

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Bank Vontobel
Intervista a Salvatore Miserendino

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Shanghai B-shares index
Il Dragone non sputa più fuoco

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Diversificare in infrastrutture
Certificati per investire su ponti e strade

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

MultiBonus certificate
Puntare sulla correlazione

PUNTO TECNICO

Butterfly certificate
Metamorfosi in corso

Lo scorso 28 maggio a Palazzo Mezzanotte l'amministratore delegato di Borsa Italiana, Massimo Capuano, ha tenuto la cerimonia di presentazione ufficiale della divisione italiana di investment banking di Bank Vontobel. Nello stesso giorno hanno preso il via le quotazioni sul Sedex di quattro nuovi Managed Risk Open End certificates emessi proprio dalla banca privata svizzera. Casualità? No, precisione svizzera. I vertici di Bank Vontobel, rappresentati nel corso della serata dall'ad, Herbert J.Scheidt, e dal responsabile dei prodotti di investimento per l'Italia, Salvatore Miserendino, avevano predisposto tutto nei minimi particolari. E così i quattro nuovi certificati senza scadenza legati ad altrettanti indici cosiddetti di nuova generazione, hanno goduto di un lancio d'eccezione. Nell'approfondimento settimanale, prima di una ricca intervista a Miserendino, scopriremo i tratti caratteristici di questi certificati concepiti per ridurre i rischi derivanti dal mercato azionario nelle fasi di maggiore incertezza e volatilità. Fattori che tra l'altro contribuiscono a rendere ancora più interessante il profilo di rendimento della struttura Butterfly, analizzata in profondità nel Punto Tecnico anche in considerazione delle numerose nuove emissioni. Ultima in ordine temporale è quella di Banca Aletti che ha come sottostante il titolo dell'utility Enel. Volatilità e incertezza sono fattori fondamentali anche per il prodotto oggetto del Certificato della settimana, il Multibonus recentemente eletto certificato dell'anno 2008 agli Italian Certificate Awards. Lo strumento è in grado di rendere un guadagno annualizzato del 16% se i tre indici del paniere sottostante non perderanno, nei prossimi 15 mesi, il 31% del proprio valore. Al settore infrastrutture e alle nuove proposte in collocamento, tutte a capitale protetto, è dedicato il focus settimanale di maggiore attualità, mentre ai certificati strutturati sull'indice Hang Seng China e alla Cina è rivolta l'analisi del sottostante. Non resta che augurarvi buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

VONTOBEL conquista Piazza Affari





BANK VONTOBEL

Nuova sede italiana per l'Investment banking

Con l'ideale messaggio di benvenuto dell'amministratore delegato di Borsa Italiana, Massimo Capuano, si è tenuta il 28 maggio scorso a Palazzo Mezzanotte, la cerimonia per la presentazione ufficiale della nuova divisione Investment Banking della banca privata svizzera Bank Vontobel a Milano. Presenti il numero uno dell'istituto elvetico, Herbert J.Scheidt, il responsabile per i prodotti di investimento in Italia, Salvatore Miserendino e, ospite d'eccezione, il capo economista della Banca centrale europea ed ex membro del comitato esecutivo, Otmar Issing. Oltre a 120 invitati e giornalisti intervenuti alla cerimonia.

Leader del mercato dei prodotti strutturati in Svizzera, con una quota di mercato pari al 22% del controvalore totale dei derivati scambiati nel 2007, Bank Vontobel è stata fondata nel 1924 e dal 1936 è prevalentemente partecipata dalla famiglia Vontobel. Presente in Europa con sedi in Austria, Germania, Lussemburgo e Spagna, con l'apertura della divisione di Investment banking (quella di Asset management è già attiva sul territorio nazionale dal 2003) Bank Vontobel ha lanciato un chiaro segnale di espansione delle proprie attività e conferma quanto dichiarato da Salvatore Miserendino in occasione della quotazione del primo Open End Climate Protection Index: "La quotazione sul mercato telematico Sedex è solo l'inizio di una stagione di forte impegno per espandere la presenza di Vontobel in Italia".

MANAGED RISK OPEN END CERTIFICATES

Parole che hanno trovato un seguito a poco più di due mesi dal lancio del Vontobel Climate Protection Index Open End, capace di realizzare un brillante +15% e di far vincere alla casa madre il premio come terzo miglior emittente debuttante agli ultimi Italian Certificate Awards.

Sono quattro i nuovi certificati Benchmark senza scadenza quotati su Borsa Italiana dall'emittente svizzera.

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

La strategia, ponderata mensilmente sulla base di un criterio ben definito, viene attuata investendo in un indice azionario Total Return: l'S&P500 per chi intende puntare sull'azionario americano, il DJ Eurostoxx 50 o l'S&P/Mib per il continente europeo e l'S&P Gsci per l'asset class delle commodity. Contemporaneamente si investe nel mercato monetario, remunerato al Libor o Euribor a 1 mese meno uno spread di 25 punti base.

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

Market risk, come funziona e cosa è

L'approccio di investimento dei Vontobel Managed Risk index si basa sulla seguente osservazione: nelle fasi di maggiore volatilità i mercati azionari e delle commodity presentano una performance

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 03/06/08
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3.462,37	50%	100%	104.30 - 104.55
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	17.333,31	100%	100% - Cap 135%	91.90 - 92.10
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	35.836,00	90%	100%	91.50 - 92.00
TWIN AND GO	Generali	28,25	30%	100% Bonus 11.9%	102.00 - 102.50
BONUS	Enel	6,67	30%	Bonus 130%	9.30 - 9.32

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

peggiore, come attesta il grafico in pagina relativo all'indice S&P500. Ipotizzando di essere rimasti investiti sul mercato azionario nel corso degli ultimi 8 anni con un'esposizione molto ridotta a partire dal mese di dicembre 2000, ovvero dal mese successivo al primo picco di volatilità superiore al 30%, e fino al novembre 2003, il primo mese vissuto con una volatilità inferiore al 15%, si sarebbe ottenuto un risultato decisamente migliore rispetto a un investimento costante nell'azionario.

Al di là dell'interpretazione soggettiva del sentiment di mercato, che avrebbe permesso all'investitore di ridurre o aumentare il peso dell'esposizione azionaria del proprio portafoglio, l'allocazione strategica delle due componenti, quella in azioni e quella monetaria, sarebbe stata possibile seguendo le indicazioni fornite da quello che Vontobel definisce il budget di rischio o Target value at risk. L'indicatore Var è una misura di rischio probabilistica basata su metodi statistici che calcola la perdita massima che una posizione può raggiungere in un determinato orizzonte temporale.

Il Target Var viene fissato in fase di definizione delle caratteristiche dell'indice e resta fisso per tutta la durata del certificato, in modo tale da garantire con il 95% di probabilità (l'intervallo di confidenza che aiuta a definire la precisione dei valori ottenuti) che la perdita mensile dell'indice non sarà superiore al target prefissato. Ad esempio un Target Var del 3% per l'indice che investe sul mercato americano implica che la perdita mensile del Vontobel Managed Risk Tr S&P500 Index non sarà maggiore del 3%.

Una volta fissato il budget di rischio, viene misurato con cadenza mensile l'effettivo Value at risk dell'indice sottostante. Maggiore sarà la volatilità e maggiore sarà il Value at risk.

Dividendo il budget di rischio per l'effettivo Var dell'indice si otterrà la percentuale di esposizione nell'indice di riferimento. Vediamo con

S&P500 E VOLATILITA'


FONTE: BLOOMBERG

un esempio numerico come si misurano le due componenti:

Target Var -3% (fisso per tutta la durata)

Effettivo Var -8% (nell'ipotetico mese "X")

L'allocazione dell'indice Managed risk nel mese "Y" sarà pari al 37,5% azionario e 62,5% monetario, dato dal rapporto -3%/-8%.

COMPOSIZIONE INDICI

Commodity	Europa	Usa	Italia
Commodity index unit 61 %	Stock index unit 32 %	Stock index unit 60 %	Stock index unit 30 %
Cash unit 39 %	Cash unit 68 %	Cash unit 40 %	Cash unit 70 %

RENDIMENTI MAGGIORI CON RISCHI PIU' CONTENUTI

	DJ Eurostoxx50	S&P500	S&P/Mib	S&P Gsci
Target Var mensile	3%	3%	3%	6%
Rendimento medio annuo dell'indice	0,70%	1,65%	6,85%	12,39%
Rendimento medio annuo della strategia	4,44%	3,41%	6,67%	9,86%
Volatilità annua indice	18,34%	13,87%	16,05%	21,73%
Volatilità annua della strategia	7,26%	7,20%	7,49%	12,85%
Perdita massima mensile dell'indice	-20,62%	-11,51%	-18,31%	-15,56%
Perdita massima mensile della strategia	-4,75%	-4,40%	-5,90%	-10,92%
Analisi retrospettiva da	Gen 2000	Gen 2000	Apr 2002	Gen 2000

GLI OPEN END DI VONTOBEL

Certificato	Open End	Open End	Open End	Open End
Sottostante	Vontobel Managed Risk TR Index Usa	Vontobel Managed Risk TR Index Italy	Vontobel Managed Risk TR Index Europe	Vontobel Managed Risk TR Index Commodity
Benchmark	S&P500 TR	S&P/MIB TR	DJ Eurostoxx 50 TR	S&P GSCI TR
Scadenza	Senza scadenza	Senza scadenza	Senza scadenza	Senza scadenza
Codice Isin	DE000VTA0AB8	DE000VTA0AD4	DE000VTA0AC6	DE000VTA0AE2
Alphacode	VTA0AB	VTA0AC	VTA0AD	VTA0AE
Commissione di gestione	0,80% mese	0,80% mese	0,80% mese	1,2% mese
Quotazione	Sedex	Sedex	Sedex	Sedex



Possiamo quindi concludere che se il rischio dell'indice rilevato mensilmente risulta inferiore al Target Var prefissato, viene effettuata un'allocazione del 100% nell'indice di riferimento azionario o di commodity, in quanto il rischio effettivo sarà inferiore a quello individuato in fase di definizione del budget di rischio.

