

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

### Cash Collect

I certificati che piacciono al risparmiatore

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Energie rinnovabili  
Black out di inizio anno

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

### Immobiliari dimezzati

Certificati per un comparto in convascenza

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Long e short con protezione del capitale  
La nuova proposta di Société Générale

## PUNTO TECNICO

Opzioni composte e opzioni a scelta  
Un filo d'Arianna nel labirinto finanziario

Anche questa settimana il quadro delle nuove emissioni si presenta ricco. Tra quotazioni e collocamenti sono 18 le nuove proposte sul mercato italiano, come il Trilogy 100 Plus emesso da Merrill Lynch e collocato da Banca Fideuram, il primo Butterfly di Banca Aletti e un inusuale, più per il sottostante che per la struttura, Bonus sul titolo francese Vallourec. Diverse le proposte a capitale protetto. E interessante notare come a gran parte degli Equity Protection in collocamento sia stato applicato il Cap, ovvero un tetto massimo al possibile rendimento. Apparentemente innocuo il Cap nasconde tuttavia più di un'insidia. In tema di protezione dell'investimento spicca per l'originalità del sottostante una nuova proposta di Société Générale che per la prima volta applica l'opzione di protezione totale del capitale a un certificato agganciato a un indice studiato per replicare l'operatività Long/Short tipica di alcuni hedge fund. Nella rubrica dedicata al Certificato della settimana cercheremo di far luce sul meccanismo di investimento del modello Wise. Si torna a parlare di novità nell'approfondimento: lo spunto è fornito dalla prima volta di Unicredit-HVB nel segmento Cash Collect, certificati che offrono il rendimento sotto forma di cedola periodica. Dopo un timido lancio da parte di SalOppenheim nell'ormai lontano dicembre 2005 i Cash Collect sembravano destinati a essere una meteora. Il mutato scenario di mercato e la disaffezione degli investitori verso le più classiche forme di investimento hanno fatto di questa particolare tipologia di certificato un'ambita preda per il mercato e per le reti di promozione finanziaria. Abbandonato il capitolo novità, in questo numero viene presentata la ricetta per cavalcare senza rischi un'eventuale ripresa del mercato immobiliare, pesantemente colpito dopo gli eccessi dello scorso anno. L'analisi del sottostante è invece dedicata questa settimana al settore delle energie alternative e in particolare all'analisi dei certificati legati agli indici Erix e Solex. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

## ENERGIE RINNOVABILI trimestre in ombra





# CASH COLLECT

## I certificati che piacciono al risparmiatore

Con il passare degli anni l'industria del risparmio e degli investimenti si è sempre più evoluta. Nonostante le banche si ingegnino a studiare e offrire strutture sempre più innovative, il che non necessariamente significa performanti, il richiamo della cedola è troppo forte per gli investitori italiani. Delusi dalle scarse performance dei fondi comuni e beffati dagli articolati e astrusi meccanismi di rendimento di alcune Index Linked, i risparmiatori hanno cercato rifugio nei più tranquilli depositi di liquidità, nei rendimenti obbligazionari o, come dimostrano le statistiche del mercato di Borsa Italiana, nei certificati a capitale protetto. Protezione e desiderio di ottenere un guadagno dunque, seppur minimo.

Da qualche tempo tuttavia, sollecitati da promotori o consulenti di fiducia, quegli investitori che avevano dovuto o voluto rinunciare alle cedole dei titoli di stato perché troppo esigue si stanno interessando a una particolare tipologia di prodotto, capace di offrire l'illusione della tranquillità di un flusso cedolare periodico a un ricco tasso di rendimento grazie all'esposizione azionaria dell'investimento. Si tratta dei Cash Collect, proposti per la prima volta sul mercato italiano dall'emittente Sal.Oppenheim verso la fine del 2005. I Cash Collect sono certificati di investimento e si ispirano, nella struttura, ai Bond: distribuiscono il potenziale rendimento in forma

periodica e lasciano alla scadenza, ove ce ne fossero i presupposti, il solo rimborso del capitale.

A differenza di un'obbligazione però, rendimento e capitale non sono in alcun modo garantiti essendo entrambi subordinati all'andamento dell'indice o titolo sottostante. Come vedremo nel corso di questo approfondimento, le mutate condizioni di mercato e di volatilità stanno incidendo in maniera negativa sulle due componenti variabili dell'investimento.

### MECCANISMO E STRUTTURA TECNICA

Per godere del pagamento delle cedole annue è necessario che il sottostante rispetti, a una data di rilevazione prestabilita di norma fissata con cadenza annuale, un livello definito nelle ultime emissioni Trigger. Per quanto concerne il rimborso del nominale è invece determinante il comportamento del sottostante nell'arco della vita del prodotto.

Se infatti esso non avrà mai quotato al di sotto di un livello predefinito in fase di emissione, il livello barriera, il rimborso sarà pari al capitale inizialmente investito altrimenti si parteciperà alla variazione finale del sottostante. Non necessariamente, in quest'ultimo caso, si subirà una perdita se si considerano le cedole eventualmente incassate nel corso degli anni di vita del certificato.

Per la costruzione di un Cash Collect l'emittente ricorre ad una combinazione di opzioni.

Oltre all'acquisto della classica call strike zero necessaria per ottenere la replica fedele del sottostante e dell'esotica put down&out, l'opzione disattivante che identifica la barriera, per dare l'effetto di limitazione dei guadagni viene venduta una call con strike 100% mentre le cedole sono assicurate da opzioni digitali "rebate" all'importo percentuale predeterminato. Come per tutti i certificati di investimento di classe B, i dividendi a cui l'investitore implicitamente rinuncia vengono utilizzati per finanziare la struttura.

SAL. OPPENHEIM					
Banca privata dal 1789					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 02/04/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	100,12
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	85,57
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 02/04/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	93,29
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	69,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 02/04/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	93,26
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	84,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 02/04/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,48

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



## FINECO BUSSA DUE VOLTE

Che sia una tipologia di certificato che trova terreno fertile nelle reti di promozione finanziaria lo si capisce anche osservando l'attività di una delle piattaforme principali del segmento non ufficiale di Borsa Italiana: Fineco e di conseguenza sul relativo Sistema di Scambi Organizzati (Sso, definito altrimenti Internalizzazione Sistemica). E l'attività di collocamento e quotazione di Cash Collect si sta intensificando. Due le proposte lanciate sul circuito quasi in contemporanea.

Il primo Cash Collect che a partire dal 2 aprile ha iniziato la fase di negoziazione sull'Sso, è stato emesso da Merrill Lynch. Permetterà di investire sul DJ Eurostoxx 50 e di incassare una cedola fissa annua del 9% anche se l'indice delle 50 blue chip europee dovesse trovarsi costantemente in territorio negativo. Nel dettaglio, le cedole verranno pagate nella misura di 9 euro fissi per ogni 100 euro investiti se in occasione delle date di osservazione, fissate con cadenza annuale a partire dal 16 marzo 2009, l'indice si troverà almeno al livello Trigger, ovvero almeno all'80% del proprio valore iniziale. Assumendo quindi un livello di riferimento iniziale pari a 3.641,05 punti (livello di chiusura della data di emissione, ovvero del 28 marzo) sarà sufficiente che l'indice si trovi almeno a 2.912,84 punti nei tre giorni di osservazione per incassare le cedole. In caso di "enplein", il guadagno massimo che si potrà conseguire al termine dei tre anni di durata prevista sarà pari a 27 euro sui 100 investiti. Fin qui la parte relativa al rendimento mentre per ciò che riguarda il capitale, questo verrà interamente restituito a scadenza se l'indice non avrà mai subito nei tre anni un ribasso superiore al 45%, non avrà cioè mai toccato i 2.002,57 punti. In caso contrario verrà rimborsato il valore nominale, pari a 100 euro nelle precedenti emissioni di Cash Collect, moltiplicato per l'effettiva performance del sottostante senza alcuna limitazione dell'importo massimo. Non necessariamente quindi, in caso di evento barriera, si subirà una perdita. A maggior ragione se si con-

siderano le cedole eventualmente incassate nei tre anni. Nello scenario peggiore si parteciperà al reale andamento dell'indice con l'eccezione negativa rappresentata dai dividendi a cui si rinuncia. In conclusione il rendimento sarà sostanzialmente legato dall'entità della performance dell'indice a cui il certificato è agganciato: ai fini del pagamento della cedola e del rimborso del capitale saranno infatti determinanti solo due livelli posti a una distanza percentuale del 20% e del 45% dal livello di riferimento iniziale.

Neanche il tempo di chiudere il periodo di sottoscrizione, il 28 marzo, del Cash Collect proposto da Merrill Lynch che sulla piattaforma di Fineco ha preso il via, a partire dal 26 marzo, il collocamento di un analogo certificato emesso questa volta da HVB, emittente del Gruppo Unicredit. Confermata in toto la struttura: durata triennale, esposizione all'andamento dell'indice DJ Eurostoxx 50 e rendimento sotto forma di flusso cedolare nella misura del 9% annuo al rispetto del livello Trigger, ovvero dell'80% del livello di riferimento iniziale.

Lo strike verrà rilevato in chiusura di seduta del prossimo 28 aprile mentre le date di osservazione per la verifica del livello dell'indice sottostante sono fissate con cadenza annuale a partire dal 28 aprile 2009. Al termine dei tre anni di durata del Cash Collect, che gli investitori potranno sottoscrivere fino alle ore 12:00 del 25 aprile prossimo, si tornerà in possesso dei 100 euro iniziali se il DJ Eurostoxx 50 avrà rispettato almeno una delle seguenti due condizioni:

- ➔ si troverà almeno al livello Trigger, indipendentemente dall'eventuale evento barriera verificatosi durante la vita del certificato. La barriera sarà individuata al 55% dello strike. Il capitale sarà dunque protetto in ogni caso anche in caso di ribasso del 20% dell'indice;
- ➔ si troverà al di sotto del livello Trigger ma al di sopra del livello barriera. Il capitale sarà quindi protetto se

## CASH COLLECT SU DJ EUROSTOXX XS0349515436

Data rilevazione	Cedola €
16/03/2009 Almeno 2.912,84 punti ▶Sì	9
▼No	
15/03/2010 Almeno 2.912,84 punti ▶Sì	9
▼No	
14/03/2011 Almeno 2.912,84 punti ▶Sì	9
▼No	
TOCCATI 2.002,57 punti ▶Sì	Rif.finale
▼No	senza limiti
Rimborso capitale iniziale	

## CASH COLL. SU DJ EUROSTOXX DE000HV7LLR8

Data rilevazione	Cedola €
24/04/2009 Almeno Livello Trigger ▶Sì	9
▼No	
28/04/2010 Almeno Livello Trigger ▶Sì	9
▼No	
29/04/2011 Almeno Livello Trigger ▶Sì	9
▼No	
Toccata barriera ▶Sì	Rif.finale
▼No	
Rimborso capitale iniziale	



l'indice si fermerà tra il -20% e il -45% dal proprio livello iniziale. Sarà tuttavia necessario, per evitare di partecipare all'effettiva performance negativa del sottostante, che nei tre anni di durata non si sia mai verificato un evento barriera.

