002,95 dollari (+53,25% dalla data di inizio del confronto) mentre l'indice S&P GSCI Gold ER il suo massimo lo ha fissato quattro giorni più tardi a 90,048 dollari (+38,22% dall'emissione); il certificato in quei giorni ha toccato un massimo a 130 euro. Adesso che l'oro è arretrato a 735 dollari, conservando pur sempre un progresso del 12,3% dall'emissione del certificato, e l'indice è sceso a quota 64,94 dollari, segnando dunque un calo dello 0,3%, il certificato è quotato a 93,80 euro. In pratica, mentre il prezzo spot dell'oro è in rialzo di circa il 12%, l'indice che dovrebbe rifletterne fedelmente le variazioni è in calo dello 0,3% e il certificato, appesantito dalle variabili tempo e volatilità, è negativo dell'8% sul prezzo in denaro. Stando ai prezzi attuali, e considerando adeguatamente il rischio emittente legato alla Goldman Sachs (rating Aa3 per Moody's e AA- per S&P e Fitch), acquistando oggi a 93,80 euro si otterrebbe a scadenza un rendimento minimo del 6,60% indipendentemente da come si muoverà l'indice sottostante.

Si segnalano infine, per chi volesse seguire direttamente l'andamento dell'oro spot, con o senza rischio cambio, quattro certificati benchmark con scadenze comprese tra il 17 giugno 2009 e il 18 giugno 2010, emessi da Abn Amro, Société Générale e Unicredit. Sono inoltre disponibili, nel segmento dei certificati con leva, dieci diverse emissioni, firmate da Abn Amro, con facoltà long o short per puntare sul future sull'oro quotato sul Comex.



# 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	DE000S60P826	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
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	11/11/2008	minilong Strike 19000	16/12/2010	NL0006457251	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa San Paolo, Unicredit	11/11/2008	2 minilong	16/12/2010	2 Strike	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40	12/11/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/09/2012	IT0004411234	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Tokyo Gas , Hong Kong & China	14/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	10/12/2012	NL0006298648	Sedex
		Gas, GDF Suez , Snam Rete Gas e Gas Natural					
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Barriera 50%; Bonus 132	28/11/2012	IT0004419286	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Protezione 100%; Barriera UP 172%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	28/11/2011	IT0004429293	Sedex
Autocallable	JPMorgan Chase	S&P 500, DJ EuroStoxx 50,	28/11/2008	Protezione 100%; Barriera 60%; Coupon 6%; Trigger 70%	09/12/2014	NL0006368664	LUX
	Bank, N.A	Nikkei 225, S&P GSCI Index					
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	28/11/2008	Barriera 60%; Coupon 13,5%	09/12/2011	DE000HV7LMJ3	IS Fineco
Medium Term Euribor Plus	Banca IMI	Euribor 3M	15/12/2008	Replica Lineare	19/12/2011	XS0397232397	Lux
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	17/12/2008	Barriera 55%; Bonus 125%	19/12/2011	IT0004430705	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	17/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 124%	19/12/2012	IT0004430697	Sedex
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

# IN RANGE SULL' S&P/MIB

**Il nuovo certificato Butterfly di Banca Aletti consente di trarre profitto sia da un mercato positivo che negativo**

Sarà inversione o rimbalzo? Una domanda che attanaglia analisti e investitori per scommettere sul futuro dei mercati azionari. Sul fronte dei certificati di investimento Banca Aletti prova a dare una risposta proponendo in collocamento fino al 26 novembre un nuovo Butterfly Certificate, legato all'indice S&P/Mib.

Un certificato che deve il suo nome alla strategia in opzioni alla base della struttura, ovvero alla farfalla che prende forma disegnando su un grafico il profilo di payoff a scadenza. Una struttura che, tradotta in ambito finanziario, consentirà in primo luogo di proteggere integralmente il capitale investito in sottoscrizione e che successivamente permetterà di trarre profitto sia da un mercato positivo che negativo.

Entrando nei dettagli se l'indice italiano si manterrà all'interno del range di prezzo compreso tra il -30% e il +72% , calcolati entrambi sul livello che verrà rilevato in fase di emissione il prossimo 28 novembre, alla scadenza dei prossimi tre anni verrà riconosciuta sul nominale la performance assoluta, ovvero privata del segno, realizzata dall'indice.

Qualora una delle barriere verrà violata si perderà la partecipazione nella direzione in cui sarà avvenuto l'evento ma verrà mantenuta quella nella direzione opposta. Quindi , per fare un esempio, se l'S&P/Mib realizzasse nei tre anni un ribasso superiore al 30% a scadenza si riceverà il capitale nominale se l'indice sarà rilevato in ribasso rispetto all'emissione; al contrario verrà riconosciuto il 100% del rialzo se l'indice riuscirà a riportarsi in positivo.

Se entrambe le barriere verranno superate, o anche solo toccate, a scadenza verrà restituito il solo capitale nominale qualsiasi sia l'andamento dell'indice.

**Codice ISIN:** IT0004429293

**Descrizione:** Butterfly

**Caratteristiche:** Protezione 100%; Barriera UP 172%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%

**Orizzonte temporale:** 3 anni

**Rischi:** I rischi sono legati all'elevata volatilità presente sul mercato. In caso di evento barriera infatti si perderebbe il diritto a partecipare all'andamento di mercato dell'indice e pertanto, come avvenuto già su diversi Butterfly emessi nel corso del 2007, si finirebbe con il ritrovarsi posizionati su uno strumento non più reattivo alle variazioni dell'indice. Ad ogni modo non verrà compromesso il capitale investito, essendo prevista la protezione totale del nominale. Per la sottoscrizione è prevista una commissione di collocamento, implicita nei 100 euro di emissione, pari al 2,25%.