Per contro, qualora il Var effettivo dovesse essere superiore al Target Var, la differenza nei confronti della posizione dell'indice verrebbe investita nel mercato monetario. Alla data del 2 maggio la composizione dei quattro indici si presentava come illustrata nelle tabelle alla precedente pagina. Per investire sui quattro indici Bank Vontobel ha emesso e quotato in Svizzera nel mese di marzo e dal 28 maggio in Italia altrettanti certificati senza scadenza. I Vontobel Managed Risk Open End hanno esordito al Sedex con quotazioni comprese tra i 65 euro del certificato a stelle e strisce, soggetto al rischio cambio come quello sull'indice di commodity Gsci, e i 102 euro del certificato agganciato all'indice delle blue chip italiane. Per la gestione degli indici è prevista una commissione mensile, detratta quotidianamente dal valore del certificato, pari allo 0,08% per i sottostanti azionari e dello 0,12% per l'indice di commodity.

Pierpaolo Scandurra

Certificate Journal incontra Salvatore Miserendino, responsabile per i prodotti di investimento in Italia di Bank Vontobel.

Sono trascorsi quasi due anni dall'ultima volta che è stato ospite del Certificate Journal. Allora era a capo di Abn Amro ed è innegabile che lei sia stato uno degli artefici della nascita e affermazione del fenomeno certificati in Italia.

Ora è alla guida della divisione italiana di Bank Vontobel, leader dei prodotti strutturati in Svizzera ma ancora poco conosciuta in Italia. E' una nuova sfida?

Prima di tutto la sfida e' resa più facile dall'enorme crescita del mercato dei certificates in questi stessi anni. Vontobel lo e' sicuramente per me, anche se mi ricorda quelle che credo di aver superato prima con Unicredit e poi con Abn Amro. In entrambi i casi si trattava, infatti, di start-up nel settore dei prodotti finanziari.

Vontobel non e' ancora conosciuta al grande pubblico in Italia e mi concentrerò per fare sì che il marchio, il posizionamento e i suoi prodotti conquistino lo spazio che si meritano. Sono fiducioso perché siamo da sempre leader in quest'area sul mercato domestico svizzero e

COGLI LE OPPORTUNITÀ DEI TITOLI ENERGETICI E BANCARI CON LA SICUREZZA DEL CAPITALE PROTETTO.

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	92,95	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	130%	20-07-12	98,8	NL0006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	96,6	NL0006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	97,75	NL0006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	96,8	NL0006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 03-06-08

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

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



abbiamo raggiunto anche un'ottima posizione sul mercato tedesco.

Conto sul supporto del management a Zurigo che vede il mercato italiano come il più importante in cui Vontobel potrà svilupparsi nei prossimi anni. Metto a disposizione degli investitori italiani una piattaforma di altissimo livello che coniugherà l'esperienza del team locale all'esposizione internazionale dei nostri specialisti.

A giudicare dalle prime emissioni sembra che la filosofia di Bank Vontobel in fatto di strutture e tipologia di sottostanti sia ben chiara.

Per ora avete proposto solo Open End su indici proprietari. Ci può illustrare i motivi che vi hanno portato a questa scelta?

Ho sempre creduto nei certificati senza una scadenza e li presentai al mercato italiano già nel 2000. Questi strumenti sono adesso disponibili a tutti gli investitori. In Germania e in Svizzera hanno un successo paragonabile a quello degli Etf mentre in Italia hanno bisogno di essere maggiormente conosciuti.

Un vantaggio importante degli Open End certificates consiste nella maggiore flessibilità e nei tempi più rapidi di emissione e quotazione che li caratterizza. In generale, e' sempre meglio non porre scadenze all'investitore, vista l'imprevedibilità dell'andamento dei mercati finanziari. L'assenza di una scadenza prefissata diminuisce anche i costi di transazione.

Gli Open End sono prodotti che offrono la possibilità di diversificare il proprio portafoglio per l'orizzonte temporale desiderato con un'unica operazione e danno la possibilità di accedere a qualsiasi tipologia di mercato, visto che i sottostanti possono essere i più vari come indici, future, materie prime e basket. Un ulteriore vantaggio è dato dal fatto di offrire l'opportunità di investire in indici dinamici basati su metodi quantitativi, capaci di adeguarsi all'andamento di mercato. L'assenza di cap, barriere o altre forme di opzionalità rendono questi prodotti assolutamente trasparenti per l'investitore. In questo momento di incertezza sui mercati finanziari la trasparenza è un'assoluta priorità. Per queste ragioni ci siamo proposti al mercato italiano prima con i Climate protection index certificates e adesso con i Managed risk index certificates.

Parliamo di Managed risk open end certificates. A chi si sentirebbe di consigliarli?

Questi prodotti sono adatti alle persone che vorrebbero diversificare il proprio portafoglio investendo in un indice di mercato azionario o di materie prime ma che non sono disponibili a esporsi totalmente ai rischi di un indice. Con i Managed risk certificates si partecipa infatti all'andamento dell'indice di riferimento. Tuttavia in periodi di elevati rischi di mercato la partecipazione e'

diminuita come il rischio connesso all'investimento. Inoltre, essendo i certificati Open End, l'investitore non deve preoccuparsi dell'elemento scadenza, mantenendosi libero di comprare e vendere in Borsa quando ritiene più opportuno. Infatti la maggior parte dei nostri strumenti saranno quotati in Borsa Italiana fornendo così un'ulteriore garanzia di trasparenza, accessibilità e liquidità per l'investitore finale.

L'obiettivo che si propongono questi quattro nuovi prodotti è ambizioso e può portare un vero valore aggiunto all'interno di un portafoglio.

Entrando più nel dettaglio non c'è il rischio che l'allocation dinamica mensile delle due componenti dell'indice, essendo basata sulla volatilità dell'indice azionario di riferimento, produca i suoi effetti con fisiologico ritardo? Inoltre come mai si è deciso che il Var, ovvero il budget di rischio massimo mensile sopportabile dalla strategia, resti immutato per tutta la durata del certificato?

Il periodo di ri-bilanciamento mensile rende poco significativo il lag temporale della volatilità. Una maggiore frequenza avrebbe aumentato oltremodo i costi di transazione per un prodotto di investimento. Le serie storiche simulate (backtesting) che abbiamo predisposto hanno infatti dimostrato che la strategia dinamica funziona. Il profilo rischio-rendimento dei Managed Risk certificates è appunto superiore a quello degli indici di riferimento.

La scelta di mantenere il Target Var immutato viene incontro alle esigenze di semplicità, chiarezza e trasparenza, favorendo così l'investitore. Per di più in questo modo si ha la possibilità di avere un'indicazione generica della perdita massima che si potrebbe subire investendo in questo prodotto.



Salvatore Miserendino
Banca Vontobel



I due sottostanti espressi in dollari espongono l'investimento al rischio cambio. Quoterete in futuro anche Managed Risk Open End Quanto?

Per il momento non abbiamo previsto la versione Quanto dei Managed Risk ma in futuro non escludiamo di ampliare le nostre serie anche a questa tipologia di prodotto. Ciò dipenderà anche dalle richieste dei nostri clienti. Ricordo che per i Managed Risk certificates, la nostra attenzione è stata posta su un principale obiettivo: come gestire nel modo più vantaggioso il rischio di mercato e in particolare la volatilità, uno dei maggiori temi di investimento recentemente.

Immaginiamo che sarete già al lavoro per le prossime novità. Vuole anticiparci qualcosa sul futuro italiano di Bank Vontobel?

Continueremo a sviluppare gli Open End Certificates con strumenti su temi specifici che crediamo avranno grandi potenzialità nel futuro. La nostra offerta sarà ampliata sia sul mercato azionario sia su quello delle materie prime. Forniremo a tutti gli investitori l'opportunità di posizionarsi tramite i nostri prodotti su settori altrimenti difficilmente accessibili. Allo stesso tempo metteremo a disposizione le notevoli capacità di gestione patrimoniale di cui disponiamo con prodotti inno-

vativi. Intendiamo anche ampliare le tipologie di strumenti disponibili e confidiamo di potervi fornire novità la prima possibile anche su questo fronte. Non mi chiede nulla sulla situazione attuale dei mercati finanziari?

Quale è la sua opinione in proposito?

Non avevo ancora visto una turbolenza di tali dimensioni e durata. Ho sentito perfino dire che la crisi potrebbe durare una generazione. Negli ultimi mesi abbiamo attraversato lo scoppio di una serie di bolle dopo un ventennio caratterizzato da abbondante offerta di credito, dall'ingresso dei Paesi emergenti nel sistema produttivo e dai prezzi contenuti delle materie prime. Adesso dobbiamo attenderci che i mercati si concentrino ancora una volta sull'economia reale prima di veder tornare l'ottimismo. Allo stesso tempo, un investitore non ha molta scelta oggi visto che l'inflazione ha prodotto tassi reali negativi.

L'investimento obbligazionario e la liquidità non possono che pesare per una porzione del portafoglio e per una strategia di breve/medio termine. Non dimentichiamo le sfide che sono poste dall'attuale situazione previdenziale della maggioranza dei giovani e le tendenze del mercato immobiliare d'oltreoceano. Siamo quindi tutti destinati a continuare a investire, cerchiamo di farlo in modo selettivo, correttamente informato e con una gestione controllata dei rischi che intendiamo assumerci.