Con riferimento alla sottoscrizione del certificato si consideri che il prezzo di emissione, pari a 100 euro, comprende le seguenti commissioni: una commissione di strutturazione pari allo 0,40% destinata all'emittente, Bayerische Hypo-und Vereinsbank, una commissione di collocamento destinata al collocatore pari al 4% e altri oneri di strutturazione per l'emittente pari allo 0,20%. Ne deriva che a parità di sottostante il primo giorno di quotazione (il 5 maggio) il certificato quoterà al di sotto dei 100 euro di emissione. Una parziale conferma arriva dal prezzo di quotazione del Cash Collect emesso da Merrill Lynch: il primo prezzo in denaro è stato di 99,5 euro ma non si può prescindere dal +3,46% messo a segno dal sottostante il primo aprile, ovvero il giorno precedente all'inizio delle quotazioni.

#### ANALISI CASH COLLECT IN QUOTAZIONE

Passiamo ora all'offerta di Cash Collect già quotati o in attesa di autorizzazione sul Sedex di Borsa Italiana o

sull'Sso di Fineco. Si contano al momento 12 proposte, strutturate per investire, con cedole comprese tra il 7 e l'11,50% annuo e scadenze comprese tra il 2010 e il 2013, sugli indici DJ Eurostoxx 50 con 6 strike disponibili, S&P/Mib, con 4 certificati quotati, Nikkei 225, 1 solo certificato, e sul titolo azionario Enel. Per 9 di queste emissioni è attesa nel corso del 2008 la rilevazione per l'eventuale pagamento della prima cedola.

Per le restanti 3 il bilancio parla chiaro: cinque rilevazioni positive su cinque. Hanno già distribuito una o più cedole un Cash Collect di Sal.Oppenheim (SAL8CC8) quotato sul circuito interno di Fineco che lo scorso 20 dicembre ha distribuito, non senza sorprese come vedremo in seguito, una cedola di 10 euro sui 100 nominali; il primo Cash Collect emesso sul mercato italiano, proposto dalla stessa emittente tedesca il 16 dicembre 2005, che ha già pagato entrambe le cedole da 9 euro in occasione delle due date di rilevazione e infine il primo, e finora unico, Cash Collect su un titolo azionario, proposto sul mercato da Deutsche Bank.

#### 10 per cento Enel

Emesso il 24 febbraio 2006 il certificato ha già pagato le prime due cedole di 10 euro grazie a una rilevazione superiore, in entrambe le date di rilevazione previste, ai



**CAPITALE GARANTITO\***

**SG**

Equity Protection  
Certificate su indice  
SGI WISE Long/Short

**Per una  
strategia  
Long/Short**

SGI WISE Long/Short è un indice unico ed innovativo proposto da SG per permettere agli investitori di realizzare una strategia Long/Short con l'obiettivo di conseguire:

- Performance decorrelate dall'andamento del mercato
- Volatilità inferiore rispetto ai mercati azionari europei

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

È ora possibile investire sull'indice SGI WISE Long/Short tramite un Certificato Equity Protection caratterizzato da:

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

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso minimo di 100 € (pari al capitale investito in fase di sottoscrizione) maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice di riferimento SGI WISE Long/Short.

Equity Protection Certificate su indice SGI WISE Long/Short è in collocamento fino al 30/04/2008 e verrà richiesta la quotazione su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale.

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

La gamma completa di Certificate SG è disponibile sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it)

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Per maggiori informazioni:

[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

Numero Verde  
**800-790491**

\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100 €, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore a 100 € si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100 € si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo.

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.



**CASH COLLECT SU ENEL DE000DB09059**

Data rilevazione			Cedola €
24/02/2007	8,319 euro	► Sì	10
	▼ No		
25/02/2008	7,31 euro	► Sì	10
	▼ No		
24/02/2009	Almeno 7,14 euro	► Sì	10
	▼ No		
24/02/2010	Almeno 7,14 euro	► Sì	10
	▼ No		
	Toccati 4,2840 euro	► Sì	Rif. finale
	▼ No		
	Rimborso capitale iniziale		

7,14 euro dello strike: rispettivamente 8,319 e 7,31 euro. In entrambi i casi lo stacco della cedola ha prodotto sui grafici uno scalino pari a 10 euro. Tuttavia, se alla prima data di valutazione il prezzo del certificato ex-cedola si è mantenuto al di sopra dei 100 euro (con la cedola era di 115 euro), in considerazione dell'ampio buffer tra il valore di Enel dallo strike a 7,14 euro e della volatilità molto più contenuta alla seconda data per effetto del minimo scarto tra i 7,31 euro rilevati e lo strike la quotazione ex-cedola si è assestata di poco sopra i 90 euro.

Al momento la quotazione di 88,40 riflette il ribasso subito dal titolo negli ultimi 30 giorni e sconta il prossimo stacco dei dividendi. Enel distribuirà 0,29 euro ad azione il 23 giugno prossimo e presumibilmente 0,20 euro di acconto 2008 a novembre.

A poco meno di due anni dalla scadenza, il 24 febbraio 2010, è possibile considerare il certificato anche con un'ottica differente da quella del potenziale rendimento cedolare. Ipotizzando il mancato incasso delle due cedole rimanenti si potrà puntare al rimborso dei 100 euro nominali se nel frattempo non sarà mai stato toccato il livello barriera posto a 4,284 euro.

L'obiettivo di conseguire un rendimento complessivo del 13,12% (calcolato dagli 88,40 euro di attuale quotazione in lettera) verrà centrato se Enel non perderà, al lordo dei dividendi, il 37% del proprio valore. Naturalmente il potenziale guadagno lieviterà nella misura dell'11,3% per ognuna delle due eventuali cedole incassate.

**Cosa propone il mercato**

Prima di andare ad analizzare i prezzi dei Cash Collect quotati è opportuno precisare che, ove il prezzo in lettera sia inferiore ai 100 euro in maniera più o meno importante, non si dovrà contare sul recupero del valore di emissione prima dello stacco dell'eventuale cedola. L'equivoco generato e alimentato dalle prime rilevazioni positive, avvenute tra l'altro con una volatilità molto contenuta, ha portato diversi investitori a credere che da un'ipotetica quotazione di 90 euro, dovendo ad esempio distribuire una cedola del 10%, il Cash Collect si sarebbe rapidamente portato a 110 euro. E' stato poi il Cash Collect quotato sull'Sso di Fineco con il codice SAL8CC8 a disilludere

**ANALISI PRICING DEI CASH COLLECT GIÀ EMESSI**

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Trigger	Cedola euro su nominale	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Buffer % su Trigger	Buffer% su barriera	Mercato destinazione
DJ Eurostoxx50	3768,51	4412,12	8,00	27/06/2008	84,31	676	-29,75	Sedex
DE000SAL5BR4		3.529,70		05/07/2013				
DJ Eurostoxx50	3768,51	4.542,57	70,00	14/07/2008	778,84	-2,41	-27,68	Sedex
DE000SAL5BL7		3.861,19		20/07/2012				
S&P/Mib	32738	41.473,00	8,00	21/07/2008	70,08	-1,33	-23,99	Sedex
DE000SAL5BT0		33.178,40		29/07/2013				
Nikkei225	13.189,36	16.127,42	9,00	31/10/2008	8572	2,22	-14,41	Sedex
DE000SAL5BW4		12.901,94		29/10/2010				
DJ Eurostoxx50	3768,51	4.392,80	8,50	17/11/2008	86,22	-14,22	-18,40	Sedex
DE000SAL5BZ7		4.392,80		15/11/2010				
S&P/Mib	32738	38.870,00	9,00	15/12/2008	86,22	5,28	-28,76	Sedex
DE000SAL5C30		31.096,00		21/12/2010				
DJ Eurostoxx50	3768,51	3.55676	9,00	18/12/2008	93,02	5,95	-33,93	Sedex
DE000SAL9CC6		3.55676		20/12/2010				
DJ Eurostoxx50	3768,51	4.112,10	10,00	20/12/2007	79,06	-8,36	-25,80	Sso Fineco
DE000SAL8CC8		4.112,10		06/07/2012				
S&P/Mib	32738	38.554,00	11,50	21/12/2008	81,06	-5,66	-17,56	Sso Fineco
NL0006135931		34.698,60		21/12/2010				
S&P/Mib	32738	38.129,00	75,00	22/12/2008	833,43	1,01	-35,94	Sedex
DE000SAL5C06		32409,65		29/12/2011				
Enel	6,81	7,14	10,00	24/02/2009	89,65	-4,63	-37,09	Sedex
DE000DB09059		7,14		24/02/2010				
DJ Eurostoxx50	3768,51	3.641,05	9,00	16/03/2009	100,50	29,38	-46,86	Sso Fineco
XS0349515436		2.912,84		14/03/2011				



poco prima di Natale quanti credevano di fare il colpaccio: in quella occasione lo stacco avvenne con una quotazione del certificato inferiore ai 100 euro e così il prezzo ex-cedola finì al di sotto dei 90 euro. Questa precisazione è quanto mai necessaria in considerazione dei prezzi esposti in lettera sui dodici Cash Collect quotati.

Sebbene allo stato attuale siano sei, incluso l'ultimo Cash Collect di Merrill Lynch appena emesso, i certificati in condizioni di staccare la cedola annuale, va rilevato che il prossimo stacco dei dividendi inciderà negativamente sul buffer ovvero sulla distanza percentuale tra il valore del sottostante e il Trigger dei rispettivi certificati.

Un esempio su tutti è il Cash Collect sull'S&P/Mib (SAL5C30) che il prossimo 15 dicembre rileverà il livello dell'indice per il pagamento di una cedola di 9 euro. Stando ai valori attuali l'indice risulterebbe ampiamente al di sopra dei 31.096 punti del Trigger ma se si considerano nel computo i circa 1.400 punti indice relativi ai dividendi che verranno distribuiti dai titoli che compongono l'indice tra aprile e novembre, la rilevazione potrà avere un esito molto più incerto. Pertanto, includendo nel calcolo i relativi dividendi, si delinea una situazione di sostanziale incertezza per molti dei certificati che rileveranno il prezzo del sottostante nella seconda metà dell'anno. Dal 31 ottobre, data di rilevazione dell'unico Cash Collect agganciato all'indice Nikkei 225, al 22 dicembre saranno

ben sette i certificati chiamati alla valutazione per il riconoscimento della cedola: al momento il compito più proibitivo sembra essere quello del Cash Collect codice SAL5BZ7, emesso da Sal.Oppenheimer quando l'indice sottostante, il DJ Eurostoxx 50 era ad un passo dai massimi assoluti ossia a 4.572,82 punti. Si presti infine attenzione alla corretta valutazione del pricing e delle potenzialità di un Cash Collect. Acquistare il certificato per puntare sul conseguimento di una cedola a breve termine è un'operazione che potrebbe riservare sgradite sorprese all'investitore.