**Vantaggi:** Un certificato che ben si posiziona in una fase di incertezza come quella attuale con la possibilità di beneficiare della partecipazione anche al ribasso e comunque di proteggere il capitale investito da forti oscillazioni. Più ampio è il margine lasciato all'indice di muoversi al rialzo con un barriera che verrà violata solo se lo S&P/Mib realizzerà il 72% nei tre anni; più contenuto è invece il risk buffer al ribasso, limitato al 30%. Tuttavia non si può prescindere dal fatto che l'indice è reduce da un calo del 44% dall'inizio dell'anno. Pertanto ipotizzando che il livello di riferimento iniziale verrà fissato a quota 22000 punti, la barriera down sarà individuata a 15400 punti.

Al termine del collocamento è prevista la quotazione sul Sedex, garanzia di un'ampia negoziabilità del certificato anche prima della sua naturale scadenza.

## IL BUTTERFLY SU S&P/MIB

<b>Nome</b>	Butterfly
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	S&P/MIB
<b>Protezione</b>	100%
<b>Barriera Up</b>	172%
<b>Barriera Down</b>	70%
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Data emissione</b>	28/11/2008
<b>Scadenza</b>	28/11/2011
<b>Negoziazione</b>	Sedex
<b>codice Isin</b>	IT0004429293

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Rettifica del Bonus Certificate su Royal Bank of Scotland Group.

A seguito dell'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento da parte di Royal Bank of Scotland Group con efficacia dal 10 novembre 2008, da realizzarsi mediante offerta in opzione a ciascun azionista di 18 azioni ordinarie di nuova emissione per ogni 13 azioni possedute ad un prezzo di sottoscrizione di 65,50 pence (cfr. Notice No: CA/2008/424/Lo del mercato Liffe), il Bonus Certificate emesso da Société Générale, con codice ISIN XS0265893551, ha subito la rettifica dello strike price. Non sono state necessarie ulteriori rettifiche in quanto il certificato ha subito l'evento Knock Out perdendo di conseguenza le sue caratteristiche iniziali.

## Borsa Italiana: cambia il prezzo di riferimento

Lunedì 10 novembre, i due mercati di Borsa Italiana

MTA ed Expandi hanno effettuato la migrazione delle negoziazioni sulla piattaforma TradElect che rappresenta un ulteriore passo dell'integrazione tra Borsa Italiana e London Stock Exchange.

A seguito di questo intervento viene modificata la modalità di calcolo del prezzo di riferimento: fino al 10 novembre veniva calcolato come media ponderata dell'ultimo dieci per cento delle quantità negoziate, mentre a partire da tale data sarà pari al prezzo di asta di chiusura. Nel caso non fosse possibile determinare il prezzo dell'asta di chiusura, il prezzo di riferimento sarà pari alla media ponderata dei contratti conclusi negli ultimi 10 minuti della fase di negoziazione continua. Per i certificati di investimento nulla cambia se non che, a partire dalla stessa data, tutte le osservazioni ai fini degli eventi barriera o per la determinazione del rimborso finale seguiranno il nuovo prezzo di riferimento.

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



### Open End Certificates su:

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

#### Open End Certificates

Sottostante	ISIN
Vontobel Smart	
Mobility TR Index	DE000VTA0AF9
Vontobel Sustainable	
Consumption TR Index	DE000VTA0AG7

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

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

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

#### Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

Avvertenza: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificati si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha 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'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Performance creates trust

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

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

**Vorrei un'informazione , ho in portafoglio un certificato Aletti Planar Nikkei225 Protezione 75% Partecipazione 105% emesso il 30/3/07 scadenza 31/03/2010 , in banca mi hanno detto , SICCOME HA BUCATO LA PROTEZIONE , alla scadenza incasserò il valore del giorno . Nel prospetto che ho firmato c'è scritto però che si vede l'indice alla scadenza. Potete indicarmi se alla scadenza il valore è 80 , prendo 80 oppure l'intero capitale investito come detto nel prospetto ? Il valore della protezione si guarda alla scadenza o basta che sia bucatto in qualunque momento della vita del titolo ? Grazie della risposta Distinti saluti**

M.P.

Gentile lettore, i certificati Planar, come gli Airbag, osservano il livello del sottostante esclusivamente alla scadenza. Ciò che avviene nel durante non importa, conta solo dove si trova il sottostante alla fine. Nel caso da lei descritto, se l'indice Nikkei 225 si trovasse a scadenza all'80% del proprio valore iniziale lei riceverebbe il rimborso dei 100 euro nominali , a prescindere dal livello raggiunto dall'indice nelle ultime settimane. Ciò è ben descritto nel prospetto e nel regolamento del certificato e pertanto la risposta che le è stata fornita è da considerarsi inesatta. Evidentemente in banca confondono il livello di protezione con il livello barriera continua che contraddistingue la quasi totalità dei certificati Bonus o Twin Win. Infine, in caso di rilevazione finale inferiore al livello di protezione entrerebbe in funzione il rapporto Planar, fissato all' 1 ,33 per questa emissione. Nella pratica ipotizzando un valore a scadenza di 8700 punti, inferiore quindi ai 12989 punti del livello di protezione, verrebbe restituito un

## 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: 107,00 EUR

**135% partecipazione su Telecom**

ISIN: DE 000 SAL 5DL 3 • Livello iniziale azione: 0,863 EUR • Prezzo lettera: 119,90 EUR

**150% partecipazione su S&P/MIB**

ISIN: DE 000 SAL 5DH 1 • Livello iniziale indice: 22.221,00 punti • Prezzo lettera: 96,80 EUR

**125% partecipazione su DJ EURO STOXX 50**

ISIN: DE 000 SAL 5DG 3 • Livello iniziale indice: 2.578,06 punti • Prezzo lettera: 98,40 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](http://www.oppenheim-derivati.it) • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFR, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB\* e DJ EURO STOXX 50\* sono marchi registrati della S&P's e della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 12.11.2008. 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](http://www.oppenheim-derivati.it) ---  
--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

Acquista ora sul SeDeX!



importo pari a 66,81 euro, derivante dai 50,23 euro di capitale non intaccato dalle perdite ( lo strike è 17318,85 punti e il ribasso dell'indice Nikkei 225 sarebbe nell'esempio citato del 49,77%) moltiplicati per 1,33 .