Precisione svizzera per i prodotti finanziari.



ISIN DE000VTA0AA0

**Vontobel Climate
Protection Index Open
End Certificates**

Vontobel è una banca privata che offre prodotti finanziari sviluppati con la massima precisione. Leader del mercato svizzero degli strumenti quotati, offre per la prima volta la propria gamma anche agli investitori italiani.

I **Vontobel Climate Protection Index Open End Certificates** replicano l'evoluzione di un indice composto da titoli azionari di società quotate attive nei settori delle energie rinnovabili e delle tecnologie efficienti. I Certificates sull'indice della protezione climatica non hanno scadenza e sono quotati sul SeDex di Borsa Italiana. Con una semplice operazione è quindi possibile effettuare un investimento sul futuro del nostro pianeta.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su www.derinet.it

Vontobel Europe SA Milan Branch, Financial Products, Via Galileo Galilei, 5, 20124 Milano, Telefono 848 78 14 15, E-mail financialproducts@vontobel.it

Avvertenze: il presente messaggio ha carattere meramente illustrativo e non costituisce né un consiglio né una raccomandazione di investimento, né sostituisce, quindi, la necessaria consultazione con il proprio intermediario prima di qualsiasi investimento. Prima di procedere all'acquisto o alla negoziazione l'investitore deve leggere il prospetto di base e le relative condizioni definitive 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. Si prega di considerare le restrizioni di vendita attualmente vigenti. In caso di negoziazioni in borsa possono essere applicati costi di transazione ed eventuali commissioni di negoziazione.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust



SHANGHAI B-SHARES

Il Dragone non sputa più fuoco

L'indice Shanghai B-shares è composto da 54 azioni e fa parte, insieme con lo Shanghai A-shares, del più generale indicatore della Borsa cinese, lo Shanghai composite. Inizialmente era l'unico indice trattabile anche da investitori non cinesi, e per tale motivo definito in dollari a differenza dell'indice A-shares. Quest'ultimo conta oltre ottocento titoli quotati. Attualmente anche le azioni listate sull'indice A possono essere scambiate da investitori stranieri ma la definizione dell'indice è sempre nella valuta locale, il renminbi. L'indice Shanghai B-shares viene pubblicato ufficialmente dal 21 febbraio 1992 e rappresenta una delle innovazioni introdotte dalle riforme iniziate da Deng Xiaoping che a partire dal 1990 pose la basi per l'apertura al commercio internazionale. Dal momento della sua nascita e fino a fine 2007 l'indice B-shares ha guadagnato oltre 265 punti percentuali. Da inizio anno, tuttavia, non è riuscito a evitare il sell-off che si è abbattuto sui listini azionari. Il passivo accumulato supera il 30% e ha trascinato in negativo anche la performance a un anno, attualmente intorno al -6%. Rimane fortemente positivo il bilancio degli ultimi due anni, nel corso dei quali l'indice ha messo a segno un rialzo di circa 150 punti percentuali. L'andamento della Borsa di Shanghai nel 2008 e più in generale dall'estate scorsa, quando ha iniziato a manifestarsi la crisi dei mercati finanziari, stride con un'economia che continua a crescere a ritmi elevati. Nel 2007 il pil cinese è salito

dell'11,4%. Certo il rallentamento economico globale si farà sentire, ma anche per quest'anno e per il 2009 le stime degli analisti parlano di tassi di crescita vicini al 10%. Il rischio è che tali stime non vengano rispettate, e si tratta di un rischio reale. Il che significa che le stime di utile delle compagnie dell'ex-Impero celeste, sulla cui crescita aveva trovato una base la salita dei listini del Paese, potrebbe essere rivista al ribasso. Anche perché, oltre al rallentamento globale la Cina soffre di un'inflazione elevata che finora non ha dato cenni di deciso rallentamento nonostante le politiche restrittive già poste in atto dal governo di Pechino, politiche restrittive che dovranno, con tutta probabilità, proseguire anche nel prossimo futuro. Va ricordato, il regime di prezzi controllati sulle materie prime, in particolare la benzina, i cui consumi non accennano quindi a rallentare da parte dei cittadini nonostante i prezzi elevati del barile di petrolio. A rallentamento e inflazione va aggiunto un terzo elemento esplicativo della discesa delle azioni cinesi, la forsennata crescita della Borsa negli anni precedenti, che ha in più di un'occasione fatto evocare timori sull'esistenza di una bolla speculativa. A tutto ciò si aggiunge la base di argilla della trasparenza del mercato cinese, con un'informazione spesso guidata dal governo che mantiene fermo il controllo delle proprie aziende. Sebbene negli ultimi anni i passi in avanti siano stati tanti e questi abbiano attratto gli investitori verso le borse di Shanghai e Shenzhen, non va dimenticato che il mercato azionario cinese rimane ancora molto opaco e dunque pericoloso soprattutto per il piccolo investitore.

C&D

CINA NELLA MORSA DELL'INFLAZIONE

Dopo la crescita esplosiva degli ultimi anni per la Cina è arrivata inesorabile la battuta d'arresto. Il mercato azionario ha subito un brusco ridimensionamento sulla scia di un rallentamento dell'economia che nonostante tutto viaggia ancora a ritmi di crescita a due

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 03/06/08
Bonus Certificate	ENEL	3,43	130%	105,80
Bonus Certificate	GENERALI	14,33	125%	102,10
Bonus Certificate	FIAT	7,18	148%	105,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 03/06/08
Equity Protection	GENERALI	29	95%	98,95
Equity Protection	ENEL	6,98	95%	100,55
Equity Protection	FIAT	15,033	95%	100,75
Equity Protection	UNICREDIT	4,841	95%	101,00



cifre. Il Pil, dall' 11,9% del 2007 è sceso al 10,6% del primo trimestre 2008 sotto la pressione di un'inflazione galoppante che raggiunge livelli record (8,5% il dato di aprile) che non si vedevano dagli anni novanta. In base a questi dati rimane difficile fare una previsione su quale sarà il futuro della Cina anche se alcuni pareri sono favorevoli. Un esempio lo porta Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia ed ex-capo economista della Banca mondiale, che a margine del Forum di Davos in Svizzera ha affermato che «la Cina salverà l'economia mondiale dalla recessione così come ha fatto nell'ultima crisi valutaria asiatica». Timori e paure si contrappongono alla presa di coscienza che forse il mercato cinese rappresenterà il futuro dell'economia mondiale.

Come sempre l'incertezza ha immediati riflessi anche sul mercato degli investimenti. Basti pensare che anche nel segmento dei certificati si è assistito a un notevole cambiamento e se nel 2007 erano diverse le proposte di certificati legate incondizionatamente al mercato cinese, la tendenza del 2008 pone lo stesso mercato in una posizione di attesa.

Infatti nelle sei emissioni viste da inizio anno l'Hang Seng China Enterprises, l'indice più utilizzato dall'industria dell'investimento, è stato sempre accompagnato da altri indici per la ripartizione del rischio oppure è stato

utilizzato in strategie di hedging per ridurre gli impatti di un eventuale andamento negativo.

GLI ALPHA EXPRESS

Un esempio di strategia tipica degli hedge fund è rappresentato da una delle ultime novità di Deutsche Bank. L'emittente, premiata dal pubblico come migliore emittente investment agli ultimi Italian Certificate Awards, propone in collocamento fino all'1 luglio la seconda edizione di un Alpha Express, certificato che punta sulla capacità dell'indice Hang Seng China Enterprises di sovraperformare un paniere composto di tre indici: il South Africa Top 40, il RdxEur (Russian Depository Index) e il Turkey Istanbul Exchange.

La struttura di questo certificato prevede che il rendimento, nella misura del 3% trimestrale (il 2,5% nella prima versione) venga riconosciuto in anticipo sulla naturale scadenza unitamente al capitale nominale per ogni trimestre trascorso a partire dalla data di emissione se alle date di osservazione l'indice cinese avrà registrato una variazione almeno uguale (o superiore) a quella del paniere. Se non sarà mai intervenuto un evento di rimborso anticipato a scadenza, fissata per il 3 gennaio 2011, verrà rimborsato il solo capitale nominale se l'Hang Seng



Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

Per saperne di più visitate il sito www.bancaimi.com oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



BANCA IMI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA  SANPAOLO

China Enterprises non avrà mai perso nei tre anni più del 40% rispetto al basket, altrimenti il capitale verrà aumentato o diminuito dell'effettiva outperformance tra l'indice cinese e il basket. Quindi con questo certificato non avrà importanza la performance assoluta dell'indice Hang Seng che potrà essere anche negativa rispetto all'emissione, ma conterà solo lo spread tra questo e i suoi concorrenti. Da segnalare invece, che il primo Alpha Express, emesso il 22 febbraio scorso è attualmente acquistabile a un prezzo di 90,60 euro rispetto ai 100 euro di emissione.

Questa quotazione particolarmente a sconto dopo pochi mesi dal lancio è riconducibile in parte alle commissioni di collocamento, pari al 6% e in parte all'andamento degli indici. Infatti a fronte di una variazione quasi nulla dell'indice cinese, passato dai 13.561,88 punti dell'emissione ai 13.598,34 attuali, il paniere di paesi emergenti si è apprezzato nello stesso periodo del 2,48% grazie a Russia e Sud Africa che hanno realizzato rispettivamente rialzi del 16,23% e del 6,76% mentre la Turchia ha registrato una flessione del 15,54%.

IL TRIS A STRIKE DECRESCENTI

Sempre il 22 febbraio l'emittente tedesca ha proceduto con l'emissione di un Tris Express legato a un paniere di indici emergenti composto dal Bovespa brasiliano in euro, dal Kospi 200 coreano e infine dall'Hang Seng China Enterprises.