Nella realtà, soprattutto se il sottostante dovesse subire un ulteriore ribasso delle quotazioni o se si dovesse verificare una nuova fiammata della volatilità, ci si ritroverebbe con la cedola in tasca ma con il capitale investito ridotto in eguale o addirittura in maggiore misura. Si consideri inoltre che il prezzo del Cash Collect riflette in qualsiasi momento sia il valore del sottostante che la stima delle probabilità che vengano pagate le cedole residue e che venga restituito il capitale. Potrebbero invece godere di maggior fortuna le emissioni più recenti: in caso di contrazione dell'indice di volatilità il prezzo potrebbe risentirne positivamente anche in assenza di particolari movimenti al rialzo del sottostante.

*Pierpaolo Scandurra*

Prima dell'adesione leggere le Condizioni Definitive disponibili in Filiale o al Numero Verde 800 92 40 43

EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS SU AZIONI DI BANCHE ITALIANE

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!

**GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES SONO DISPONIBILI SOLO FINO AL 31 MARZO IN TUTTE LE FILIALI BNL**

Gli Equity Protection Certificates, disponibili solo a marzo in esclusiva presso tutte le filiali BNL, ti permettono di beneficiare delle performance di alcune tra le più importanti azioni italiane, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza e un rendimento che può arrivare fino al 30%. Puoi investire anche soli 100 euro e negoziare il Certificate in qualunque momento in Borsa Italiana.

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



La banca per un mondo che cambia





# BLACK OUT DI INIZIO ANNO

## Energie rinnovabili, primo trimestre in ribasso

Dopo tutta l'attenzione che negli ultimi anni si è dedicata e che tuttora si dedica alle energie alternative, non si può certo parlare di nuovo tema di investimento. Anche se le opportunità di crescita del settore sono indubbiamente ampie in uno scenario nel quale la consapevolezza della questione energetica e ambientale è diventato pane quotidiano per i governanti mondiali. Le possibilità di sviluppo esistenti per le aziende operanti nei settori dell'energia solare, eolica, geotermica, idrica e da biomasse sono state premiate dai mercati con performance azionarie stellari negli anni passati. Eppure sempre di azioni si tratta, soggette quindi a quelle regole del mercato che valgono per tutti i titoli: quindi passibili di sopravvalutazioni, correzioni, prese di beneficio, andamenti ciclici di mercato e così via.

Così, se non vi sono dubbi sugli sviluppi futuri favorevoli agli investimenti nel comparto delle rinnovabili, non si può pretendere che i titoli delle compagnie operanti nel settore continuino a salire all'infinito. Due dei principali indici del settore, l'ERIX (European Renewable Energy Index) e il SOLEX (World Solar Energy Index), non hanno potuto evitare di essere coinvolti nella forte ondata di vendite abbattutasi sul mercato a inizio anno. Anzi, hanno subito perdi-

### SOLEX INDEX: COMPONENTI


Nazione	Titolo	Peso	Performance primo trimestre 2008
Stati Uniti	First Solar	18,67%	-2072%
Germania	SolarWorld	12,60%	-24,62%
Germania	Q-Cells	12,38%	-33,82%
Norvegia	Renewable Energy Corp.	10,15%	-4873%
Stati Uniti	Suntech Power Holdings	9,66%	-5073%

### ERIX INDEX: COMPONENTI

Nazione	Titolo	Peso	Performance primo trimestre 2008
Danimarca	Vestas Wind Systems	26, 21%	-8,33%
Spagna	Iberdrola Renovables	9,82%	-6,35%
Spagna	Gamesa	12,41%	-8,54%
Austria	Verbund	11,57%	-3,97%
Germania	Solarworld	8,54%	-24,62%

te maggiori rispetto ai loro benchmark di riferimento. Il SOLEX ha perso, nei primi tre mesi del 2008 il 36,4% contro i quasi 10 punti percentuali lasciati sul terreno dall'Msci World Equity Index, mentre l'ERIX è arretrato del 22,5% contro un ribasso di poco superiore al 16% per l'Msci Europe. All'interno dei singoli indici nessuno dei titoli componenti si è salvato dal sell-off di inizio anno con performance che vanno dal limitato ribasso dell'austriaca Verbund (-4% circa) fino al dimezzamento del valore subito invece dai titoli della statunitense Suntech, come evidenziato nelle relative tabelle.

D'altronde i forti acquisti che avevano caratterizzato gli anni precedenti avevano portato a prezzi non certo convenienti per queste azioni. Non è un caso che la performance a tre anni di SOLEX ed ERIX mostri ancora un segno positivo a tre cifre: +146% e +203% rispettivamente. La correzione è dunque stata utile a riportare le azioni a livelli più economici sebbene solo Suntech, Renewable Energy Corporation e Q-Cells appaiano realmente sottovalutati rispetto alle previsioni di utile. Sono, d'altronde, i tre titoli

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISSIONE ANNUA	PREZZO	
			AL 02/04/08	
Benchmark Certificate	SGI Global Agriculture	1%	107,6	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO
				AL 02/04/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	2958,69	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO
				AL 02/04/08
Equity Protection	S&P/ MIB	42719	100%	95,10
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	PREZZO
				AL 02/04/08
Express Coupon Plus	Eni, Generali Fiat	50%	11%	74,75
Express Protection Plus	Eni, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	76,75

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



che hanno subito l'arretramento maggiore da inizio anno. Se i titoli hanno deluso, le basi di sviluppo del settore rimangono solide. A confermarlo è il Renewables Global Status Report 2007 che evidenzia come, nell'anno preso in esame, la capacità di generazione mondiale di energia da fonte eolica è cresciuta del 28% e quella fotovoltaica del 52% con un raddoppio di produzione, per tutte le energie alternative, rispetto al 2004.

Se vento e sole dominano la piazza, per quanto riguarda le altre fonti il rapporto mette in evidenza la produzione di etanolo e biodiesel, che ha superato nel 2007 i 53 miliardi di litri (+43% rispetto a due anni prima). Sessantacinque nazioni in tutto il mondo si sono poste degli obiettivi precisi per accelerare l'utilizzo delle energie rinnovabili, come l'Unione europea che si è posta un traguardo del 20% di produzione di energia da rinnovabili entro il 2020.

*Alessandro Piu*

## ERIX: DOPO IL BOOM IL BOTTO

Il 2007 è stato l'anno della consacrazione degli investimenti sulle energie alternative e rinnovabili: dai biocombu-

stibili alle fonti di energia eolica o solare, solo per citare alcuni dei temi sottostanti, è un susseguirsi di nuove proposte di investimento.

E per buona parte dell'anno, il crescente ritmo di emissioni di certificati tematici è stato accompagnato da un ottimo rendimento da parte degli stessi. Si prenda ad esempio l'indice ERIX creato da Société Générale, che nei primi 10 mesi del 2007 ha realizzato ben 74,23 punti percentuali di rialzo. Una poderosa salita seguita da un'altrettanto poderosa discesa che ha quasi totalmente annullato gli effetti del rialzo.

### GLI EQUITY PROTECTION DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Nome	Equity Protection	Equity Protection
<b>Emittente</b>	Société Générale	Société Générale
<b>Sottostante</b>	ERIX	SOLEX
<b>Strike</b>	1.948,18	320,35
<b>Protezione</b>	75% a 1461,135	90%
<b>Partecipazione</b>	100%	100%
<b>Cap</b>	150%	-
<b>Scadenza</b>	13/02/2012	28/06/2010
<b>Prezzo lettera</b>	9445 Euro	109,35
<b>Fase</b>	Quotazione	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0280079905	DE000SG2PD18

x-markets



Investimento protetto,  
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto<sup>1</sup>.

- Se dopo un anno, il sottostante ha un valore uguale o superiore a quello iniziale, il certificato rimborsa subito il valore iniziale più la cedola prestabilita
- Se invece il sottostante non ha raggiunto quel valore, la decisione di rimborso è rimandata all'anno seguente (la cedola aumenta ogni anno)
- Se a scadenza il sottostante non ha valore uguale o superiore a quello iniziale, ma è sopra la barriera, l'investitore riceve l'intero importo investito in sottoscrizione; se invece è sotto la barriera, l'investimento nel certificato equivarrà ad un investimento diretto nel sottostante

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

<sup>1</sup> Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank [www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.



**I BENCHMARK DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Nome	Benchmark	Benchmark
<b>Emittente</b>	Société Générale	Société Générale
<b>Sottostante</b>	ERIX	SOLEX
<b>Data emissione</b>	31/08/2006	31/08/2006
<b>Valore di emissione</b>	142,755 euro	81,05 euro
<b>Valore attuale</b>	203,179 euro	110,98 euro
<b>Partecipazione</b>	100%	100%
<b>Scadenza</b>	31/08/2011	31/08/2011
<b>Fase</b>	Quotazione	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0265921279	XS0265921600

**I CERTIFICATI SULL'ERIX**

Per investire sull'ERIX, la stessa Société Générale il 31 agosto 2006, ha proposto al mercato italiano un Benchmark, tipologia di certificato che replica fedelmente il sottostante e che, nonostante i recenti ribassi, può vantare dall'emissione un ottimo rendimento: da un valore di partenza di 142,755 euro il certificato oggi quota 203,179 euro in rialzo del 42,32%.

Successivamente, a poco più di sette mesi di distanza, il 7 febbraio 2007, la stessa emittente francese sulla scia dei rialzi realizzati dall'indice ha emesso un secondo certificato che alla replica lineare del sottostante ha avvicinato l'opzione di protezione del capitale a scadenza, il 13 febbraio 2012. Un Equity protection, quindi, che ha rilevato in 1.948,18 punti il livello iniziale e ha fissato di conseguenza a 1.461,14 punti, il 75% dello strike, il livello di protezione. La contropartita della protezione offerta è un tetto massimo di rendimento fissato al 50%. Attualmente, nonostante il livello dell'indice sia superiore al livello di emissione (2.043,63 punti la quotazione odierna) il certificato per effetto della variazione della volatilità del mercato viene scambiato a 94,45 euro.