**In riferimento alla domanda e Vostra risposta presente nel numero 103 del 15/10/2008 a proposito del "non" prezzo denaro per molti certificati, volevo segnalare che quello che mi ha più "indisposto" e' stato nel constatare che per lo stesso certificato (Express Certificate su S&P/MIB di Sal. Oppenheim con scadenza il 29/07/2011) non era possibile acquistare il certificato "per ragioni tecniche" mentre era possibile vendere lo stesso nel momento in cui la differenza percentuale fra denaro e lettera era pari al 12,33%. Il tutto si e' verificato, e posseggo la documentazione, presso il mercato "Investment Certificates" della piattaforma FINECO lo scorso 27 Ottobre 2008.**

**Ho provato a chiedere spiegazioni alla stessa Fineco, ma ancora fra lettere a cui nessuno mi dato risposta e call center non in grado di gestire tale richieste, non sono riuscito ad avere alcuna risposta. La cosa mi sembra così strana che pensavo di coinvolgere la Consob. Come puo' uno stesso strumento essere dal "market making" acquistato e non venduto (per ragioni tecniche che si verificano solamente all'acquisto)?**

**Desideravo sapere come la pensate e se sareste in grado di farvi dare una risposta da Fineco, visto che, cosa ancora piu' grave, in Fineco si riesce a trattare solamente i certificati presenti nella loro piattaforma "Investment Certificates" ?**

**F.G.**

Gentile lettore, sul Sistema di Scambi Organizzati ( ora IS ) di Fineco , il market making non è effettuato dall'emittente ma dalla banca stessa. In pratica , nel caso specifico, del denaro e lettera se ne fa carico Fineco e non Sal. Oppenheim. Siamo quindi propensi a ritenere che quanto da lei osservato e documentato sia stato dovuto ad una ragione tecnica di cui non siamo tuttavia a conoscenza. Riteniamo inoltre plausibile azzardare l'ipotesi che una quotazione simile, ossia con spread superiore al 10% o con lettera inesistente, e quindi disallineata con il fair value dettato dalle opzioni sottostanti, potrebbe essere stata dovuta ad una sorta di disincentivazione a vendere. Tirando in giù il prezzo in denaro rispetto al fair value e lasciando invariato lo

spread, la banca avrebbe permesso di acquistare a poco ciò che in realtà vale di più. Qualora fosse proprio questa la motivazione, si tratterebbe di un comportamento tutt'altro che irreprensibile ma non del tutto nuovo dal momento che in passato diverse volte si è assistito a situazioni simili sul mercato di Borsa Italiana, sia esso relativo ai certificati piuttosto che ad altri strumenti in cui è prevista la presenza di un market maker. Riguardo alla seconda domanda, su Fineco lei può trattare tutti i certificati quotati sul Sedex e non solo quelli interni al circuito IS.

**Buongiorno, vi seguo sempre con grande attenzione e non manco mai gli appuntamenti settimanali con il CJ (complimenti per il grande lavoro gratuito che mettete a disposizione di tutti). Vi chiedo un'informazione sul certificato express coupon plus DE000SG1D617 emesso da Società Générale con scadenza 8 / 2 / 2011 con sottostanti Eni, Generali e Intesa Sanpaolo. Ho il timore che il certificato abbia toccato nei giorni scorsi la barriera (per il titolo Intesa che ha una barriera a 2,22), ma sul sito dell'emittente (SG) così non sembrerebbe (se il sito è aggiornato). Me lo confermate?**

**Grazie. Cordiali saluti**

**P.P.**

Gentile lettore, nel ringraziarla per l'attestato di stima siamo costretti a confermare che i suoi timori sono fondati. La barriera di questo certificato è saltata per il titolo Intesa Sanpaolo lo scorso 28 ottobre a seguito di un prezzo di riferimento di 2,17 euro e l'evento è stato comunicato agli investitori dall'emittente mediante avviso riportato nella sezione "novità" del sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) .



# SUGLI EMERGENTI BENE LO SHORT

Il certificato di Goldman Sachs sull'indice Next 11 Core 5 sarà rimborsato anticipatamente il 17 novembre. Sugli scudi invece i Protection Short di SG

## IL FLOP DEL NEXT 11 CORE 5

Questa settimana il protagonista della rubrica dedicata ai flop è un certificato presentato poco più di un anno fa come un'assoluta novità nel panorama dei certificati senza scadenza. Inedito per la struttura, perché è stato il primo certificato senza scadenza emesso su un indice azionario emergente, e per la particolarità del sottostante. Si tratta del Next 11 Core 5 Open End certificates proposto direttamente in quotazione sul Sedex da Goldman Sachs. Partito in emissione il 24 agosto 2007 ad un prezzo di 9,46 euro e successivamente quotato sul segmento dei Securities Derivatives di Borsa Italiana dal 16 ottobre, il certificato permetteva di seguire senza il vincolo temporale di una scadenza l'andamento di cinque degli undici paesi emergenti considerati, in termini di prospettive di crescita e sviluppo, eredi dei quattro paesi dell'area Bric. La Global Research di Goldman Sachs aveva individuato nel Bangladesh, la Corea del Sud, Egitto, Filippine, Indonesia, Iran, Messico, Nigeria, Pakistan, Turchia e Vietnam gli undici candidati a far faville negli anni a venire. Tuttavia per la quotazione dell'Open End, era stato richiesto dagli organi di controllo e di vigilanza, che l'indice venisse limitato a soli cinque degli undici paesi: e così l'indice, espresso in dollari americani, ha preso il nome di Next 11 - Core 5. Ne fanno parte le principali aziende della Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Messico e Turchia nella misura di 10 azioni per ognuno dei cinque paesi: i criteri di selezione sono come di consueto la capitalizzazione di mercato, il flottante e la liquidità.