Con questo certificato si potrà puntare per i prossimi quattro anni alla crescita dei tre indici se prima non

SHANGHAI B-SHARES



FONTE: BLOOMBERG

interverrà l'opzione di rimborso anticipato.

In particolare, se alle date di osservazione fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione gli indici saranno al di sopra del Trigger, ovvero un livello corrispondente al valore di riferimento iniziale diminuito di una percentuale crescente dal 15% del primo anno fino al 30% del secondo e terzo anno, si otterrà il rimborso del certificato con un importo pari al nominale maggiorato di un premio del 15% annuo.

Nel caso in cui si dovesse giungere alla data di scadenza, fissata per il 22 febbraio 2012, si osserverà la barriera fissata al 55% di ciascun livello di riferimento iniziale: il rimborso sarà di 160 euro il nominale più il totale dei coupon per i quattro anni) in assenza di evento barriera, altrimenti il rimborso sarà calcolato in funzione della performance realizzata dal peggiore tra i tre indici.

Vincenzo Gallo

LE SEI EMISSIONI

Nome	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Codice Isin	Data emissione	Scadenza
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent	Coupon 15% ; strike decrescenti	DE000DB7BZJ4	16/01/2008	16/01/2012
Emerging Opportunity	Société Générale	Rdx, Ipc, Hang Seng China Ent.	Barriera 60 %, partecipazione 100% spread basket (Perf.max - min), bonus 140%	DE000SGID6Z3	31/01/2008	31/01/2012
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (eur), Kospi 200, Hang Seng China Ent.	Coupon 15%, strike decrescenti	DE000DB7CQS2	22/02/2008	22/02/2012
Alpha Express	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent. vs Emerging market	Coupon 2,5% trimestrale se spread > 0%, protezione 100% no barriera, barriera -40%	DE000DB7CQU8	22/02/2008	22/02/2011
Bonus Worst	Deutsche Bank	Rdx, Bovespa (eur), Ise National 30 Index, Hang Seng China Ent.	Barriera 50%, bonus 135%	DE000DB7EFT9	30/05/2008	31/10/2010
Alpha Express	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent. vs Emerging market	Coupon 3% trimestrale se spread > 0%, protezione 100% no barriera, barriera -40%	DE000DB7EFU7	04/07/2008	03/01/2011



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Double Win	Unicredit - HVB	Eur/Usd	28/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 105%	05/03/2012	DE000HV7LK10	EuroTlx
Equity Protection	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	30/05/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 160%	10/04/2012	IT0004345317	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Rame	30/05/2008	minishort	16/12/2010	NL0006301343	Sedex
Equity Protection	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	02/06/2008	Protezione 90%; Partecipazione 125%	31/05/2012	DE000SAL5CH3	Sedex
Bonus	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/06/2008	Barriera 60%; Bonus 122%	11/03/2011	DE000HV7LKZ3	Sedex
Bonus	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/06/2008	Barriera 50%; Bonus 144%	11/03/2013	DE000HV7LK02	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Enel	03/06/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,1% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEF5	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Eni	03/06/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEG3	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Enel	03/06/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLL1	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Eni	03/06/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,9% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLM9	Sedex
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/06/2008	Barriera 60%, Coupon 12% e Partecipazione 100%	08/04/2013	DE000HV7LLN7	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Protection con Bonus	Abn Amro	Basket Fondi Comuni di investimento	16/06/2008	Protezione 100%; Bonus 30%	23/06/2012	XS0362723099	LUX
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Banks	17/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	20/06/2008	IT0004370422	Sedex
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	18/06/2008	Barriera 60%, Cedola 6%, Coupon 8%	30/06/2014	XS0357579704	Lux
Equity Protection	Banca IMI	DJ Eurostoxx Banks	20/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 93%	01/07/2013	IT0004371891	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Enel	20/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	24/06/2011	IT0004380793	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	23/06/2008	Barriera Up 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Down 100%; Partecipazione Up 50%; Protezione 100%	21/12/011	DE000SAL5CQ4	Sedex
Cash Collect	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	24/06/2008	Barriera 65%; Coupon 10,25%	27/06/2013	DE000DB3L9Y1	Sedex
Equity Protection	Deutsche Bank	Alpha Pairs Sector 4 ER	24/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	27/06/2013	DE000DBOLOLO	LUX
Equity Protection Puttable	Deutsche Bank	Enel	24/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150	27/06/2013	DE000DBOL0R7	LUX
Bonus Worst	Deutsche Bank	Generali, Fiat, Eni	24/06/2008	Barriera 60%; Bonus 25%	28/06/2010	DE000DBOL1X3	LUX
Protect Plus	DWS GO	DWS Infrac Index	24/06/2008	Protezione 100%; Rilevazione e performance semestrali	04/07/2012	DE000DWS0J13	Soach
Autocallable Capital Protected	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	25/06/2008	Protezione 100%; Barriera 75%; Cedola 5%	02/07/2012	XS0366050499	Sedex/LUX
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Telecom Italia	25/06/2008	Barriera 70%, Coupon 18,5% e Partecipazione 100%	26/06/2010	DE000HV7LLZ1	EuroTLX
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	26/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	30/12/2011	IT0004381437	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P Bric 40	26/06/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 124%	30/06/2011	IT0004381445	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	Enel	26/06/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 60%; Protezione 100%; Partecipazione 100%	30/06/2011	IT0004381452	Sedex
Step	Banca Aletti	Unicredit	26/06/2008	Barriera 60%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 40%	30/06/2011	IT0004381460	Sedex
Protection Express	Lehman Brothers	Lehman Brothers Agriculture Excess Return Index	26/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 20%	01/07/2013	XS0366066495	Irish S.E.
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/MIB	27/06/2008	Protezione 95%; Partecipazione 75%	01/07/2011	IT0004369838	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Agroindustriale	27/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 118%	01/07/2011	IT0004369820	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/06/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 121%	01/07/2011	IT0004369846	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	27/06/2008	Barriera 65%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 35%	01/07/2011	IT0004369812	Sedex
Fast Emerging	BNP Paribas	RDX, Hang Seng China Ent. , iShares MSCI Brazil Index Fund VS. S&P500	30/06/2008	Protezione 90%, Coupon 7%	02/07/2013	XS0366246550	LUX
Alpha Express	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent. VS Emerging Market	01/07/2008	Coupon 3% trimestrale se spread >0%; Protezione 100% no barriera; Barriera -40%	03/01/2011	DE000DB7EFU7	LUX
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha 4 ER	01/07/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%	03/01/2011	DE000DB7EFW3	LUX
Protect	DWS GO	DWS Agrix Index	01/07/2008	Protezione 100%; Bonus Trim Max 5,5%; Bonus Minimo 4%	11/07/2011	DE000DWS0JW2	Soach
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	01/07/2008	Protezione 100%; Bonus Trim Max 5,5%; Bonus Minimo 4%	11/07/2011	DE000DWS0JX0	Soach
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/09/2008	Barriera 60%, Barriera Cedola 70% Cedola 5%, Coupon 5%	19/09/2014	XS0357322410	Lux



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Eventi barriera per i Bonus

Con la complicità degli stacchi dei dividendi avvenuti nelle settimane scorse sulle azioni europee, sono tornati a verificarsi gli eventi Knock-out sui Bonus certificate. Questa settimana è toccato a due certificati emessi da Unicredit e Société Générale di perdere l'opzione che offre la possibilità di ottenere a scadenza il capitale iniziale maggiorato di un bonus anche in presenza di un andamento negativo del sottostante.

Nel dettaglio nella giornata del 29 maggio scorso, a causa della rilevazione di un prezzo di riferimento dell'azione Royal Bank of Scotland pari a 2,97 inferiore alle 2,993 sterline del livello barriera, si è verificato l'evento Knock-out per il Bonus certificate dell'emittente francese legato al titolo bancario (codice Isin XS0265893551). Invece il 3 giugno una rilevazione del prezzo di riferimento del titolo Intesa

Sanpaolo a 4,1280 euro, anche in questo caso inferiore al livello barriera posto a 4,1298 euro, ha causato l'evento Knock-out del relativo Bonus certificate avente codice Isin IT0004035926, emesso da Unicredit.

Entrambi i certificati proseguiranno nella quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento del sottostante.

■ Novità in arrivo da Bnp Paribas

Non si arresta l'intensa attività di emissione in questi primi mesi del 2008 dell'emittente francese Bnp Paribas. Da quanto si apprende da un comunicato emesso da Borsa Italiana l'emittente transalpina ha ottenuto l'autorizzazione a quotare sul mercato italiano, nell'apposito segmento Sedex, Twin Win Autocallable su azioni, indici e basket di azioni e indici anche nella variante Quanto.

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



Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it



*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 e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.



SG

Equity Protection
Certificate su indice
SGI WISE Long/Short

Per una
strategia
Long/Short



...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.



Consultando il sito di Borsa mi sono imbattuto nella notizia di un evento barriera riguardante il Bonus con codice Isin XS0265893551. Il sito riporta che il sottostante è Royal bank of Scotland ma andando sul sito dell'emittente, Société Générale, risulta Abn Amro. Mi sapete dire chi ha ragione e se conviene acquistare questo certificato se il titolo su cui investe è Royal bank of Scotland?