**IL SOLEX E I CERTIFICATI**

Alla crescita dell'indice ERIX, che rappresenta tutti i settori delle energie alternative, ha contribuito senza dubbio la buona intonazione del settore energia solare, rappresentato dall'indice SOLEX ideato ancora da Société Générale Index. Analogamente a quanto avvenuto sulle energie rinnovabili si è assistito prima a un poderoso rialzo, (il 117% nell'intero 2007), e successivamente a una violenta correzione che ha quasi interamente annullato i progressi realizzati.

Anche sul SOLEX l'emittente francese ha immesso sul mercato italiano un Benchmark. Il rendimento dall'emissione, avvenuta il 31 agosto 2006, si mantiene su livelli elevati (+ 36,92%) nonostante il veloce e profondo ribasso che

**IL BORSA PROTETTA DI BANCA ALETTI**

Nome	Borsa Protetta
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	Basket energie alternative
<b>Strike</b>	335,83
<b>Protezione</b>	90% a 302,83
<b>Partecipazione</b>	55%
<b>Scadenza</b>	29/10/2010
<b>Prezzo lettera</b>	90,85 euro
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	IT0004284615

aveva fatto toccare all'indice, il 26 dicembre 2007, un picco di crescita del 116% (calcolato sempre sul valore di emissione). Sul mercato di Borsa Italiana è inoltre quotato un Equity Protection, ovvero un certificato che consentirà di investire sull'indice SOLEX per i prossimi 27 mesi con la consapevolezza di ottenere a scadenza la restituzione di almeno 80 euro sui 100 euro nominali. Stando alle quotazioni attuali, 109,35 euro, in caso di acquisto sul mercato la protezione permetterà di difendere solo il 70% del capitale. L'analisi del pricing evidenzia un sostanzioso premio di circa il 10% e ai fini del rimborso a scadenza e della relativa protezione, un elemento da non sottovalutare.

**ENERGIE ALTERNATIVE ANCHE PER ALETTI**

Restando in tema di protezione del capitale investito e nell'ambito delle energie alternative, si segnala l'emissione di un Borsa Protetta di Banca Aletti. La scelta del sottostante è ricaduta su un paniere equipeso di otto società a livello mondiale impegnate nei vari settori delle energie rinnovabili. Nel dettaglio si tratta della nipponica Chugoku Electric, delle spagnole Gamesa, Tecnologica e Iberdola, delle americane General Electric, Memc Electronic Materials e Sun Power e delle tedesche Q-Cells e SolarWorld. Attualmente il certificato, emesso il 29 ottobre 2007, presenta la possibilità di un acquisto a 90,85 euro rispetto ai 90 euro garantiti alla scadenza finale fissata per il 29 ottobre 2010. Quindi, se in fase di sottoscrizione veniva garantita una protezione parziale del capitale investito, al momento un eventuale acquisto sul mercato beneficerebbe della protezione totale. Per quanto riguarda la parte relativa al rendimento del certificato, si parteciperà in misura ridotta all'eventuale rialzo del paniere, che, si ricorda, andrà calcolato partendo dal livello protetto. Da valutare positivamente infine il fattore Quanto, ossia la copertura dal rischio cambio per i titoli quotati in divisa diversa dall'euro.

*Vincenzo Gallo*



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Alleanza, Eni, Enel, Fiat, Generali, Intesa San Paolo, Telecom Italia	25/03/2008	Barriera 65%, Coupon Semestrali - 29/10/2010 - 16/11/2010 - dal 5,75% al 9,30%	15/10/2010	18 Certificate	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx Bank	25/03/2008	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,30% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRX6	SeDex
Express Certificate	HVB	S&P/MIB	25/03/2008	Strike Decescenti; Cedola 9%; Barriera 65%	25/11/2011	DE000HV5S9M6	SeDex
Turbo&Short su Indici	Banca Aletti	Dax, S&P/MIB	26/03/2008	9 turbo e 7 short	19/09/2008	16 Strike	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Mais, Argento	26/03/2008	2 minishort	16/12/2010	2 strike	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Generali, Fiat, STMicroelectronics, Unicredit	26/03/2008	4 minilong	16/12/2010	4 strike	SeDex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni, Enel, Fiat, Generali, Intesa San Paolo, Telecom Italia, Mediaset, STMicroelectronics, Unicredit	27/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%	20/03/2009	18 Certificate	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Eur/Jpn, Argento	31/03/2008	2 minilong e 1 minishort	16/12/2010	3 strike	SeDex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, Shanghai B Share, Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	14 minilong e 6 minishort	16/12/2010	20 strike	SeDex
Benchmark	Abn Amro	S&P 500	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253817	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Nikkei 225	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253809	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Shanghai B-Share	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253783	SeDex
Benchmark	Abn Amro	S&P Custom/ABN AMRO India ADR/GDR	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253791	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Oro	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253759	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Argento	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253742	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Platino	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253775	SeDex
Benchmark	Abn Amro	Palladio	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253767	SeDex
Bonus	Société Générale	Vallourec	03/04/2008	Barriera 75%; Bonus 143%	05/03/2010	DE000SG1ENF3	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Unicredit	31/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006090698	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Eni	31/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006090714	SeDex
Bonus Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	30/10/2012	NL0006090706	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Agroindustrial	02/04/2008	Protezione 85%; Partecipazione 70%	04/04/2011	IT0004333545	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 120%	04/04/2011	IT0004333511	SeDex
Step	Banca Aletti	Unicredit	02/04/2008	Barriera 60%; Coupon 9%; Rimborsato Minimo 40%	04/04/2011	IT0004333537	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Eni	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 124%	04/04/2011	IT0004333529	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Eni	04/04/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,9% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLM9	SeDex o Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Enel	04/04/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLL1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 60%, Coupon 12% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLN7	SeDex o Euro TLX
Bonus Rebound	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 55%-65%; Bonus 20%	11/04/2012	NL0006189433	SeDex
Reverse Twin Win	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 145%-155%; Partecipazione 100%	11/04/2012	NL0006189441	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Telecom Italia	11/04/2008	Barriera 70%, Coupon 29,5% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLQ0	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	SeDex
Commodity 2012	Deutsche Bank	Deutsche Bank Mean Reversion Plus ER Euro Hedged Index	24/04/2008	Protezione 92%; Partecipazione 100%	30/04/2012	DE000DB3BTS7	LLX
Emerging Opportunity	Société Générale	S&P Latin America 40; Johannesburg S.E. Top 40; Kospi 200; SE Wheighted; DJ Turkey Titan 20	24/04/2008	Protezione 100%; Cedola 7%; Knock In Decrescente	30/04/2013	DE000SG5YDG1	n.p
Cash Collect	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	25/04/2008	Barriera 55%; Trigger 80%; Cedola 9%	28/04/2010	DE000HV7LLR8	SSO Fineco
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 114%	29/04/2011	IT0004350028	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/04/2011	IT0004350044	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 117%	29/04/2011	IT0004350051	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 116%	29/04/2011	IT0004350036	SeDex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	29/04/2011	IT0004350069	SeDex
Equity Protection Trilogy 100 Plus	Société Générale Merrill Lynch	SGI WISE Long/Short Index DJ Eurostoxx 50, Hang Seng, S&P500	30/04/2008 12/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Protezione 100%; Partecipazione 100; Cap 50%; Autocallability al 4 anno	08/05/2013 21/05/2014	DE000SG1E7T3 XS0354254111	SeDex n.p

## ...VIA MAIL

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



**Leggo sul giornale n. 76 a pagina 5 che i certificati AC Twin Win con data di rilevazione 16 maggio dovranno tenere in considerazione anche i dividendi che saranno distribuiti il 19 maggio. Ho capito giusto? Se la data di rilevazione è il 16 perché tener conto della quotazione del 19? Ringrazio anticipatamente per la gentile spiegazione.**

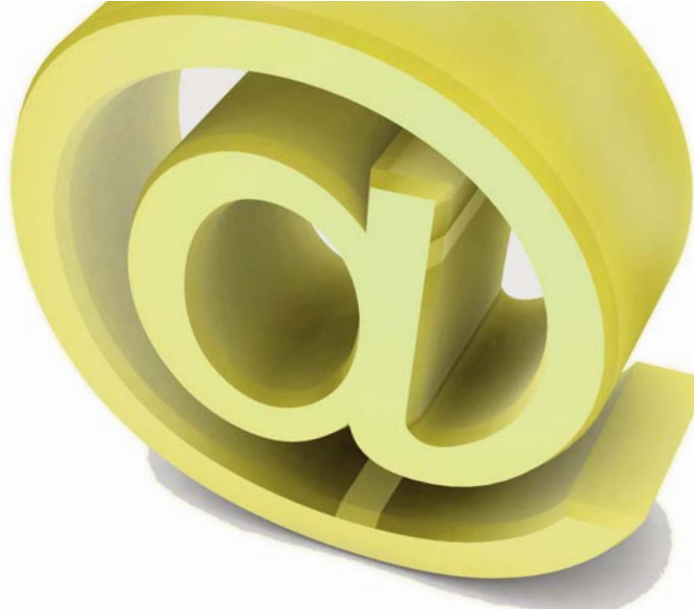
**A.V.**

Gentile lettore,

la Sua lettera ci offre lo spunto per tornare a occuparci di una questione molto importante: come e quanto incide lo stacco dividendi sulla quotazione di un certificato. A poche settimane dall'inizio della stagione dei dividendi per molti titoli italiani ci sono giunte diverse richieste di chiarimento in merito. Lo stacco della cedola per il titolo sottostante non comporta in alcun modo la rettifica dei livelli del certificato. Pertanto strike e livelli bonus o barriera restano immutati anche all'indomani dell'effettivo stacco. Ciò implica un concreto rischio di evento knock-out per quei certificati agganciati a titoli o indici che prima dello stacco quotano al di sopra della soglia barriera in misura inferiore all'importo della cedola. Nel caso specifico della Sua segnalazione lo stacco dei dividendi inciderà sul livello che potrebbe dar vita al rimborso anticipato. Tuttavia come è stato fatto osservare, la scelta di far cadere la rilevazione dei livelli alla data del 16 maggio non è stata affatto casuale. Sarà infatti quello l'ultimo giorno in cui i rispettivi titoli quoteranno incorporando ancora il dividendo. L'ammonimento a considerare un buffer superiore a quello attuale era riferito all'ipotesi di mancato rimborso: il 19 maggio Eni, Generali e Intesa SanPaolo apriranno le contrattazioni con un prezzo ex-cedola e pertanto il recupero che dovranno mettere a segno per centrare il rimborso anticipato dopo dodici mesi sarà maggiore di quanto adesso sembri.