### NEXT 11 CORE 5 TR

<b>Nome</b>	Open End
<b>Emittente</b>	Goldman Sachs (Jersey)
<b>Sottostante</b>	Next 11 - Core 5 TR
<b>Emissione</b>	28 Agosto 2007
<b>Scadenza</b>	Senza scadenza
<b>Prezzo di emissione</b>	9,46
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Data richiamo anticipo</b>	17 Novembre 2008
<b>Codice Isin</b>	JE00B244QW55
<b>Codice Ced</b>	GS5N11

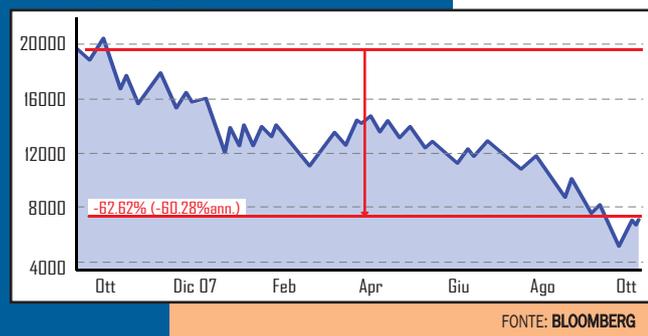
Annualmente è prevista la revisione delle componenti dell'indice mentre trimestralmente è prevista la revisione dei pesi al fine di non far eccedere oltre il 10% il peso della singola azione e del 30% quello del singolo paese. Da inizio anno la performance dell'indice Total Return è negativa per il 53% mentre dalla data di emissione del certificato, allorché l'indice quotava 126 punti, il ribasso si ferma al 47%. Soltanto il recupero del dollaro nei confronti dell'euro delle ultime settimane ha permesso al certificato, peraltro soggetto ad una commissione di gestione annua dell'1,1%, di limitare il calo al 42%. In tredici mesi di vita, oltre ad aver riportato una performance decisamente negativa che tuttavia non si discosta troppo da quelle di altri mercati sviluppati e ben più capitalizzati, il certificato non ha mai registrato un particolare interesse da parte del pubblico degli investitori. Fatta eccezione per i primi cinque mesi di quotazione, durante i quali sono stati scambiati circa 20.000 certificati per un controvalore di poco meno di 200.000 euro, dal mese di aprile i volumi si sono rarefatti al punto che l'emittente ha deciso a sorpresa di esercitare l'opzione di richiamo anticipato; l'optional early redemption date, ovvero la data di rimborso, è stata fissata per il giorno 17 novembre 2008. Un vero e proprio flop dunque, non tanto per l'andamento costantemente negativo, quanto piuttosto per il ritiro anticipato dopo soli tredici mesi di quotazione. Un'opzione, quella del rimborso anticipato, che speriamo non venga seguita dagli altri emittenti presenti sul mercato Sedex di Borsa Italiana.

### L'INDICE NEXT 11 CORE 5 TR



FONTI: BLOOMBERG

L'INDICE HSCE



EQUITY PROTECTION SHORT

<b>Nome</b>	Protection Short
<b>Emittente</b>	Società Gènerele Effekten GmbH
<b>Sottostante</b>	Hang Seng China Enterprises
<b>Emissione</b>	18 Ottobre 2007
<b>Scadenza</b>	18 Ottobre 2010
<b>Prezzo di emissione</b>	100
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Strike</b>	19722,38
<b>Protezione</b>	100,00%
<b>Codice Isin</b>	DE000SG1DQX1
<b>Codice Ced</b>	S08141

EQUITY PROTECTION SHORT SULLA CINA AL TOP

La pesante flessione registrata nel 2008 dai mercati azionari internazionali è sotto gli occhi di tutti. La crisi del settore immobiliare Usa si è trasferita al comparto bancario e adesso ha contagiato anche l'economia reale. Le borse, che scontano con anticipo gli scenari futuri non sono rimaste indenni da questo tsunami finanziario. La capitalizzazione delle borse mondiali si è ridotta in soli dieci mesi di circa il 47% e tra gli 89 indici mondiali primari, solamente 3, il Ghana Stock Exchange, l'Ecuador Guayaquil Stock Exchange e il Tunis SE, segnano una variazione positiva.

Una situazione ideale per chi ha avuto ad inizio anno l'intuizione di puntare sul ribasso dei mercati con uno dei certificati Protection Short quotati al Sedex da Società Gènerele. Gli otto certificati "bearish" erano stati presentati dall'emittente direttamente sul mercato secondario a partire dal 15 gennaio e quindi possono vantare un timing di lancio a dir poco perfetto dal momento che i quattro indici a larga capitalizzazione

(lo S&P 500 americano, il DJ Eurostoxx50 e lo S&P/Mib per il continente europeo e il Nikkei 225 per quello asiatico) e i quattro indici di paesi emergenti (il Russian Depositary Index, lo S&P/BRIC40, il paneuropeo CECE e l'Hang Seng China Enterprises) su cui investono i certificati hanno accusato un calo generalizzato tra il 40 e il 60 per cento. Un andamento ottimale per una tipologia di prodotto che tende a ribaltare in positivo la variazione negativa del sottostante e nel contempo a proteggere a scadenza l'intero capitale nominale da un eventuale rialzo. In pratica l'esatto contrario di quanto avviene con i classici Equity Protection. Al momento la performance "peggiore" tra le otto riportate dai Protection Short di Società Gènerele è quella del certificato agganciato all'indice americano S&P 500, in rialzo del 37,50 per cento. La palma del maggior rialzo va invece alla coppia di certificati legati agli indici Russian Depositary Index e Hang Seng China Enterprises, con un progresso che a questo punto è prossimo ai 50 punti percentuali.