Gentile lettore,

la notizia dell'evento barriera riguarda un Bonus su Abn Amro. Tuttavia, a seguito dell'acquisizione di Abn da parte di Fortis, Santander e Royal Bank of Scotland, a partire dal 25 aprile il titolo della banca olandese non è più quotato. Pertanto la notizia sul sito di Borsa è corretta. Con riferimento alla convenienza, a seguito dell'evento barriera il certificato ha perso l'opzione



Bonus, una beffa con il +9% messo a segno dal titolo due giorni dopo. Fino a scadenza proseguirà nelle quotazioni come un benchmark. Qualsiasi movimento del titolo verrà replicato linearmente dal certificato, attualmente a sconto rispetto al valore del titolo per effetto dei dividendi che verranno distribuiti ad agosto 2008 e 2009 e marzo 2009.



Quest'anno sono stato all'If di Rimini e ho ascoltato due interventi al Certificate village. Sarei interessato agli altri argomenti che avete trattato. E' possibile ricevere il materiale?

Gentile lettore,

tutto il materiale è disponibile presso il link:
<http://www.certificatiderivati.it/paginaeventvillage.asp>

X-markets



X-markets Certificates

Scendete in campo con una squadra vincente

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

X-markets. Il 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

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

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

Scegliete la squadra X-markets.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank





DIVERSIFICARE IN INFRASTRUTTURE

Quando sui mercati azionari regna l'incertezza come in quest'ultimo periodo gli investitori, ma ancor prima le case di investimento, si mettono alla ricerca di temi alternativi. Un fenomeno tuttora in atto. Tra i temi proposti per una diversificazione efficiente e decorrelata degli asset, prendono sempre più piede il settore agricolo, spinto dalle speculazioni sulle materie prime alimentari, e quello delle infrastrutture. In particolare per quest'ultimo gli analisti prevedono un roseo futuro basando le proiezioni su una semplice teoria: alla crescita economica dell'ultimo decennio non è corrisposto un adeguato e necessario sviluppo della rete di infrastrutture. Una realtà che ci coinvolge direttamente. Infatti dopo decenni di piccoli interventi migliorativi anche in Italia si sta lavorando alla creazione della rete ferroviaria ad alta velocità e si fa sempre più concreta la possibilità di costruire centrali nucleari. Un fenomeno questo che risulta ancora più accentuato nelle economie emergenti che, nel pieno dello sviluppo economico, devono fronteggiare problematiche riguardanti la mancanza di reti stradali, trasporti ferroviari e aerei e tutto ciò che ne consegue. Il risultato di tutto ciò è una pianificazione a livello globale di investimenti da dedicare alle infrastrutture stimato in tremila miliardi di dollari. E' sulla spinta di un possibile elevato Cash flow e della semplicità di prevedere lo sviluppo del settore che anche il segmento dei certificati ha registrato un aumento delle emissioni legate alle infrastrutture. In particolare diverse emittenti negli ultimi mesi hanno lanciato sul mercato proposte che, seppur caratterizzate da diverse opzioni di rendimento, vengono accomunate tutte da un unico denominatore ossia la protezione del capitale. Un'opzione questa che ha la finalità di consentire agli investitori più

diffidenti di potersi avvicinare a un settore poco conosciuto e dedicare serenamente una quota degli investimenti senza compromettere gli equilibri del loro asset di portafoglio.

DWS INFRAX PROTECT E PROTECT PLUS

Entriamo ora nel dettaglio delle proposte quotate o in fase di collocamento e partiamo da due certificati legati al mondo delle infrastrutture proposti da Dws Go. Entrambi in fase di sottoscrizione, i due certificati si legano alle performance del Dws Infrax, un indice creato e calcolato dall'emittente stessa che investe in aziende che traggono profitto in tutto il mondo nel settore della costruzione di infrastrutture. Per fare alcuni esempi verranno prese società impegnate nella realizzazione di vie di comunicazione, reti energetiche e telecomunicazioni. Il primo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 04/06/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	105,76
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	92,14
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 04/06/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	93,61
TWIN WIN	S&P / MIB	145%	24.789,00	41.315,00	73,96
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 04/06/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	94,60
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	87,44
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 04/06/08
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](#)

**IL PROTECT PLUS DI DWS**

Nome	Protect Plus
Emittente	Dws Go
Sottostante	Dws Infrac Index
Data	24/06/2008
Caratteristiche	Protezione 100%, rilevazione performance semestrale
Codice Isin	DE000DWS0J13
Data emissione	27/06/2008
Scadenza	04/07/2012
Prezzo di emissione	1.000 euro
Negoziatore	Scoach

IL PROTECT DI DWS

Nome	Protect
Emittente	Dws Go
Sottostante	Dws Infrac Index
Caratteristiche	Protezione 100%, Bonus trim max 5,5%, Bonus minimo 4%
Codice Isin	DE000DWS0JX0
Data emissione	02/07/2008
Scadenza	11/07/2011
Prezzo di emissione	1.000 euro
Negoziatore	Scoach

prodotto, sottoscrivibile fino al 1 luglio prossimo, è un certificato della durata di tre anni che offre a scadenza la garanzia del rimborso del 100% del capitale nominale e permette di partecipare, nei limiti di un Cap, un tetto massimo di rendimento, all'eventuale apprezzamento dell'indice sottostante. Il rendimento finale si basa sul riconoscimento del capitale iniziale maggiorato di un Bonus la cui entità dipenderà dalla somma algebrica delle dodici performance percentuali trimestrali, compreso tra il 4%, global floor, e il 66% dato da un local Cap del 5,5%. Nello specifico, al fine di comprendere meglio la struttura del Protect, vediamo con un esempio come si calcola il Bonus. Fatto 100 il valore iniziale dell'indice alla data del 2 luglio 2008, si procederà ogni tre mesi all'osservazione del valore raggiunto. Se la prima variazione intermedia sarà stata positiva per un 4% la seconda, calcolata percentualmente come differenza tra il prezzo di chiusura alla fine del primo trimestre e quello di chiusura alla fine del secondo trimestre negativa per un 2% e la terza positiva del 7% (per effetto del Cap il riconoscimento si fermerà al 5,5%) si avrà una somma algebrica positiva pari al 7,5%. Proseguendo così fino alla scadenza si giungerà alla determinazione del Bonus finale che in ogni caso non potrà mai essere inferiore al 4% o superiore al 66%, pari al 22% annuo semplice.

Il secondo certificato, il Protect Plus sottoscrivibile fino al 26 giugno, parte invece con una durata di quattro anni e pur modificando la struttura del payoff finale, conserva inalterata l'opzio-

VALUTA PLUS CERTIFICATES. PORTA INTERESSI.

Investimenti semplici su tassi d'interesse e cambi.

I Valuta Plus Certificates ABN AMRO corrispondono all'investimento diretto in un deposito in valuta. Puoi beneficiare dell'accredito giornaliero del tasso di interesse del Paese di riferimento e avvantaggiarti dell'eventuale apprezzamento della valuta prescelta rispetto all'Euro. Nel caso dei Valuta Plus sull'Euro hai l'accredito del tasso monetario europeo EONIA meno uno spread ridotto (0,15%). Un grande vantaggio è la tassazione pari al 12,50% anziché il 27% che si paga sui depositi. I Valuta Plus Certificates sono negoziabili, tramite la tua banca di fiducia, sulla Borsa Italiana.

VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN	VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN
CZK	Rep. Ceca	NL0000081669	EUR	Europa	NL0006061608
NOK	Norvegia	NL0000081727	HUF	Ungheria	NL0000081693
SEK	Svezia	NL0000081750	CHF	Svizzera	NL0000081651
USD	Stati Uniti	NL0000081776	TRY	Turchia	NL0000707933
AUD	Australia	NL0000081636	MXN	Messico	NL0000081719
CAD	Canada	NL0000081644	ZAR	Sud Africa	NL0000081628
SGD	Singapore	NL0000081768	GBP	Regno Unito	NL0000081677
HKD	Hong Kong	NL0000081685	JPY	Giappone	NL0000081701
NZD	N. Zelanda	NL0000081735	PLN	Polonia	NL0000081743

In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE.

INFORMATI ORA

RICEVERAI ANCHE LA BROCHURE:

800 920 960 Numero Verde
www.abnamromarkets.it
info@abnamromarkets.it



IL PROTECTION EXPRESS DI HVB

Nome	Protection Express
Emittente	Unicredit - Hvb
Sottostante	S&P Global infrastructure index
Caratteristiche	Protezione 90%, coupon 22%
Codice Isin	DE000HV7LLY4
Data Emissione	18/06/2008
Scadenza	18/06/2013
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziatore	EuroTlx

IL BONUS WORST DI DEUTSCHE BANK

Nome	Bonus Worst
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	DaxGlobal alternative energy index, S&P global infrastructure index in euro, S&P global water index in euro, S&P global clean energy index in euro
Caratteristiche	Barriera 60%, Bonus 130%
Codice Isin	DE000DB7EFZ6
Data emissione	04/07/2008
Scadenza	06/09/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziatore	Lussemburgo

ne di protezione integrale del capitale investito. Entrando nei dettagli il rendimento finale sarà dato della somma algebrica delle otto performance semestrali registrate dall'indice semestrale calcolate come di seguito:

- alle migliori quattro, indipendentemente dal valore effettivo verrà attribuito un valore pari al 10% per un totale del 40%;
- alla peggiore tra le otto performance registrate invece verrà attribuito il valore effettivo che non potrà essere inferiore al -10%;
- per le tre restanti performance verrà riconosciuto il valore effettivo.

Quindi, per rendere più semplice questo meccanismo, si partirà da una base di calcolo del 40% a cui verranno sommate o detratte le quattro performance intermedie tenendo presente che se questa somma darà un risultato negativo verranno comunque restituiti i 1000 euro nominali.