**Leggo sempre con estrema attenzione la vostra rivista, di una chiarezza confortan-**



**te. Ho due quesiti da porre: l'equity protection IT0004239791 su Telecom rimborserà il 90 o il 100% del capitale? In breve, fissando il prezzo odierno a circa euro 86, riceverò a scadenza 90 o 100 euro? Vorrei poi conoscere gli strike e le barriere del certificato DE000SG1D617 di cui avete parlato nel numero 69. Sul sito di Société Générale buio pesto. Grazie.**

**E.G.**

Gentile lettore,

L'Equity Protection su Telecom Italia emesso da Banca Imi, di cui siamo occupati nell'approfondimento del numero 63, eha uno strike a 2,075 euro e garantisce a scadenza la protezione del 90% del capitale. Quello che a una prima lettura dei dati, anche dopo aver consultato il sito di Borsa Italiana, appare un certificato capace di proteggere interamente i 100 euro e di pagare al rialzo qualsiasi variazione a partire dallo strike (indicato in 1,8675 euro) è in realtà un Equity Protection con protezione al 90%. Infatti lo strike rilevato in emissione non è di 1,8675 euro bensì 2,075 euro. Ne deriva che in caso di livello finale del titolo a 1,95 euro, non si percepirà un rimborso di 104,50 come si potrebbe immaginare ma di 94 euro. Attenzione dunque: per non cadere in errore consigliamo di osservare sempre il multiplo, fissato per questo certificato a 48,192771. Moltiplicando il prezzo del titolo si avrà lo strike ( $2,075 \times 48,192771 = 100$  euro) e così il relativo importo di rimborso. Pertanto si potrà contare, dagli 86 euro di quotazione attuale, su un rendimento minimo del 4,65%. Con riferimento al secondo quesito, l'Express Coupon Plus emesso da Société Générale ha rilevato in data 8 febbraio gli strike dei tre titoli che compongono il basket. Nel dettaglio Eni ha uno strike a 21,29 euro, Generali a 27,92 euro, Intesa SanPaolo a 4,45 euro. Le barriere sono state fissate al 50% dei livelli di riferimento iniziale e quindi rispettivamente a 10,645 euro, 13,96 euro e 2,225 euro. Al momento non si hanno notizie riguardanti l'inizio delle quotazioni del certificato al Sedex.



## IMMOBILIARI DIMEZZATI

Tutto è iniziato dal settore immobiliare, il primo a subire gli effetti della crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti d'America. I titoli del settore hanno anticipato tutti gli altri nella discesa, trascinando al ribasso, in un secondo momento, i finanziari. Difficilmente, tuttavia, quando la tempesta sarà passata o il mercato azionario che di solito precorre i tempi vedrà un po' d'azzurro all'orizzonte, saranno i titoli immobiliari a ripartire per primi. La convalescenza sarà lunga e una delle medicine, il taglio dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, non sarà sufficiente e soprattutto potrebbe venir somministrata solo per un controllato periodo di tempo, con sospensione della cura ai primi cenni di uscita dalle difficoltà della crescita.

Anche perché il grande malato che tiene i mercati con il fiato sospeso in questo momento non è il settore immobiliare ma quello del credito, con le periodiche crisi di liquidità che hanno portato recentemente una banca del calibro di Bear Stearns sull'orlo del fallimento. Le banche, scottate da quanto accaduto, non riapriranno così facilmente i cordoni della Borsa per concedere mutui a pioggia anche a chi non ha da offrire garanzie solide. In altre parole il mercato per le società immobiliari, soprattutto quello residenziale, ingranditosi a dismisura negli anni del denaro facile, si è improvvisamente

ristretto. Gli effetti sono ben visibili sull'indice DJ Eurostoxx Construction & Material, che dai massimi dello scorso giugno ha perso oltre il 30% del suo valore. Ancora peggio hanno fatto gli indici che raccolgono titoli specializzati sul real estate come il Ftse/Epra Nareit Eurozone, il Topix Real Estate o l'Epci Global Eco Real Estate and Building. Il primo fa segnare una performance negativa a un anno del 30% circa, il secondo del 45%, il terzo del 28% circa.

Negativo anche il rendimento a due anni mentre sulla distanza dei cinque anni si vedono ancora i resti della "bolla immobiliare", con rialzi a tre cifre che vanno da +106% del Ftse/Epra Nareit, al +198% del Topix Real Estate passando per

### REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004180748	I18074	Twin Win DJ EUROSTOXX 50	0,024928	38.000	18.12.2009
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004157506	I15750	Reflex DJ EUROSTOXX	0,01	0,00	17.12.2010
SUSTAINABILITY 40					



il +170% circa dell'Ecpi Global Eco. Quest'ultimo indice ha una particolarità, è specializzato su compagnie operanti nel comparto immobiliare o che forniscono materiale per l'edilizia che rispettino determinati criteri di salvaguardia dell'ambiente.

Al di là delle caratteristiche peculiari del singolo indice, il quadro generale è quello di un settore che deve ancora trovare un livello sul quale stabilizzarsi dopo la recente forte caduta. I dati in arrivo dagli Stati Uniti d'America volgono infatti ancora al negativo mentre nel Vecchio continente si è in questo momento in una fase di stallo del mercato dove gli acquisti languono a fronte di un'offerta in aumento. E così gli immobili rimangono più tempo in carico ai proprietari e gli sconti sul prezzo si fanno più ampi mentre gli interessi sul debito con cui le società immobiliari si sono finanziate negli anni passati (la leva è tipicamente elevata nel comparto) pesano sui bilanci.

## REAL ESTATE EURO: -44% IN 11 MESI

Con largo anticipo rispetto ai mercati azionari il settore del real estate nel febbraio 2007 toccava i suoi massimi e iniziava una progressiva discesa che sull'indice Epra/Nareit Euro ha portato a un'escursione negativa superiore al 45%.

Il 18 settembre 2007, quando l'indice immobiliare aveva già lasciato oltre il 30% dai massimi, Abn Amro emetteva un Twin Win che solo per un soffio ha mantenuto integra la barriera. Oggi per chi crede in una ripresa del settore questo certificato potrebbe rappresentare una buona opportunità d'investimento. Il certificato ha rilevato all'emissione il livello iniziale dell'indice in 2.440,7 punti e di conseguenza è fissata a 1.708,49 punti la barriera disattivante dell'opzione di guadagno a scadenza anche in caso di ribasso. Scampato per il momento il pericolo dell'evento knock out, ossia la violazione del livello barriera, con un minimo intraday dell'indice a 1.827,77 punti, il certificato viene quotato in lettera dall'emittente a 76,24 euro con l'indice a 2.154,9 punti. Da questo livello, se verranno mantenuti

C/D

### I BENCHMARK ABN AMRO

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza
NL0000875003	Open End	Abn Amro	Ecpi Global Eco Real Estate & Building Index	Quotazione	Sedex	Senza scadenza
NL0000680304	Benchmark	Abn Amro	Topix Real Estate	Quotazione	Sedex	18/06/2010

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## EASY EXPRESS CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

### 110,25 EUR sul S&P/MIB

ISIN: DE 000 SAL 5CD 2 • Rimborso più cedola: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 99,09 EUR  
Livello di protezione: 25.510,50 punti • Livello iniziale indice: 34.014,00 punti

### 112,00 EUR sul NIKKEI 225

ISIN: DE 000 SAL 5CA 8 • Rimborso più cedola: 112,00 EUR • Prezzo lettera: 99,74 EUR  
Livello di protezione: 10.219,84 punti • Livello iniziale indice: 13.626,45 punti

### 111,25 EUR sul DJ EURO STOXX 50

ISIN: DE 000 SAL 5C9 7 • Rimborso più cedola: 111,25 EUR • Prezzo lettera: 100,84 EUR  
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

Anche sull'S&P 500, DAX e SMI!

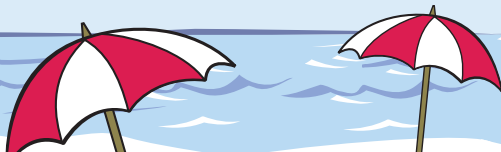
Prezzi aggiornati  
sul SeDeX!

→ Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%\*!

→ Scadenza già al 13.02.2009

**Lotto di negoziazione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it)  
**Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di 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. 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®, DJ EURO STOXX 50®, NIKKEI 225®, S&P 500®, DAX® e SMI® sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. Condizioni aggiornate al 02.04.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \*In riferimento ai livelli iniziali.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---  
--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



**I PROTECTION DI ABN AMRO**

<b>Nome</b>	Protection	Protection
<b>Emittente</b>	Abn Amro	Abn Amro
<b>Sottostante</b>	GPR/ABN AMRO Global Top 30 REIT Property Index	GPR/ABN AMRO Global Top 30 REIT Property Index
<b>Strike</b>	305,94	320,35
<b>Protezione</b>	90%	90%
<b>Partecipazione</b>	100%	100%
<b>Cap</b>	155%	146%
<b>Scadenza</b>	04/07/2012	30/05/2012
<b>Prezzo lettera</b>	87,5	87,74
<b>Fase</b>	Quotazione	Quotazione
<b>Mercato</b>	Lussemburgo	Lussemburgo
<b>Codice Isin</b>	XS0303582281	XS0297248147

**IL TWIN WIN SULL'IMMOBILIARE DI ABN AMRO**

<b>Nome</b>	Twin Win
<b>Emittente</b>	Abn Amro
<b>Sottostante</b>	FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone
<b>Strike</b>	244070
<b>Barriera</b>	1.708,49
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Scadenza</b>	18/09/2011
<b>Prezzo lettera</b>	76,24
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	NL0006016123

i livelli citati fino al 18 settembre 2011 si potrà godere, come minimo, del rimborso dei 100 euro nominali, il che corrisponderebbe dai valori attuali a un rendimento del 31,16%. Il nominale verrà poi maggiorato delle performance assolute realizzate dall'indice e quindi il 10% positivo o negativo dell'indice rispetto al livello di emissione produrrà in ogni caso un rimborso di 110 euro.

**CAPITALE PROTETTO PER IMMOBILIARE GLOBALE**

Nel corso del 2007 l'emittente olandese Abn Amro ha inoltre applicato l'opzione di protezione del capitale al settore immobiliare. Emessi rispettivamente il 30 maggio e il 4 luglio i due certificati sono legati all'indice Gpr/Abn Amro Global Top 30 Reit Property Index, un indice creato dalla stessa emittente in collaborazione con la Global Property Research per replicare l'andamento delle maggiori 30 società a livello mondiale impegnate nel Real Estate.

Allo stato attuale queste due emissioni quotano al di sotto del livello minimo di rimborso, 87,50 e 87,74 contro un rimborso a scadenza (il 30 maggio 2012 e il 4 luglio 2012 rispettiva-

mente), nella peggiore delle ipotesi di 90 euro. Se invece la ripresa del settore si sviluppasse nei prossimi 4 anni con questi certificati si parteciperà integralmente alle performance realizzate dall'indice con l'unico limite di un tetto massimo di rendimento che limiterà il rimborso rispettivamente a 155 euro e 146 euro per certificato.