In particolare, il certificato sull'indice delle H-Shares cinesi quotate sull'Hong Kong Stock Exchange ha rilevato in 19722,38 punti il livello di riferimento iniziale (corrispondente al valore di chiusura dell'indice alla data di emissione del 18 ottobre 2007) interamente protetto a scadenza. Il valore di emissione del certificato è stato stabilito sopra la pari, a 106,30 euro, e alla scadenza del 18 ottobre 2010 verrà rimborsato un importo pari ai 100 euro nominali maggiorati dell'intera percentuale negativa registrata dall'indice o il solo nominale nel caso in cui la variazione del sottostante dovesse risultare positiva. Va segnalato inoltre che per questo certificato, così come per quelli agganciati agli indici S&P 500 e Nikkei 225, lo stile Quanto consente di non doversi preoccupare delle



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 11/11/2008
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	102,7
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 11/11/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	96,20
Equity Protection	GENERALI	29,38	95%	96,80
Equity Protection	ENEL	7	95%	98,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 11/11/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	81,300
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	78,25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

oscillazioni del tasso di cambio tra le rispettive valute di quotazione e l'euro nel quale è espresso il certificato. Allo stato attuale, per via della profonda discesa dell'indice, il certificato è scambiato a 158,50 euro, dopo aver toccato un massimo a 164 euro lo scorso 28 ottobre, e pertanto segna un progresso inferiore, ma non di molto, al 62% perso dall'indice dalla data di emissione. Per effetto di tale quotazione si presti tuttavia attenzione al fatto che, acquistando il prodotto a questi prezzi, la protezione a scadenza sarebbe in realtà limitata al 63% del capitale investito.

L'acquisto di questa tipologia di strumenti finanziari avviene nella stessa modalità prevista per le singole

azioni e risulta interessante anche perchè consente di eliminare i problemi tipici che allontanano i risparmiatori dal prendere posizioni ribassiste sui mercati come il prestito titoli e l'operatività intraday richiesta da numerosi broker online.

**RENDIMENTI PROTECTION SHORT DALL'EMISSIONE**

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	PROTEZIONE	EMISSIONE	PREZZO € AL 11 / 11	VARIAZIONE
DE000SG1DQS1	S&P/MIB	18/10/2010	39903	100%	103,25	139,90	35,50%
DE000SG1DQT9	DJ EUROSTOXX 50	18/10/2010	4420,38	100%	102,40	142,85	39,50%
DE000SG1DQU7	NIKKEI 225	18/10/2010	17106,09	100%	102,25	146,90	43,67%
DE000SG1DQV5	S&P 500	18/10/2010	1540,08	100%	100,00	138,75	38,75%
DE000SG1DQW3	S&P BRIC	18/10/2010	2883,64	100%	103,25	148,20	43,54%
DE000SG1DQX1	HANG SENG CHINA	18/10/2010	19722,38	100%	106,30	158,50	49,11%
DE000SG1DQY9	CECE EUR	18/10/2010	2917,21	100%	107,30	150,65	40,40%
DE000SG1DQZ6	RDX	18/10/2010	2034,36	100%	106,35	158,20	48,75%

Fonte: Bloomberg



**Aletti Turbo & Short Certificate. Moltiplica la spinta del mercato.**

Vuoi puntare sul rialzo o sul ribasso di un mercato, amplificandone le performance e, nel contempo, limitare le perdite se le tue attese non vengono soddisfatte?

Banca Aletti ha creato Turbo & Short per replicare le caratteristiche di un investimento in future, ma senza margini.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Turbo e Aletti Short 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](http://WWW.ALETTICERTIFICATE.IT)

Aletti Certificate è un marchio registrato di Banca Aletti & C. S.p.A.



# LE BARRIERE SALTATE AD OTTOBRE

DATA	NOME CERTIFICATES	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
28/10/2008	EXPRESS COUPON PLUS	Societe Generale	Basket di azioni	50,00%	DE000SG1D617
27/10/2008	BONUS	Bnp Paribas	Generali Assicurazioni	67,00%	NL0006189474
27/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	Intesa San Paolo spa	75,00%	NL0000426849
27/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	S&P/Mib	47,00%	JE00B1M1NK83
27/10/2008	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	Intesa San Paolo spa	60,00%	DE000HV5VVK5
27/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	Intesa San Paolo spa	75,00%	NL0000448983
27/10/2008	BONUS	Deutsche Bank	DJ Stoxx Banks	60,00%	DE000DB3U4Y1
27/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Generali Assicurazioni	65,72%	JE00B2PG3C93
27/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Banco Popolare	67,28%	JE00B2PG4T36
27/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Banco Popolare	67,28%	JE00B2PG4F99
27/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Generali Assicurazioni	67,72%	JE00B2PG4H14
27/10/2008	BONUS CAP	Bnp Paribas	Intesa San Paolo spa	70,00%	NL0006298739
27/10/2008	BONUS CAP	Bnp Paribas	Unione Banche Italiane	76,00%	NL0006298721
24/10/2008	AUTOCALLABLE RELAX	Abn Amro Bank	Hang Seng China Enterprises Index	50,00%	NL0006208126
24/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	75,00%	NL0000427029
24/10/2008	TWIN WIN	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx50	60,00%	XS0330913541
24/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	75,00%	NL0000427375
24/10/2008	TWIN WIN	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx50	60,00%	DE000DB535Z7
24/10/2008	TWIN WIN	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	60,00%	NL0000810109
24/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	75,00%	NL0000448348
24/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Generali Assicurazioni	76,82%	JE00B1VPQF79
24/10/2008	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	Generali Assicurazioni	65,00%	DE000HV5VRV0
24/10/2008	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	Generali Assicurazioni	65,00%	DE000HV7LKF5
24/10/2008	PROTECT BONUS	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	DJ Eurostoxx50	70,00%	DE000SAL5BC6
24/10/2008	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	Generali Assicurazioni	65,00%	DE000HV5S7Y5
24/10/2008	PROTECT BONUS	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	DJ Eurostoxx50	70,00%	DE000SAL5MN0
24/10/2008	BONUS	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	75,00%	NL0000464006
24/10/2008	BONUS CAP	Bnp Paribas	Unicredit	64,00%	NL0006298663
24/10/2008	TWIN&GO	Deutsche Bank	Generali Assicurazioni	70,00%	DE000DB430Y4
23/10/2008	BONUS	Societe Generale	S&P40 Bric	60,00%	XS0274554921
22/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Ftse / Xinhua China 25	72,00%	JE00B1M1NC00
22/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Unione Banche Italiane	62,53%	JE00B23DSM75
13/10/2008	BUTTERFLY CERTIFICATE	Banca Aletti & C	DJ Eurostoxx50	67,00%	IT0004362320
10/10/2008	MULTI BONUS	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Basket di indici	65,00%	DE000SAL5CF7
10/10/2008	BONUS	Goldman Sachs	Dax Global Bric PR Index	64,00%	JE00B1M1NH54
10/10/2008	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	E. On AG	76,53%	DE000HV5VWH1
10/10/2008	UP&UP	Banca Aletti & C	S&P 500 Index	68,00%	IT0004332679
10/10/2008	TWIN WIN	JP Morgan Chase N.V.	S&P 500 Index	60,00%	USU4807T4804
10/10/2008	TWIN WIN	Societe Generale	Nikkei 225 Index	55,00%	XS0258238343