PROTECTION EXPRESS SU INFRASTRUCTURE S&P

Inedita anche la proposta di Unicredit Hvb, con un Protection Express legato all'S&P Global Infrastructure Index in euro, un indice calcolato dalla Standard&Poor's composto da 75 titoli che rappresentano le maggiori società a livello mondiale coinvolte nei settori delle utilities, dei trasporti e dell'energia.

Addentrando nell'emissione il Protection Express consentirà al termine dei cinque anni di durata di partecipare al 100% della performance segnata dal sottostante e di poter contare, nella peggiore delle ipotesi, sulla restituzione del 90% del capitale investito. La novità di questo certificato, che altrimenti sarebbe un Equity Protection a tutti gli effetti, risiede nella possibilità di beneficiare il 17 giugno 2011, a tre anni esatti dall'emissione, del rimborso anticipato del certificato se l'indice sarà pari o superiore al livello iniziale. Se l'esito della rilevazione sarà positivo il certificato verrà richiamato dall'emittente che restituirà il capitale nominale maggiorato di un coupon del 22%. Se non interverrà il rimborso anticipato al terzo anno, con questa emissione a scadenza si potrà subire una perdita massima del 10%, mentre al rialzo verranno riconosciute interamente le performance realizzate dall'indice.

NON SOLO INFRASTRUTTURE

Un'ultima proposta in collocamento fino al 1 luglio affianca il settore delle infrastrutture ad altri temi caldi quali le energie rinnovabili o l'acqua e giunge sul mercato italiano da Deutsche Bank. Il Bonus Worst, della durata relativamente breve (26 mesi), lega il rendimento finale a un paniere di quattro indici composto dal DaxGlobal alternative energy index, dall'S&P global infrastructure index in euro, dall'S&P global water index in euro e dall'S&P global clean energy.

La struttura prevede che al 6 settembre 2010 verrà riconosciuto un Bonus del 30% sul capitale nominale, pari a 100 euro per certificato, anche in presenza di un andamento negativo degli indici sottostanti a patto che nessuno di questi abbia mai fatto registrare ribassi pari o superiori al 40% rispetto al livello iniziale. In caso contrario si perderà l'opzione Bonus e, come avviene nella maggior parte dei certificati con più sottostanti, il rimborso finale sarà soggetto all'opzione "Worst of" ossia verrà calcolato in funzione della performance realizzata dal peggiore dei quattro indici presi in esame.

Vincenzo Gallo



REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPL	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 SUSTAINABILITY 40	0,01	0,00	17.12.2010

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



INVESTMENT CERTIFICATES

Le scadenze di giugno

ANALISI
DINAMICA

Ben 113 certificati di tipo investment sono in scadenza nel mese di giugno: nella tabella che segue riportiamo una selezione dei certificati chiamati all'esercizio automatico nella seconda metà del mese. Sul totale 60 sono certificati a capitale protetto e nella maggioranza dei casi giungono alla scadenza con l'opzione di protezione del capitale quanto mai opportuna: basti guardare ad esempio agli Equity Protection sui titoli Mediaset, StMicroelectronics o Telecom Italia, quotati fino ad un 60% in più del valore raggiunto dai titoli sottostanti. Sono invece 10 i Reflex Short che scadranno in concomitanza con la scadenza dei contratti future del terzo venerdì del mese (almeno per ciò che riguarda i future sull'Eurex e Cme). E' opportuno ricordare che per questa tipologia di prodotto il sottostante non è l'indice bensì il contratto future; e in particolare per il Reflex Short sull'indice cinese Hang Seng China, il contratto di

riferimento è l'indice di settlement. Stando alle quotazioni attuali nessuno dei 113 certificati offre opportunità di arbitraggio interessanti: l'unica proposta che sembra in grado di lasciare uno spiraglio per un rendimento di brevissimo termine è il Pepp di Deutsche Bank sul titolo Unicredit. Quotato 4,33 euro in lettera permette di incassare un guadagno dello 0,92% lordo (netto se si hanno minusvalenze) per effetto del rimborso ancorato all'effettiva quotazione del titolo: pertanto fintanto che il valore di Unicredit sarà maggiore del prezzo in lettera del certificato si potrà costruire un hedge della durata di 20 giorni (inserendo in portafoglio il certificato in posizione lunga e il titolo in posizione corta). Va tuttavia valutata opportunamente la convenienza visti i margini così ridotti.

CeD

LE SCADENZE DI GIUGNO

Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo titolo	Strike	Protezione	Partecipazione	Scadenza	Prezzo	Rimborso stimato*	Sconto premio
IT0004127210	Equity Protection	Nikkei 225	14.124,50	16.500	100,00	100,00%	13/06/2008	104,600	101,5600	-2,91%
IT0004273691	Reflex Short	Nikkei 225	14.124,50	33.000		100,00%	13/06/2008	11,580	11,5300	-0,43%
IT0004127038	Equity Protection	Mediaset	5,17	7	100,00	100,00%	20/06/2008	7,230	7,0000	-3,18%
IT0004127046	Equity Protection	Mediaset	5,17	8,5	100,00	50,00%	20/06/2008	8,740	8,5000	-2,75%
IT0004127053	Equity Protection	Mediaset	5,17	8,5	100,00	100,00%	20/06/2008	8,750	8,5000	-2,86%
IT0004127103	Equity Protection	StMicroelectronics	8,21	11	100,00	50,00%	20/06/2008	11,390	11,0000	-3,42%
IT0004127111	Equity Protection	StMicroelectronics	8,21	11	100,00	100,00%	20/06/2008	11,140	11,0000	-1,26%
IT0004127129	Equity Protection	StMicroelectronics	8,21	13,5	100,00	50,00%	20/06/2008	13,890	13,5000	-2,81%
IT0004127137	Equity Protection	StMicroelectronics	8,21	13,5	100,00	100,00%	20/06/2008	13,720	13,5000	-1,60%
IT0004273618	Reflex Short	Dax	6.932	15.000		100,00%	20/06/2008	80,750	80,6800	-0,09%
IT0004273600	Reflex Short	S&P/Mib	32.440	80000		100,00%	20/06/2008	4,7500	4,7560	0,13%
IT0004273626	Reflex Short	DJ Eurostoxx 50	3.691	8.500		100,00%	20/06/2008	48,150	48,0900	-0,12%
IT0004273683	Reflex Short	Nasdaq 100	1.992,50	4.000		100,00%	20/06/2008	12,970	12,9900	0,15%
IT0004273675	Reflex Short	S&P 500	1.374,50	3.000		100,00%	20/06/2008	105,250	105,2100	-0,04%
NL0000401248	Quanto	Oro	877,20			100,00%	20/06/2008	8,840	8,7720	-0,77%
IT0004273667	Reflex Short	DJ ES Utilities	575,79	1.100		100,00%	20/06/2008	52,300	52,4200	0,23%
JE00BIVPQ468	Bonus	Intesa San Paolo	4,13	5,35	65,42	102,80%	20/06/2008	5,680	5,4600	-3,87%
IT0004273659	Reflex Short	DJ ES Technology	311,47	800		100,00%	20/06/2008	48,900	48,8500	-0,10%
JE00BIVPQ914	Bonus	Generali	26,62	28,64	80,32	110,00%	20/06/2008	32,350	31,5000	-2,63%
JE00BIVPPY93	Bonus	Eni	25,95	23,25	68,82	100,65%	20/06/2008	26,460	25,9500	-1,93%
JE00BIVPPZ01	Bonus	Eni	25,95	23,25	77,42	103,23%	20/06/2008	26,600	25,9500	-2,44%
JE00BIVPQ021	Bonus	Eni	25,95	23,25	81,72	107,53%	20/06/2008	26,810	25,9500	-3,21%
DE000DB255Z2	Pepp	Unicredit	4,37	6,06	75,00	155,00%	25/06/2008	4,330	4,3700	0,92%
DE000DB253Z7	Outperformance	Eni	25,95	23,26		200,00%	25/06/2008	29,210	28,7000	-1,75%
IT0004273717	Reflex Short	S&P Cnx Nifty	4.581,20	8.500		100,00%	26/06/2008	59,450	59,3000	-0,25%
IT0004273709	Reflex Short	Hang Seng China	13.515,00	26.000		100,00%	27/06/2008	106,100	103,4000	-2,54%



MULTIBONUS CERTIFICATE

Puntare sulla correlazione

I MultiBonus certificates trovano la loro base originaria nei classici Bonus, certificati su singoli titoli o indici che premiano a scadenza l'investitore con una cedola, al rispetto di determinate condizioni. Anche in questo caso il funzionamento rimane simile, quello che cambia maggiormente è il sottostante, composto solitamente da un paniere di indici o azioni. L'andamento e la buona riuscita dell'investimento saranno determinate dalle evoluzioni di tutti i componenti del sottostante, solitamente tra loro correlati da cui il nome "prodotti a correlazione".

Ampliamente diffusi in Svizzera, dove sono attualmente presenti oltre 900 prodotti a correlazione che da soli coprirebbero già più della metà dei certificati di investimento quotati sul mercato italiano Sedex, i MultiBonus sono stati introdotti in Italia dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim nel mese di agosto 2007, proprio quando la crisi del mercato immobiliare e la bufera dei mutui subprime cominciavano a palesarsi sui mercati. Il gradimento del pubblico degli investitori sono testimoniati dal premio attribuito ai Multibonus dagli utenti che hanno votato presso il sito degli Italian Certificate Awards. Dopo un mese di votazioni i Multibonus sono risultati il Certificato dell'anno 2008.