**DOBPIO MASSIMO FATALE PER IL TOPIX RE**

Quando si parla di mercato immobiliare non possono mancare i riferimenti al Giappone. Dopo un'attesa durata ben 17 anni gli investitori che avevano puntato sul settore Real Estate nipponico hanno potuto rivedere le quotazioni del 4 dicembre 1989. Ma l'effetto positivo è durato ben poco: un doppio massimo da manuale di analisi tecnica, (2.458,70 e 2.437,98 punti), ha provocato una reazione violenta al ribasso e l'indice ha perso in poco meno di un anno il 50%. La stessa sorte è di conseguenza toccata alle quotazioni di un Benchmark certificate di Abn Amro che rispetto ai 15,22 euro del febbraio 2007 è ora scambiato a 7,72 euro. Il certificato, esposto al rischio cambio euro/yen, replicherà fino al 18 giugno 2010 le performance dell'indice.

**ECO IMMOBILIARE PER L'OPEN END**

Per ottenere la replica lineare del sottostante, ma senza il vincolo di una scadenza, si può puntare infine su un Open End emesso ancora una volta dall'emittente olandese Abn Amro, legato alla crescita dell'ECPI Global ECO Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli mondiali di società attive nel settore Eco immobiliare.

L'assenza di una scadenza finale rende questo certificato utilizzabile anche in un orizzonte temporale di medio-lungo termine e, così come avviene già per fondi comuni ed ETF (caratterizzati per l'appunto da una scadenza aperta), sarà possibile impostare delle strategie di accumulo mensile o periodico.

Vincenzo Gallo

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 31/03/08
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	95.20 - 96.20
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	100.35 - 100.85
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	32.782,00	100%	80%	97.25 - 97.75
EQUITY PROTECTION	Telecom	2,10	100%	100%	2.055 - 2.085
REVERSE BONUS	Dax	7.511,97	50%	Bonus 127%	111.20 - 111.70

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



# LE PROSSIME SCADENZE

## Secondo trimestre 2008

Prima dell'ondata di ben 113 strike che sono attesi alla scadenza nel mese di giugno, nei prossimi due mesi solamente tre certificati lasceranno il listino di Borsa Italiana.

Il primo strumento a salutare è un Double Up, certificato appartenente alla categoria degli outperformance che avrebbe permesso di godere di una partecipazione doppia all'eventuale rialzo del sottostante Mediobanca a condizione che il titolo dell'istituto di Piazzetta Cuccia fosse riuscito a fissare il proprio valore finale alla scadenza al di sopra di 17,192 euro. In considerazione della rilevazione del valore del titolo alla scadenza, avvenuta oggi 2 aprile, inferiore a 17,192 euro, il rimborso sarà ari al livello raggiunto dal titolo.

Per gli investitori che avevano acquistato il certificato in emissione, il 2 ottobre 2006, la perdita complessiva è stata del 21,5%. Relativamente deludente è il risultato che con tutta probabilità verrà prodotto dal Parachute emes-

so dodici mesi fa da Deutsche Bank. Il certificato ha la struttura dell'Airbag e il 16 aprile riconoscerà, stando ai livelli attuali dei tre sottostanti che compongono il basket, un rimborso pari al nominale, ovvero a 100 euro. Il basket è formato da tre indici emergenti: l'Hang Seng China, il Bovespa brasiliano quotato in euro e l'Rdx russo. Dall'emissione i tre indici hanno registrato una performance rispettivamente del +24,9%, +24,1% e -5,8%. Ai fini del rimborso, come avviene per tutti i multi-sottostanti, viene presa in considerazione la peggiore delle tre performance e pertanto, non essendo mai stata toccata la barriera dai tre indici, il rimborso sarà pari al capitale iniziale. Attenzione infine agli Equity Protection in scadenza a giugno: per il rimborso stimato sono stati considerati i prezzi al netto dei dividendi che verranno staccati a maggio.

C.D.

### KNOCK OUT INVESTMENT

Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo titolo	Strike	Protezione	Partecipazione	Scadenza	Prezzo	Rimborso stimato*	Sconto Premio
NL0000705408	Double Up	Mediobanca	13,50	17,192	-	-	02/04/2008	13,500	13,5000	0,00%
DE000DB8ADF9	Parachute	Emerging Markets	-	-	80,00	175%	16/04/2008	100,840	100,0000	-0,83%
DE0008408279	Xperts	Worldleader Index	-	-	-	-	22/05/2008	92,300	-	-
IT0004212806	Equity Protection	Eni	21,85	18,000	100,00	100%	02/06/2008	21,510	21,1500	-1,67%
IT0004212905	Equity Protection	Stmicroelectronics	7,35	14,000	100,00	100%	02/06/2008	13,900	14,0000	0,72%
IT0004212947	Equity Protection	Telecom Italia	1,40	2,150	100,00	100%	02/06/2008	2,140	2,1500	0,47%
IT0004212897	Equity Protection	Stmicroelectronics	7,35	14,000	100,00	50%	02/06/2008	14,000	14,0000	0,00%
IT0004212848	Equity Protection	Fiat	14,48	15,000	100,00	100%	02/06/2008	15,750	15,0000	-4,76%
IT0004212830	Equity Protection	Fiat	14,48	15,000	100,00	50%	02/06/2008	15,430	15,0000	-2,79%
IT0004212772	Equity Protection	Eni	21,85	23,000	100,00	50%	02/06/2008	23,180	23,0000	-0,78%
IT0004212814	Equity Protection	Fiat	14,48	17,000	100,00	50%	02/06/2008	17,100	17,0000	-0,58%
IT0004212798	Equity Protection	Eni	21,85	18,000	100,00	50%	02/06/2008	19,820	19,5750	-1,24%
IT0004212780	Equity Protection	Eni	21,85	23,000	100,00	100%	02/06/2008	23,3100	23,0000	-1,33%
IT0004212889	Equity Protection	Generali	29,04	25,455	100,00	100%	02/06/2008	31,400	30,9500	-1,43%
IT0004212822	Equity Protection	Fiat	14,48	17,000	100,00	100%	02/06/2008	17,160	17,0000	-0,93%
IT0004212863	Equity Protection	Generali	29,04	28,182	100,00	100%	02/06/2008	32,250	30,9900	-3,91%
IT0004212962	Equity Protection	Telecom Italia	1,40	2,050	100,00	100%	02/06/2008	2,040	2,0500	0,49%
IT0004212871	Equity Protection	Generali	29,04	25,455	100,00	50%	02/06/2008	29,710	29,2500	-1,55%
IT0004212954	Equity Protection	Telecom Italia	1,40	2,050	100,00	50%	02/06/2008	2,040	2,0500	0,49%
IT0004212939	Equity Protection	Telecom Italia	1,40	2,150	100,00	50%	02/06/2008	2,140	2,1500	0,47%
IT0004212855	Equity Protection	Generali	29,04	28,182	100,00	50%	02/06/2008	31,600	30,9900	-1,93%
IT0004212921	Equity Protection	Stmicroelectronics	7,35	12,000	100,00	100%	02/06/2008	11,920	12,0000	0,67%
IT0004212913	Equity Protection	Stmicroelectronics	7,35	12,000	100,00	50%	02/06/2008	11,970	12,0000	0,25%



# LONG E SHORT CON PROTEZIONE

## Il nuovo Equity Protection di SocGen

Guarda agli hedge fund e ai ritorni offerti nel corso degli anni dai gestori dei fondi speculativi il nuovo certificato Equity Protection che Société Générale ha messo in commercio dal 14 marzo al 30 aprile 2008. Il sottostante è infatti l'indice SGI WISE Long/Short (Société Générale Indexes Winning Investment Strategies in Europe Long/Short), creato dalla stessa emittente ma calcolato regolarmente da Standard&Poor's. Obiettivo dell'indice è replicare una delle strategie più note dei gestori di fondi hedge, la strategia long/short, applicandola a un modello proprietario di selezione dei titoli: il WISE appunto. Il fondamento del modello WISE sta in due caratteristiche tipiche del mercato azionario. La prima, che le azioni di tipo value hanno un valore inferiore a quelle di tipo growth e dunque sono da preferire, la seconda fa riferimento all'effetto sui prezzi dei titoli di annunci a sorpresa, siano essi positivi o negativi.

L'applicazione del modello WISE permette una classificazione delle azioni europee con capitalizzazione di Borsa superiore ai 3 miliardi di euro in funzione di un punteggio basato su criteri quattro criteri di Momentum e quattro Value (vedi tabelle). Al di là della apparente difficoltà nel comprendere questi criteri può essere più utile sapere quale funzione essi abbiano nell'ottica strategica dell'indice. Per quanto riguarda i primi, il loro obiettivo è sfruttare opportunisticamente, le oscillazioni delle quotazioni di un titolo a seguito di eventi "sorpresa" come per esempio l'annuncio di un profit warning. Gli indicatori Value ricalcano invece i classici indicatori di solidità e capacità di distribuire reddito della società a cui si riferisce il titolo. Ogni mese le azioni che ricadono nel primo decile (10%) della classifica costruita in base a tali otto criteri vengono inserite in un sub-portafoglio "long" che rimarrà valido per un anno. Si avranno quindi in totale dodici sub-portafogli, uno per ogni mese, con il portafoglio più vecchio che verrà sostituito dal più recente in un processo di rotazione mensile. Lo stesso procedimento verrà fatto con il decile peggiore della classifica, le cui azioni andranno a costituire i sub-portafogli "short".

Alle caratteristiche dell'indice SGI WISE Long/Short che ha sovraperformato negli ultimi anni il benchmark preso a riferimento, il DJ Stoxx 600, il certificato aggiunge l'ulterio-

re elemento della protezione totale del capitale nominale investito, pari a 100 euro per certificato. Ciò significa che al termine della vita del certificato (la data di valutazione è fissata al 30 aprile 2013 e la scadenza l'8 maggio successivo), l'investitore di vedrà restituire almeno il capitale investito all'emissione se l'indice avrà perso terreno rispetto al valore registrato all'emissione, l'8 maggio di quest'anno. Se al contrario l'SGI WISE Long/Short avrà guadagnato terreno, il possessore parteciperà in toto alla performance dell'indice. Sono previste commissioni di distribuzione pari a un massimo dell'1% annuo.

**Codice Isin:** DE000SG1E7T3

**Descrizione:** Equity Protection su indice SGI WISE Long/Short

**Caratteristiche:** Partecipazione al rialzo, 100%

**Protezione:** 100%

**Orizzonte temporale:** 5 anni

**Rischi:** offrendo una protezione totale del capitale nominale investito in fase di emissione, il rischio massimo a cui si va incontro acquistando questo certificato è di ritrovarsi con lo stesso capitale iniziale dopo 5 anni, dopo aver pagato una commissione di distribuzione ( la commissione è implicita quindi la pagano ma la recuperano) e aver subito gli effetti dell'inflazione.