FONTE: FINANZA.COM

# FOCUS SU ENEL CON CASH COLLECT

**Con il Cash Collect di Deutsche Bank sarà possibile registrare una performance di oltre il 30% se non verrà toccata la barriera fino alla scadenza il 24 febbraio 2010**

Tra i tanti certificati, se ne contano 73 solo tra quelli di tipo investment, che permettono di investire su Enel ce n'è uno che nonostante il corposo calo subito dal titolo dai livelli di metà maggio, si presenta sul mercato Sedex con un profilo di rendimento interessante. Si tratta di un Cash Collect che Deutsche Bank ha emesso in data 24 febbraio 2006 con le seguenti caratteristiche: lo strike è pari a 7,14 euro, corrispondente al valore di asta di chiusura di Enel alla data di emissione, mentre la barriera di prezzo che il titolo non dovrà mai toccare o violare o al ribasso entro la scadenza del 24 febbraio 2010 è fissata al 60% dello strike, e quindi a 4,284 euro. Il profilo di rendimento di questa tipologia di certificato prevedeva in fase emissione che con cadenza annuale rispetto all'emissione, a partire dal 24 febbraio 2007 fino alla scadenza, sarebbe stata pagata una cedola di 10 euro per certificato se Enel fosse riuscita a rispettare almeno i 7,14 euro dello strike alla data di osservazione. Le due cedole relative al 2007 e al 2008 sono state incassate dai possessori del certificato essendo stato rilevato un valore rispettivamente pari a 8,319 euro e 7,31 euro. A questo punto restano da osservare i livelli che il titolo segnerà in chiusura di seduta del prossimo 24 febbraio e al momento della valutazione finale nel 2010. Sebbene il titolo sia riuscito a recuperare quasi il 30% dai minimi del 10 ottobre, i 7,14 sono ancora molto lontani (ci vorrebbe ancora un 27% di rialzo dai 5,62 euro attuali, senza contare l'acconto sul dividendo 2008 di 0,20 euro che verrà distribuito il 18 novembre) per far ritenere possibile il pagamento della terza cedola. Tuttavia ciò che rende interessante questa proposta non è la possibilità di incassare le due cedole restanti bensì il potenziale rendimento ottenibile a scadenza se Enel riuscirà a raggiungere la data di scadenza con la barriera inviolata.

Vediamo come si concretizzerebbe un rendimento di circa il 35% in 14 mesi e mezzo. A prescindere dal pagamento di una o entrambe le cedole nel corso della vita del prodotto, il certificato rimborserà il capitale nominale pari a 100 euro, se per l'appunto la barriera posta a 4,284 euro resterà integra fino alla fine. Dal momento che il certificato è quotato sul Sedex ad un prezzo di circa 74 euro, ne deriva che in termini percentuali si potrà incassare almeno un 35% di rendimento, senza contare le due cedole eventualmente ancora incassabili, se Enel continuerà a recuperare terreno, se resterà in laterale o perfino se riuscirà a non perdere il 24% del proprio valore da

questo momento in poi. Ad essere precisi occorre considerare i dividendi futuri che il titolo staccherà: pertanto considerando 0,20 euro di acconto 2008 e 2009 che verranno distribuiti il 21 novembre 2008 e 2009 (il secondo è evidentemente da confermare) e 0,29 euro ad azione del prossimo 22 giugno 2009, ad Enel resterà comunque un margine di 65 centesimi, pari al 13% dal teorico di 4,93 euro, da difendere. Il tutto sempre che dai prossimi cda non esca un annuncio di taglio degli utili, il che renderebbe ancora più cospicuo il risk buffer del certificato. Infine considerando l'evento peggiore, ovvero l'evento barriera in un qualsiasi momento da qui alla scadenza, per il rimborso verrà considerata la performance finale del titolo calcolata dai 7,14 euro dello strike e questa verrà applicata sui 100 euro nominali. Pertanto un valore finale di 4,93 euro, dopo aver toccato anche per un solo giorno i 4,284 euro, porterà a calcolare il rimborso a 69 euro per certificato.

**Codice ISIN:** DE000DB09059

**Descrizione:** Cash Collect su Enel

**Caratteristiche:** Barriera 60%; Cedola 10%

**Orizzonte temporale:** 14 mesi e 14 giorni

**Rischi:** Il rischio connesso a questo certificato è essenzialmente un rischio in conto capitale che si corre nel momento in cui il sottostante, anche solo per un giorno durante la vita del certificato, vada a toccare il livello barriera (4,284 euro). In questo caso a scadenza il rimborso del capitale è in funzione del livello raggiunto dal sottostante, ma rimarrebbero comunque acquisite le eventuali cedole percepite.