La prima emissione vedeva un paniere di tre titoli azionari: Alcatel Lucent, Arcelor Mittal e Telecom Italia mentre successivamente sono arrivate sul mercato cinque prodotti con sottostante un basket formato dai tre maggiori indici di Europa, Giappone e Stati Uniti, rispettivamente DJ Eurostoxx 50, Nikkei225 e S&P500. Quello che al momento presenta le migliori caratteristiche, in termini di proiezione del rendimento, buffer sulle barriere, durata residua e facilità di negoziazione, è un'emissione dell'11 febbraio 2008 che, al termine dei prossimi quindici mesi potrebbe offrire un bonus del 18,5%, calcolato sui 100 euro nominali, se nessuno dei tre indici sottostanti avrà mai realizzato un ribasso pari o superiore al 30% rispetto al livello iniziale. Se tale condizione verrà rispettata il certificato verrà sicuramente rimborsato almeno a 118,5 euro rispetto ai 100 di emissione. Il rimborso è da considerarsi minimo perché se la peggiore delle tre performance dei tre componenti del basket rispetto all'emissione sarà superiore al 18,5%

l'importo riconosciuto a scadenza sarà calcolato in funzione di tale performance (sarà ad esempio di 140 euro se il peggiore dei tre indici sarà cresciuto del 40%). In caso contrario, ovvero se anche solo uno dei tre indici sarà stato anche solo un giorno al di sotto del 70% del proprio valore iniziale il rimborso non terrà più conto del Bonus minimo e sarà calcolato in funzione della peggiore delle tre performance. Attualmente con la quotazione a 98,83 euro il bonus sale al 19,9% mentre il risk buffer, ovvero la percentuale di massimo ribasso sostenibile, è in media al 31%.

Codice Isin: DE000SAL5C55

Descrizione: MultiBonus su indici azionari

Caratteristiche: Bonus: 118,5%;

Barriera: 70%

Orizzonte temporale: 15 mesi

Rischi: Come per i bonus classici i maggiori rischi si corrono nel caso si verifichi l'evento barriera, ovvero una correzione del 31%. Da considerare tra i rischi la mancata partecipazione, sia in caso di evento barriera che in caso di rendimento superiore al Bonus, alle migliori due performance delle tre componenti del basket per effetto del metodo di rilevazione basato sulla "worst of" performance.

Vantaggi: L'emissione si segnala per un più che discreto rapporto rischio/rendimento: si potrà infatti ottenere un rendimento del 19,9% in poco meno di 15 mesi (15,90%, annuo semplice) anche in caso di andamento stabile o negativo (non superiore al 31% rispetto ai livelli attuali) dei tre indici che compongono il paniere. Il rendimento potrà essere inoltre considerato netto in caso di minusvalenze pregresse. Va poi valutata positivamente l'assenza di rischio cambio nonostante la presenza nel basket di due indici espressi in valuta diversa dall'Euro, valuta di riferimento del certificato. La quotazione al SeDex permette la più ampia negoziabilità del certificato. Scegliendo di puntare su questa tipologia di certificato si risolve il dilemma della selezione, problema molto sentito dagli investitori quando i mercati sono ad un bivio: con un solo prodotto si partecipa infatti alla crescita di tre indici differenti, ma va detto che nel criterio di determinazione del rimborso finale si terrà conto solo dell'indice che avrà conseguito la performance più contenuta.

MULTIBONUS SOTTO ESAME

Indice	Livello iniziale	Barriera
Nikkei225	13.017,24	9.112,07
S&P500	1.336,91	935,84
DJ Eurostoxx50	3.699,29	2.589,50

all'emissione sarà superiore al 18,5%

BUTTERFLY CERTIFICATES

Metamorfosi in corso

In questo numero riteniamo doveroso tornare a parlare della struttura Butterfly che, a giudicare dalle ultime proposte giunte sul mercato dei certificati, viene ritenuta idonea ad affrontare in maniera efficiente l'attuale scenario di mercato per la sua capacità di proteggere il capitale a scadenza e di ribaltare in positivo la performance negativa del sottostante.

COMPONENTE DERIVATIVA

Partendo dalla strutturazione in opzioni alla base della figura possiamo affermare vi siano due modi per realizzare una struttura Butterfly/Butterfly Max a seconda che vi sia Rebate, ovvero il coupon in caso di evento barriera, o meno. Parleremo di quella più tecnica, utilizzata dall'emittente per dare all'investitore quel particolare profilo di payoff generato mediante la combinazione di opzioni. Quali componenti è necessario acquistare e vendere per costruire il Butterfly? Dividiamo in due momenti fondamentali la struttura.

Replica sintetica del Bond

(+) Acquisto di una call strike zero

(-) Call con strike pari al livello garantito

(+) Put con strike pari al livello garantito

Ribaltamento della performance e partecipazione ai rialzi

(+) Put down&out con strike pari al livello di emissione e barriera pari alla barriera del certificato (può prevedere il Rebate)

(+) Call Up&out con strike pari al livello di emissione e barriera pari al livello superiore del certificato.

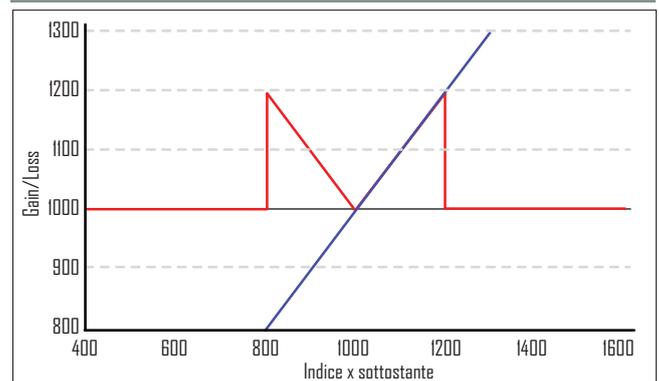
LA SINTESI GRAFICA

Uno dei modi più semplici per apprendere il funzionamento di un prodotto strutturato è proprio quello di realizzare il grafico della funzione di payoff a scadenza. Questo permette non solo di avere chiaro il funzionamento del certificato ma anche di capire i livelli fonda-



mentali della struttura, alla violazione dei quali il certificato stesso potrebbe trasformarsi in un prodotto diverso dalla sua concezione iniziale. Proprio per questo evidenziamo che tre dei sette Butterfly quotati sul mercato hanno raggiunto il livello di barriera down modificando radicalmente l'ipotesi iniziale di profitto perdita a scadenza. Infatti la rottura della barriera inferiore ha generato l'estinzione della put down&out che permetteva di ribaltare le performance negative del certificato in posi-

IL GRAFICO DEL PAYOFF DEL BUTTERFLY



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

tive. Resta ad ogni modo garantita la protezione del capitale in caso di discesa dell'indice così come è invariata la struttura in caso di rialzo dell'indice al di sopra del livello di riferimento iniziale. Riassumendo se l'indice a scadenza dovesse essere superiore al valore iniziale resta certa la possibilità di partecipare uno a uno alle performance dell'indice a patto che non venga superata al rialzo la barriera up. Se invece l'indice dovesse performare negativamente si riceverà il capitale garantito in sede di emissione.

Due dei tre certificati che hanno perso la partecipazione ai ribassi prevedono un Rebate, importo addizionale del 2% che la down&out rilascia in caso di estinzione anticipata per evento barriera. Veniamo dunque all'immagine grafica del certificato. Abbiamo ipotizzato un livello di protezione pari al 100% del capitale investito che in questo caso consideriamo pari a 1000. Fissiamo livello di barriera down = 800 pari al 20% del valore iniziale e livello di barriera up pari a 1.200. Il payoff a scadenza sarà quello mostrato nel grafico nella pagina precedente. Come si può notare l'effetto ribaltamento performance è garantito all'interno di un range +20%/-20%. Il superamento di uno di questi due livelli o di entrambi sia a sinistra (ipotesi ribassista) che a destra (forte rialzo dei mercati), annullerebbe le partecipazioni proteggendo comunque il capitale. In questa ipotesi grafica non è previsto l'importo addizionale. La linea continua inclinata a 45 gradi esprime l'andamento del sottostante.

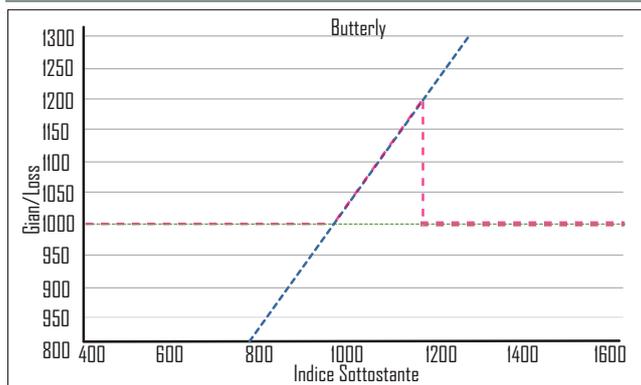
VIOLAZIONE DELLA BARRIERA DOWN

Per tutti coloro che abbiano in portafoglio i due prodotti che hanno perso la partecipazione ai ribassi la metamorfosi del risultato a scadenza sarà espressa dal prossimo grafico, sempre per valori esemplificativi.

Fatta salva la barriera up se il sottostante sarà sopra il livello iniziale si riceverà il valore nominale maggiorato della partecipazione ai rialzi.

Viceversa se inferiore il capitale è protetto. La perdita di una componente fondamentale del profilo di profitto del certificato, unita ad una quotazione prossima ai livelli di partenza, rende il Butterfly poco attraente dal punto di vista operativo.