**Vantaggi:** le performance del sottostante sembrano tuttavia in grado di mettere al riparo contro il rischio sopra paventato che, tuttavia, esiste. La protezione totale del capitale a scadenza non può non figurare tra i vantaggi e sempre in questa categoria ricade la selezione dei titoli su basi slegate da qualsiasi pressione psicologica. Il processo infatti è automatico. Infine è positivo il confronto tra l'indice e il suo benchmark, il DJ Stoxx 600. Da inizio anno, a fronte di un calo del 17% del Dj Stoxx 600, l'indice SGI Wise Long/Short ha subito un ribasso del 3,3% mentre la volatilità a 5 giorni è rimasta contenuta tra il 5% e il 15% a fronte di punte del 50% del benchmark.

A.P.



# OPZIONI COMPOSTE E A SCELTA

## Un filo di Arianna nel labirinto finanziario

### SCEGLIAMO LA VIA

Questa settimana ci occuperemo di due categorie particolari di opzioni esotiche: le opzioni composte e le opzioni scelta. Il termine composto indica la possibilità per l'investitore di stipulare contratti di opzione aventi come sottostante un altro contratto d'opzione. Indichiamo con opzione scelta una generica categoria di contratti che attribuiscono una particolare facoltà di scelta subordinata a determinate condizioni contrattuali.

### CHOOSEER SIMPLE

Vengono anche simpaticamente chiamate "as you like it" (come vi pare) e offrono al possessore la possibilità, dopo un certo periodo di tempo prefissato, di poter scegliere se l'opzione è una call o una put. Come alcuni tipi di contratto trattati nei precedenti articoli appartengono alla categoria delle path-dependent. A differenza di una tradizionale vanilla call/put, durante la vita del contratto si possono individuare due date fondamentali: quella di scelta e la scadenza.

L'investitore sarà gravato dell'obbligo di scelta entro la data prefissata. Un importante aspetto positivo è che all'atto dell'acquisto del contratto di opzione l'investitore non si preoccupa della direzionalità del mercato e nella realtà dei fatti si trova nell'identica posizione di chi abbia acquistato uno straddle. Si ricordi però che lo straddle prevede l'acquisto di una call e una put stesso strike e stessa scadenza.

L'esborso per rimanere neutrali nei confronti del mercato consta di due premi. Nella simple chooser option l'investitore ottiene una posizione neutral ma con un netto risparmio di risorse finanziarie. Infatti invece di acquistare due opzioni ne inserisce in portafoglio una sola che incorpora la possibilità di scelta alla data prefissata. Si tratta in altri termini di rimandare ad una data futura la presa di posizione su un determinato sottostante.

### CHOOSEER OPTIONS VS STRANGLE

Indossando i panni di un investitore istituzionale che voglia posizionarsi in maniera neutrale per i prossimi cinque mesi sul sottostante "Y", si simuli l'acquisto di una chooser options, al momento 5% out the money. L'opzione è offerta al 15,75% del

valore del sottostante nel giorno di acquisto. Si consideri l'alternativa alla chooser, ovvero la possibilità di acquistare uno strangle 5% out the money.

Il sottostante quota 50 quindi per determinare lo strike della put e della call è sufficiente:

$$\begin{aligned} \text{Strike 5\% OTM PUT} &= \\ (\text{Valore del sottostante} \times 0,95) &= 47,5 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Strike 5\% OTM CALL} &= \\ (\text{Valore del sottostante} \times 1,05) &= 52,5 \end{aligned}$$

A questo punto è necessario determinare i costi delle due strategie in termini di premi. Si può immediatamente notare come l'acquisto di due opzioni costi all'investitore per ogni strangle acquistato 8,875 contro la possibilità di acquistare una chooser spendendo 7,875.

I calcoli:

$$\begin{aligned} \text{Strangle strike } 47,5/52,5 \text{ è offerto a } 17,75\% &= \\ (50 \times 17,75\%) &= 8,875 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Chooser strike } 47,5 \text{ è offerta a } 15,75\% &= \\ = (50 \times 15,75\%) &= 7,875 \end{aligned}$$

Si ipotizzi che due mesi dopo l'apertura di entrambe le posizioni l'investitore acquirente della chooser si trovi a dover decidere se l'opzione dovrà essere una put o una call.

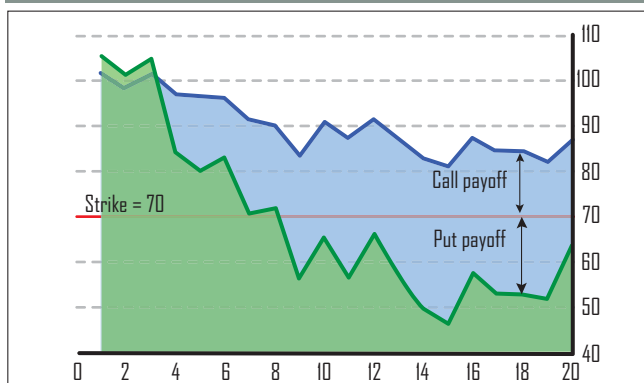
Nel frattempo il sottostante "Y" è precipitato da 50 a 44,50. Decide e trasforma la chooser in una vanilla put. A scadenza il sottostante quota 45,50 ed egli riceve:

$$\begin{aligned} (\text{Strike} - \text{Valore finale}) &= (47,5 - 45,50) \\ &= 2 \text{ per ogni chooser detenuta in portafoglio} \end{aligned}$$

L'investitore non soddisfatto della prima simulazione decide di generare un nuovo sentiero di prezzo del sottostante "Y" e alla data di scelta il sottostante assume prezzo 49,75.

Visto il modesto ribasso in due mesi da 50 a 49,75 l'investitore trasforma la chooser in una vanilla call con strike 47,50. In questo modo l'opzione in portafoglio è In the money. Purtroppo però le sue previsioni sono errate e a scadenza il sottostante quota 37,50. In questo caso si sarà totalizzata una perdita pari al premio della chooser.

VESTE GRAFICA



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

LA VESTE GRAFICA

Come si può notare dal grafico l'investitore simula nuovamente due percorsi di prezzo del sottostante con partenza a quota 100 per entrambi. Successivamente i prezzi assumono due traiettorie che possono generare, alla scadenza ipotizzata nel 18esimo periodo temporale, scenari di payoff diversi. A seconda che nella data di scelta, al decimo periodo, l'investitore scelga se trasformare l'opzione in un contratto call o put si riceverà un payoff diverso.

La data in cui si è chiamati a decidere è rappresentata dalla linea verticale, mentre lo strike fissato in fase di stipula del contratto chooser è la linea orizzontale rossa in corrispondenza del livello 70. Il valore della chooser in 10 sarà il  $\max(c,p)$  dove  $c$  è il valore della call e  $p$  quello della put. Seguendo il percorso di prezzo segnato dalla linea blu il giorno di scelta il valore della call è nettamente superiore a quello della put, determinato dal fatto che la call è ITM mentre la put no. Il massimo tra  $c$  e  $p$  sarà  $c$ . In effetti l'investitore sceglie  $c$  e trasforma il contratto chooser in una vanilla call. A scadenza riceverà l'esatta differenza tra il Valore finale e lo Strike indicato con Call payoff. Viceversa se si sceglie di seguire il percorso verde del secondo sentiero di prezzo il massimo tra  $c$  e  $p$  è rappresentato da  $p$ , quindi l'investitore trasforma la chooser in un contratto put e riceve nel 20esimo periodo la differenza tra Strike e Valore finale, indicato con Put payoff.

EQUITY PROTECTION

Nome	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Codice Isin	Data emissione	Scadenza	Prezzo di emissione
Equity Protection Puttable	Citigroup	Intesa SanPaolo	Protezione 100%; partecipazione 100%; Cap 140%; Rimborso anticipato su richiesta	XS0338237380	22/02/2008	22/02/2013	1.000
Equity Protection Puttable	Citigroup	Generali	Protezione 100%; partecipazione 100%; Cap 140%; rimborso anticipato su richiesta	XS0338237208	22/02/2008	22/02/2013	1.000
Equity Protection Puttable	Citigroup	Enel	Protezione 100%; partecipazione 100%; Cap 140%; rimborso anticipato su richiesta	XS0338237380	22/02/2008	22/02/2013	1.000
Equity Protection Puttable	Abn Amro	Enel	Protezione 100%; partecipazione 100%; Cap 140%; rimborso anticipato su richiesta	XS0353594947	23/04/2008	15/04/2013	100

OPZIONI COMPOSTE

Le opzioni composte sono semplicemente opzioni su opzioni. Nello specifico ne esistono di quattro tipi: call su call, put su put, put su call e call su put.

Analizzandole nel dettaglio si nota che hanno due prezzi di esercizio e anche due date di esercizio. Genericamente  $T_1$  sarà la prima data e  $T_2$  la successiva, quindi  $T_1 < T_2$ . Con  $T_1$  si indica la scadenza dell'opzione composta e se la situazione di mercato risulterà favorevole essa verrà esercitata. In questo particolare caso ovvero se l'opzione composta genera un evento positivo scatta l'emissione della seconda. Vediamo ora più nel dettaglio i diversi tipi di opzioni composte.

**Call su Call:** nella prima data di esercizio il possessore dell'opzione composta ha la facoltà di pagare il primo premio di esercizio  $K_1$ , e ricevere una call. Questa gli permetterà di acquistare un determinato quantitativo di sottostante a scadenza ad un prezzo prefissato  $K_2$ .

**Put su Put:** nella prima data di esercizio il possessore dell'opzione composta esercita la prima put se ITM e questo gli permette di ricevere un nuovo contratto put con scadenza  $T_2$  che gli permetterà di vendere a scadenza ad un prezzo prefissato  $K_2$  un determinato quantitativo di sottostante.

**Call su Put:** chi possiede questo particolare contratto d'opzione alla prima scadenza ha la possibilità, se ne sussiste la convenienza, di esercitare a strike  $K_1$  trovandosi in portafoglio un nuovo contratto put che gli permetterà di vendere a scadenza un determinato quantitativo di sottostante al prezzo strike  $K_2$ .

**Put su Call:** chi acquista questo contratto d'opzione alla prima scadenza ha la possibilità se ne sussiste la convenienza di esercitare a strike  $K_1$  l'opzione put trovandosi in portafoglio un nuovo contratto call che gli permetterà di acquistare a scadenza un determinato quantitativo di sottostante al prezzo strike  $K_2$ .

Stefano Cenna.