**Vantaggi:** La quotazione allineata al valore del titolo, scontato peraltro dei dividendi, permette di affrontare l'investimento su questo certificato con un cuscinetto di protezione di circa il 24% ma soprattutto di assicurarsi un rendimento del 35% anche se il titolo dovesse arrestarsi sui valori correnti. Si consideri inoltre l'opportunità di rientrare in possesso del capitale investito, pari a circa 74 euro stando alla quotazione del 10 novembre, se Enel riuscirà, dopo aver rotto al ribasso i 4,284 euro della barriera, a recuperare quota 5,28 euro alla data del 24 febbraio 2010.

# CP90 TWIN WIN: copriamoci le spalle

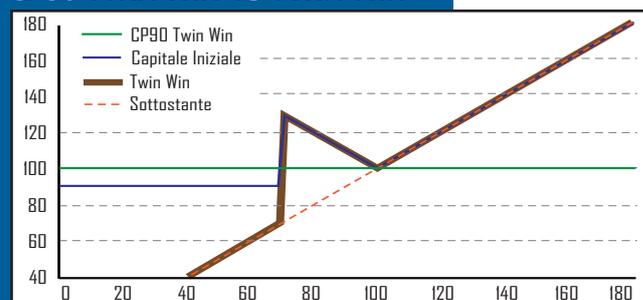
Il nuovo certificato emesso da Sal. Oppenheim garantisce la protezione del 90% del capitale se verrà violato il livello barriera

Questa settimana il Punto Tecnico guarda ad una collaudata struttura del mercato dei certificati, il Twin Win, per metterla a confronto con il nuovo CP 90 Twin Win di Sal. Oppenheim, particolarmente indicato per chi non se la sente di affrontare l'attuale mercato con un certificato soggetto ad un'opzione a barriera. Affidandosi ad un classico Twin Win con questa volatilità, il rischio di ritrovarsi tra le mani, a seguito del knock-out, un certificato a replica lineare è elevato. Per questo l'emittente tedesca ne ha lanciato sul mercato una variante capace di proteggere in modo pressoché totale il capitale investito in caso di forte discesa del sottostante. Emesso quando l'indice sottostante S&P/Mib quotava 21367 punti, oggi questo certificato quota al di sopra dei cento euro di partenza, a circa 103 euro. Il livello barriera è stato fissato a 14956,90 punti mentre la scadenza è al 7 novembre 2012. Ciò che distingue questo certificato dal più classico Twin Win è la protezione del 90% del capitale che si attiverà alla violazione della barriera.

## GRAFICAMENTE LA STRUTTURA CP90 VS TWIN WIN

Per meglio comprendere il livello di payout a scadenza osserviamo sullo stesso grafico due strutture su un ipotetico sottostante "X", con livello iniziale 100, e livello barriera pari al settanta per cento del valore iniziale. Una è di tipo Twin Win e quindi non prevede alcuna protezione del capitale ad evento barriera avvenuto; l'altra è invece il CP 90 Twin Win e quindi offre un rim-

CP90 TWIN WIN VS TWIN WIN



Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

borso minimo a scadenza del 90 per cento del capitale investito. Come si può osservare, il payout del Twin Win presenta il tipico ribaltamento della performance negativa in caso di tenuta della barriera e una perdita analoga a quella del sottostante dal momento che questa salta. La violazione della barriera genera infatti l'estinzione della put down & out contenuta nella struttura trasformando lo strumento in un tradizionale benchmark a replica lineare. Nel payout del CP 90 Twin Win invece si può osservare come al di sotto del settanta per cento di variazione sulla scala del sottostante entri in gioco la protezione dei 90 euro.

## ANGOLO DELLA FORMULA CP90 TWIN WIN

Per una semplice analisi a scadenza riportiamo la formula per il calcolo del payout per i differenti scenari a scadenza. Se il livello di protezione non è mai stato violato e il sottostante a scadenza si trova al di sopra del livello di riferimento iniziale il risultato verrà determinato mediante la seguente formula:

$$VF \geq VI = VN * (VF/VI)$$

Se il livello di protezione non è mai stato violato e il sottostante a scadenza registra una perdita contenuta entro il 70% del livello iniziale:

$$VF < VI = VN * [1 + ((VI - VF)/VI)]$$

BANCA IMI								
COD. ISIN	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
							MINIMO	12/11/2008
IT0004123623	Reflex Long	HANG SENG	0,1	100%	-	28/10/2010	-	184,3
CHINA ENTREPRISES								
IT0004157480	Reflex Long	FUTURE SU	1	100%	-	30/03/2012	-	44
PETROLIO WTI								
IT0004394653	Benchmark Short	S&P 500	0,1	100%	-	18/09/2009	-	122,8
IT0004345317	Equity Protection Cap	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	100%	160%	10/04/2012	95	89,9
IT0004380793	Equity Protection Cap	ENEL	15,888147	100%	135%	24/06/2011	100	99,3

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Se il sottostante almeno una volta ha quotato o è sceso al di sotto del livello di protezione si applicherà la seguente formula:

$$\text{MAX}[ \text{VN} * (\text{VF}/\text{VI}); \text{IMPORTO MINIMO LIQUIDAZIONE} ]$$

Il massimo valore tra la performance effettiva del sottostante e l'importo minimo di liquidazione, a fronte di pesanti discese del livello del sottostante, protegge la quasi totalità del capitale investito. La scelta di rendere maggiormente difensiva la struttura porta tuttavia a poter godere di una minore distanza della barriera rispetto ad un Twin Win classico.