BUTTERFLY, LA METAMORFOSI



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

ANALISI CONCLUSIVA

Analizzando infatti il profilo di payoff dei tre certificati quotati che hanno già subito la violazione della barriera al ribasso (due, firmati da Sal. Oppenheim, hanno come sottostante l'indice Dj Eurostoxx 50 mentre il restante Butterfly, emesso da Abn Amro è stato strutturato sull'indice S&P/MIB) si ottiene un risultato poco confortante. Attualmente l'indice delle blue chip europee quota ad un livello pari a 3724.85 mentre quello italiano quota 32805 punti. Il prezzo dei tre certificati non riflette la discesa subita dai due indici sottostanti e le quotazioni si fermano di poco al di sotto della pari. Se si ha un'aspettativa positiva dei due indici azionari e si rimane fermi su uno dei tre certificati, si ha come risultato certo una partecipazione ridotta alla performance rialzista. Si immagini infatti un livello a scadenza di 4909 punti per il Dj Eurostoxx 50, tale da portare la performance positiva netta al 10% dallo strike: a fronte di un rimborso di 110 euro, pari ad un guadagno dell'11% dai 99,02 euro necessari oggi per l'acquisto di uno dei due certificati, maggiorato del coupon del 2%, si avrebbe un progresso per l'indice del 31,7%. Se invece l'aspettativa dai valori correnti fosse neutrale o ribassista, il massimo guadagno ottenibile sarebbe limitato al 2% del coupon e all'1% garantito dal rimborso a 100 euro. Discorso analogo per ciò che concerne il certificato sullo S&P/MIB. Per questo, in caso di violazione della barriera, è opportuno valutare uno switch su uno dei 4 strike che hanno ancora la barriera intatta.

Stefano Cenna

ANALISI CONCLUSIVA

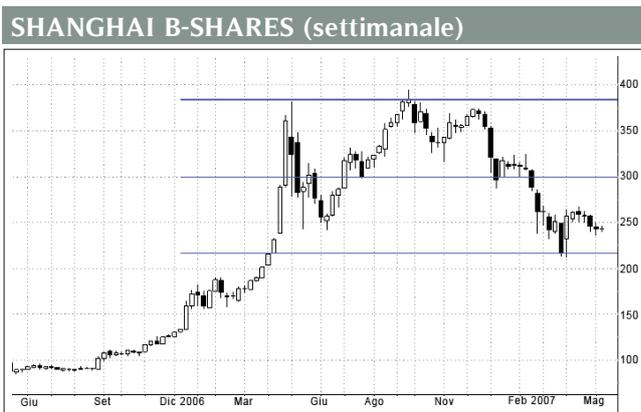
Strike	Barriera up	Barriera down	Violazione up	Violazione down	Scadenza	Denaro	Lettera	Isin
4.367,83	5.241,40	3.494,60	No	17/03/2008	04/05/2009	98,65	99,65	DE000SAL5B98
4463,52	5.356,22	3.570,82	No	23/01/2008	05/06/2009	98,02	99,02	DE000SAL5BH5
41755,00	50.106,00	33404,00	No	23/01/2008	13/07/2009	94,60	95,10	NL0000863538



L'ANALISI TECNICA SHANGHAI

Il grafico settimanale dell'indice Shanghai B-shares, mette in evidenza la frenata delle azioni quotate sull'indicatore a partire dal settembre dello scorso anno.

Con la violazione decisa di area 250 punti, a cui è seguito un rimbalzo che pare aver perso di spinta, l'indicazione confermata è quella ribassista. Sotto 240 punti in particolare l'indice tornerebbe a testare il supporto di quota 217 la cui rottura darebbe spazio per un'ulteriore gamba al ribasso in direzione 187/175 punti. Necessario un deciso ritorno sopra 261 punti per sperare in allunghi in direzione di area 300.



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 SHANGHAI

Il 2008 non sembra in grado di replicare i successi registrati nei 12 mesi precedenti dalla borsa cinese vista la pesante correzione registrata nei primi 5 mesi dell'anno. L'indice Shanghai B Share è un paniere costituito da 54 società cinesi quotate in dollari statunitensi alla Borsa di Shanghai e disponibili per la negoziazione agli investitori internazionali. Quanto ai fondamentali l'indice Shanghai B Share presenta un rapporto p/e atteso per il 2008 pari 44. Un valore decisamente elevato se si considera che le attese di consensus stimano per l'anno in corso una flessione degli utili aziendali di circa il 28%. Tra le società più rappresentative all'interno dell'indice ci sono il produttore di carbone Inner Mongolia Yitai Coal (18,60% del paniere), la società di logistica Shanghai Zhenhua Port Machinery (9,03%) e il gruppo attivo nei servizi Shanghai Lujiuzi Finance & Trade (6,32%).

BORSE ASIATICHE A CONFRONTO

indice	Prezzo	Perf. % 12 mesi	P/e 2008e
Nikkei 225	14436	-19,68	18,37
Hang Seng	24123	16,37	1578
Sensex 30	15515	7,03	15,69
Kospi	1834	5,54	12,89
Shanghai Se B	544	-10,74	16,49

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CERTIFICATO DELL'ANNO 2008: SCOPRI IL MULTI BONUS

Migliora le opportunità di rendimento

Sottostanti: Nikkei 225
S&P 500
DJ EURO STOXX 50

Prezzo lettera: 98,40 EUR
Codice Trading: T00551
Scadenza: 21 agosto 2009

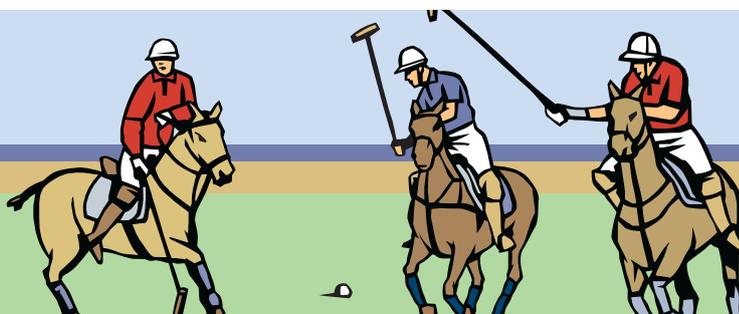
Codice ISIN: DE 000 SAL 5C5 5 • Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca o altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Nikkei 225*, S&P 500*, DJ EUROSTOXX 50* sono marchi registrati rispettivamente di Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc. e Stoxx Ltd. Condizioni aggiornate al 04.06.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



- > Opportunità di rendimento da **bonus del 20%**
- > Possibilità di guadagno illimitato sopra il 20%
- > **Protezione** contro ribassi **fino al 30%**

--- Acquista ora sul SeDeX! ---

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





INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	3/6	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3689	-1,45	-18,71	neutrale	negativa	3900	3689	10,4
Aex	475	-1,34	-12,92	positiva	negativa	496	461	10,4
Cac 40	4898	-1,48	-20,05	positiva	negativa	5142	4851	10,8
Dax	6930	-1,48	-13,13	positiva	negativa	7232	6657	11,5
Ase General	4153	1,49	-15,59	positiva	negativa	4317	3976	10,5
S&P/Mib	32629	-0,39	-23,63	neutrale	negativa	34711	32445	10,3
Ftse 100	5973	-1,58	-10,36	positiva	negativa	6377	5952	11,0
Ibex 35	13214	-2,09	-14,25	neutrale	negativa	14301	13216	11,3
Smi	7459	-0,20	-21,38	positiva	negativa	7785	7227	17,1
STATI UNITI								
Dow Jones	12403	-1,16	-9,31	neutrale	negativa	13137	12342	13,6
S&P 500	1378	-0,56	-10,50	positiva	negativa	1440	1370	15,0
Nasdaq	1997	0,07	3,26	positiva	negativa	2051	1868	22,8
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	70012	-1,38	31,50	positiva	positiva	73920	63706	13,4
Shenzhen B	544	-0,79	-10,74	neutrale	negativa	583	505	16,4
Sensex 30	15671	-5,13	8,15	positiva	negativa	17736	15677	15,9
Rts	2386	-0,47	30,58	positiva	positiva	2498	2102	10,3
Ise National	39959	1,33	-13,45	negativa	negativa	43996	38947	8,4
Dax Bric	485	-0,63	22,39	positiva	neutrale	522	463	nd
Dax Emerg 11	348	2,39	-12,21	neutrale	negativa	365	336	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	14436	5,30	-19,68	positiva	negativa	14461	13449	18,4
Hang Seng	24157	-0,38	16,53	positiva	negativa	26387	24100	15,8
Dax Asia	259	2,22	-6,19	positiva	negativa	277	252	nd

VALUTE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	3/6	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco Svizzera/Yen	100,63	0,15	-1,14	neutrale	positiva	101,97	98,30
Euro/Corona Norvegia	7,97	-1,16	1,25	neutrale	neutrale	8,03	7,78
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	-0,31	-11,23	neutrale	neutrale	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,23	-0,17	-12,54	neutrale	positiva	1,26	1,20
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,61	0,90	2,58	neutrale	neutrale	1,64	1,61
Euro/Sterlina	0,79	-0,03	-16,62	neutrale	positiva	0,80	0,78
Euro/Dollaro Usa	1,54	1,23	-14,53	neutrale	positiva	1,59	1,53
Sterlina/Franco Svizzera	2,04	0,93	16,46	neutrale	negativa	2,10	2,01
Sterlina/Yen	204,86	1,06	15,50	neutrale	negativa	209,10	199,82
Sterlina/Dollaro NZ	2,50	0,77	6,00	neutrale	negativa	2,58	2,47
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	11,82	0,01	14,10	neutrale	negativa	12,04	11,59
Sterlina/Dollaro Usa	1,96	1,25	1,79	neutrale	neutrale	2,00	1,94
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,04	-0,33	14,94	positiva	negativa	1,06	1,01
Dollaro Usa/Yen	104,74	-0,19	13,97	neutrale	negativa	105,87	102,58

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 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.