## L'ANALISI TECNICA ERIX

L'indice Erix, costituito dalle principali aziende globali attive nel business delle energie rinnovabili, ha iniziato il 2008 con il piede sbagliato. Il grafico settimanale evidenzia il forte calo, pari a oltre 20 punti percentuali, incassato dal benchmark con un minimo annuo, segnato a gennaio, in area 1.860 punti. Tale livello verrebbe messo sotto pressione se l'indice dovesse cedere il supporto di quota 1.970. Su rottura del minimo di gennaio l'obiettivo ribassista andrebbe individuato a 1.610. Sul fronte del rialzo prima resistenza a 2.130 punti. La sua violazione permetterebbe di mettere nel mirino li 2.300 punti. Oltre tale livello il segnale per l'Erix sarebbe positivo con obiettivo a 2.650 e step intermedio a 2.480.



FONTE: BLOOMBERG

A cura di Finanzaonline

\*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

## L'ANALISI FONDAMENTALE ERIX

Il 2008 ha segnato una battuta d'arresto per numerosi settori e quello ambientale non è stato da meno. Da inizio anno l'indice Erix ha lasciato sul terreno il 20% nonostante il recupero delle ultime sedute. L'indice si basa sulle principali aziende europee che operano nel settore delle rinnovabili. Per essere incluse nel paniere le società devono rispondere a determinati requisiti: la maggior parte del fatturato deve derivare da investimenti nei settori delle energie rinnovabili. Inoltre, in base al loro flottante di mercato, le società devono risultare le più grandi nel loro settore e le azioni devono avere una liquidità sufficientemente elevata. L'Erix è total return il che significa che i dividendi distribuiti dalle azioni che lo compongono sono reinvestiti nell'indice. Osservando le principali società che lo compongono (vedi tabella sotto) si nota che ai prezzi attuali presentano ancora multipli di bilancio elevati. Una situazione che dovrebbe indurre alla prudenza.

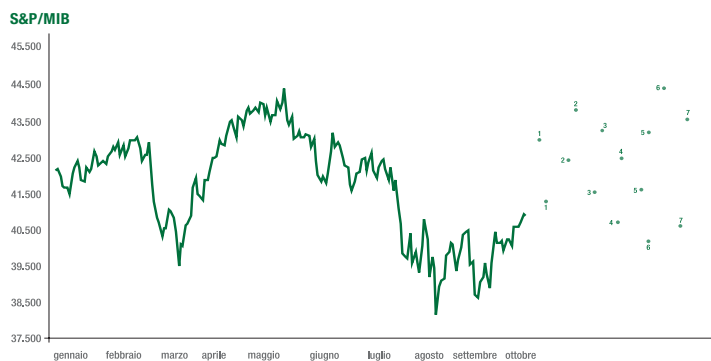
### LE SOCIETÀ DELL'ERIX A CONFRONTO

Indice	Prezzo	Peso indice	p/e 2008	Perf%2008
Vestas Wind	516	26,21%	27,60	-6,70
Gamesa	2977	1241%	25,39	-6,25
Verbund	47,18	11,57%	19,18	-345
Iberdrola	445	9,82%	50,34	-21,59
Solarworld	31,85	873%	23,83	-21,90

www.bancaimi.it

Ora puoi anche ascoltare le notizie sui mercati con il nuovo servizio podcast.

Numero Verde  
800 99 66 99



### UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

#### PRODOTTI SULL'INDICE S&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004258718	I25871	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	COVERED WARRANT CALL	0,0001	46.000	20.03.2008

BANCA IMI

LA GAMMA PIÙ COMPLETA: REFLEX, REFLEX SHORT E COVERED WARRANT.

Banca IMI è una banca del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



# INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT. 1/4	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3764	4,24	-10,14	negativa	negativa	3872	3417	10,3
Aex	452	3,20	-11,70	negativa	negativa	466	414	9,9
Cac 40	4870	4,23	-13,66	negativa	negativa	4993	4417	10,8
Dax	6733	3,77	-2,94	negativa	negativa	7080	6168	10,9
Ase General	4106	7,80	-11,23	negativa	negativa	4429	3735	11,3
S&P/Mib	32620	4,28	-22,32	negativa	negativa	34593	30062	9,9
Ftse 100	5851	3,38	-7,34	negativa	negativa	6105	5414	11,0
Ibex 35	13743	2,54	-6,70	neutrale	negativa	13809	12571	11,7
Smi	7534	4,90	-15,85	negativa	negativa	7803	6770	13,5
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	12654	0,97	2,20	neutrale	negativa	12757	11732	13,6
S&P 500	1370	1,27	-3,82	negativa	negativa	1388	1257	14,3
Nasdaq	1855	1,70	4,63	negativa	negativa	1855	1669	21,0
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	62775	2,52	37,67	neutrale	positiva	66005	57824	12,1
Shenzhen B	536	-3,34	1,40	negativa	negativa	657	492	16,3
Sensex 30	15918	-1,13	27,69	negativa	neutrale	18314	14677	18,7
Rts	2067	3,58	7,21	neutrale	negativa	2116	1942	8,9
Ise National	41247	1,54	-5,19	negativa	negativa	46797	38174	8,4
Dax Bric	439	6,12	16,99	negativa	negativa	473	390	nd
Dax Emerg 11	347	-0,61	-2,77	negativa	negativa	394	319	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	13189	3,80	-22,55	negativa	negativa	14105	11691	15,0
Hang Seng	23962	5,97	20,99	negativa	negativa	24841	20573	15,5
Dax Asia	255	3,96	2,86	negativa	negativa	281	221	nd

VALUTA	QUOT. 1/4	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO
Franco Svizzera/Yen	100,68	-0,49	-3,79	neutrale	neutrale	100,84	97,37
Euro/Corona Norvegia	8,07	-0,59	1,19	neutrale	neutrale	8,17	7,83
Yen/\$ Nuova Zelanda	0,01	0,56	-6,04	neutrale	neutrale	0,01	0,01
Franco Svizzera/\$ N.Zel.	1,26	0,07	-10,06	positiva	positiva	1,29	1,13
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,58	-0,86	2,67	negativa	negativa	1,62	1,53
Euro/Sterlina	0,79	-0,01	-16,59	positiva	positiva	0,80	0,75
Euro/\$ Usa	1,56	1,22	-16,71	positiva	positiva	1,59	1,47
Sterlina/Franco Svizzera	2,00	-0,85	16,52	negativa	negativa	2,16	1,94
Sterlina/Yen	201,71	-1,33	13,36	negativa	negativa	213,51	192,65
Sterlina/\$ Nuova Zelanda	2,52	-0,78	8,12	neutrale	negativa	2,56	2,41
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	11,90	0,25	14,09	negativa	negativa	12,39	11,77
Sterlina/\$ Usa	1,98	1,24	-0,10	neutrale	negativa	2,04	1,94
\$ Usa/Franco Svizzera	1,01	-2,11	16,60	negativa	negativa	1,10	0,96
\$ Usa/Yen	101,84	-2,61	13,44	negativa	negativa	108,34	95,78

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

#### A cura di Finanzaonline

NOTE LEGALI

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



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Aletti: risultati collocamento emissioni di marzo

Banca Aletti ha reso noti i risultati del collocamento di quattro Investment certificate che il 27 marzo hanno terminato la fase di sottoscrizione. Nel dettaglio:

- \* per il Borsa Protetta con Cap sull'indice S&P/Mib avente codice Isin IT0004332695 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 1.442 richiedenti per un totale di 182.379 certificate sottoscritti, corrispondenti a un controvalore di 18.237.900 euro;
- \* per il Borsa Protetta con Cap sull'indice DJ Eurostoxx Select Dividend 30, avente codice Isin IT0004332729, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 328 richiedenti per un totale di 36.265 certificati corrispondenti a un controvalore di 3.626.500 euro;
- \* per l'Up&Up sull'indice S&P500 con codice Isin IT0004332679 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 105 richiedenti per un totale di 9.419 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 941.900 euro;
- \* infine, per lo Step su Eni con codice Isin IT0004332687 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 616 richiedenti per un totale di 62.235 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 6.223.500 euro.

### ■ Easy Relax Express DWS GO: il Bonus sale al 42%

Per l'Easy Relax Express sull'Agribusiness (codice Isin DE000DWS0JP6) emesso il 28 marzo da DWS Go con durata due anni, che prevede un bonus minimo del 30%, è stato comunicato il livello Bonus definitivo. In base alle condizioni di mercato dei titoli sottostanti rilevati nella giornata del 21 marzo il Bonus è stato fissato al 42%.

### ■ Livelli iniziali dei certificati di Deutsche Bank

Per quattro nuovi certificati Investment emessi da Deutsche Bank, che hanno terminato il collocamento il 27 marzo scorso, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale.

In dettaglio:

- \* l'Equity Protection sull'indice Liquid Alpha 4 ER avente codice Isin DE000DB7DLK8 ed emesso il 31 marzo scorso, con scadenza il 28 marzo 2011, ha rilevato in 2.115,151 punti il livello iniziale dell'indice. Di conseguenza il livello di protezione è stato calcolato in 1.903636 punti (il 90% del livello strike);
- \* l'Equity Protection con Cap sull'indice S&P/Mib avente codice Isin DE000DB2X9Y8, emesso il 31 marzo con scadenza il 28 marzo 2013, ha rilevato in 31.702 punti il livello iniziale dell'indice, corrispondente inoltre al livello di protezione (protezione 100%). Di conseguenza il Cap, il limite massimo di rendimento, fissato al 42% è stato calcolato in 45.017 punti dell'indice;
- \* il Double Chance sull'indice S&P/Mib con codice Isin DE000DB2X8Y0, emesso il 31 marzo con scadenza il 28 marzo 2012, ha rilevato in 31.702 punti il livello iniziale dell'indice sottostante. Di conseguenza, in base alle caratteristiche del certificato, verrà riconosciuta la partecipazione del 200% fino ai 50.089 punti indice (il 158% del livello strike);
- \* il Bonus Cap sull'indice domestico S&P/Mib avente codice Isin DE000DB2X7Y2, emesso il 31 marzo con scadenza 28 marzo 2012, ha rilevato in 31.702 punti il livello iniziale dell'indice sottostante. Di conseguenza, in base alle caratteristiche del certificato, la barriera risulta posta a 19.021 punti (il 60% del livello strike), mentre il Bonus, corrispondente anche al livello massimo di rimborso (Cap), è pari a 45.492 punti indice pari al 143,5% del livello strike).

### ■ I Rollover della settimana

A partire dal 27 marzo, tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante il contratto future sul petrolio di qualità Brent hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a maggio 2008 a quello con la scadenza successiva (giugno 2008) con la conseguente modifica del Rollover ratio e Parità.