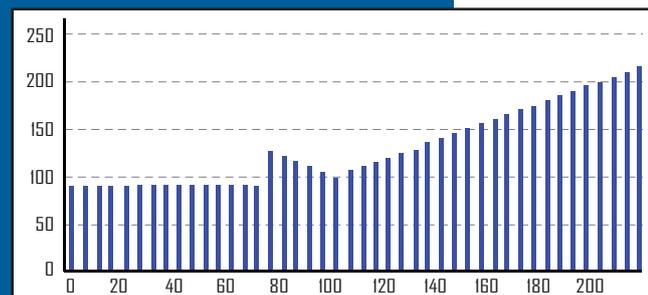
Sul mercato si osservano infatti diverse emissioni di Twin Win caratterizzate da una barriera posta al 60 o perfino al 50% dello strike; e data la volatilità attuale, con le opzioni down&out che costano relativamente poco, sarebbe ancora possibile strutturare un prodotto con caratteristiche simili. Ma se il timing di emissione dovesse essere quello giusto, ovvero in corrispondenza dei minimi di mercato, con questo certificato si avrebbe l'opportunità di partecipare in toto all'eventuale rialzo dell'indice, di assicurarsi una chance di guadagno anche in caso di ribasso e nel contempo di garantirsi il ritorno di almeno 90 euro sui 100 investiti.

### L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

Vediamo ora quali sono le opzioni contenute all'interno della struttura tali da permettere non solo la partecipazione positiva ai ribassi ma anche una parziale protezione del capitale.

Acquisto di una call strike zero come replica lineare del sottostante. Acquisto di Y% di opzioni put down & out dove Y% è determinato da 100% - Partecipazione ai ribassi, che nel caso specifico essendo pari ad uno a uno prevede che Y%=2. Nel caso di una partecipazione maggiore di uno ai rialzi occorre applicare la seguente

CP 90 TWIN WIN



Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

### SCOMPOSIZIONE DI PAYOFF

SOTTOSTANTE	1 STRIKE ZERO	2 PUT DOWN&OUT	1 PUT DOWN&IN	CP90 TW
50	50	0	40	90
55	55	0	35	90
60	60	0	30	90
65	65	0	25	90
70	70	0	20	90
75	75	50	0	125
80	80	40	0	120
85	85	30	0	115
90	90	20	0	110
95	95	10	0	105
100	100	0	0	100
105	105	0	0	105
110	110	0	0	110
115	115	0	0	115
120	120	0	0	120
125	125	0	0	125
130	130	0	0	130
135	135	0	0	135
140	140	0	0	140
145	145	0	0	145
150	150	0	0	150
155	155	0	0	155
160	160	0	0	160
165	165	0	0	165
170	170	0	0	170

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

formula per determinare le quantità X% da investire in opzioni call dove:

$$X\% = (\text{Partecipazione ai rialzi} - 100\%)$$

Se il certificato ha una partecipazione uno a uno ai rialzi il risultato di X%=0 quindi non si comprano opzioni call. Se il risultato della formula risulta essere negativo allora le opzioni call saranno vendute in proporzione alla partecipazione che si vuole ottenere.

Infine per proteggere il 90 per cento del proprio capitale su base 100 si effettui l'acquisto di un'opzione put down & in con strike 90 (livello di protezione) e barriera attivante pari alla barriera del certificato stesso. Questa permetterà in caso di ribasso di salvaguardare il capitale al novanta per cento sostituendo l'opzione down&out estinta causa violazione barriera con una put a barriera attivante allo stesso livello. La somma dei singoli payout a scadenza ha prodotto il seguente grafico a scadenza.

Nella tabella analitica è possibile verificare il payout a scadenza per ogni singola posizione.

## L'ANALISI TECNICA: ENEL

Il rimbalzo intrapreso dai minimi di metà ottobre in area 4,5 euro ha riportato Enel in prossimità della resistenza dinamica che collega i massimi dallo scorso giugno. Il trend di fondo girerà al rialzo solo su decisa rottura di tale resistenza dinamica attualmente in area 5,6 euro. A livello grafico sottolineiamo l'importanza del supporto statico posto a quota 5,35 euro. Sotto tale livello, infatti, il trend ribassista potrebbe prendere nuovo vigore e riportare le quotazioni verso il successivo livello posizionato in area 5 euro.

### ENEL SU BASE SETTIMANALE



FONTE: VISUALTRADER

## ANALISI FONDAMENTALE: ENEL

Enel ha pubblicato i risultati del terzo trimestre 2008 in crescita grazie al contributo di Endesa. I ricavi sono stati pari a 15,9 mld di euro (9,9 nel terzo trim. 2007) mentre l'utile netto ha raggiunto i 2,04 mld (696 mln) grazie ad alcune poste fiscali. L'indebitamento è pari a 51,3 mld, in riduzione da 55,8 di fine 2007. La società ha confermato il dividendo di 0,49 euro per azione in contanti. Una cedola che garantisce un dividend yield del 9% tra i più alti del settore. Con un rapporto p/e 2009 stimato dal consensus a 8,19 Enel quota praticamente in linea rispetto ai principali competitor europei.

### I PRINCIPALI COMPETITOR DI ENEL

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF 2008
<b>EDF</b>	<b>47,48</b>	<b>15,48</b>	<b>2,97</b>	<b>-41,82</b>
<b>RWE</b>	<b>67,36</b>	<b>9,49</b>	<b>3,19</b>	<b>-30,05</b>
<b>EON</b>	<b>29,60</b>	<b>8,66</b>	<b>1,27</b>	<b>-38,93</b>
<b>IBERDROLA</b>	<b>5,76</b>	<b>9,60</b>	<b>1,07</b>	<b>-44,71</b>
<b>ENEL</b>	<b>5,38</b>	<b>8,19</b>	<b>1,60</b>	<b>-33,99</b>

FONTE: ELABORAZIONE FINANZA.COM

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



**NICOLA FRANZIA**  
Responsabile Strumenti quotati Italia,  
già in ABN AMRO e ora in RBS.

“Per esplorare nuovi mercati dotatevi di una guida esperta.”

**Certificates ABN AMRO sui Mercati Emergenti.**

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

Make it happen™

**RBS**  
The Royal Bank of Scotland