

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Valuta Plus Euribor al 5%
Alla ricerca di un porto sicuro

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Metalli industriali
Una marcia a due velocità

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Enel, black-out a Piazza Affari
Certificati sul titolo elettrico

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Equity Protection Cap energetico
Cinque blue chip ad alto rendimento

PUNTO TECNICO

Step Up Certificate
Ne rimarrà soltanto uno

Il Bot-killer, come è stato definito da più parti, è arrivato in Borsa Italiana e sin dal primo giorno di quotazione ha suscitato il più che giustificato interesse di risparmiatori, investitori e istituzionali che finora si erano rivolti ai pronti contro termine, ai conti di deposito o a uno degli strumenti replicanti il tasso Euribor Overnight per parcheggiare la liquidità. Il Valuta Plus Euribor 3M emesso da Abn Amro, cugino del Valuta Plus sull'Eonia già quotato dalla stessa emittente olandese, rappresenta una novità nel panorama dei prodotti di liquidità. Per la prima volta un certificato offre l'opportunità di vedersi remunerare il proprio investimento al tasso Euribor a 3 mesi, cioè al tasso maggiormente utilizzato come parametro di riferimento per il calcolo delle rate dei mutui a tasso variabile e il cui rendimento annuo sfiora oggi il 5%. Poco più o in taluni casi poco meno del guadagno annualizzato garantito da uno degli otto "Sotto 100" individuati tra i certificati a capitale protetto. Eonia, Euribor, Sotto 100. Tre modi differenti di giungere al medesimo obiettivo: un porto sicuro in cui potersi rifugiare mentre sui mercati azionari imperversa la bufera. Sono tanti, i titoli a Piazza Affari ad aver bruciato almeno due terzi del proprio valore in soli sei mesi. Tra questi c'è anche Enel che dopo aver staccato il dividendo è riuscita a chiudere solamente tre sedute col segno più. A questi livelli il dividend yield del colosso dell'energia italiana supera l'8% e il dubbio se sia meglio portarsi a casa il dividendo rischiando di rimanere invischianti nel vortice ribassista o se sia più opportuno relegare l'utile a merce di scambio per una delle opzioni proposte dai tanti certificati con barriera è più che lecito: ne parleremo nel tema caldo di questa settimana. Mentre il petrolio continua la sua folle corsa al rialzo spunta infine un inedito Equity Protection energetico, analizzato per voi nello spazio dedicato al Certificato della settimana. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

METALLI industriali a due VELOCITÀ





VALUTA PLUS EURIBOR AL 5%

Alla ricerca di un porto sicuro

Per otto mesi è stato l'unico certificato monetario di tipo investment quotato sul Sedex e ha così attirato interesse e volumi di coloro che al materasso e ai sempre più depressi mercati azionari preferivano un rendimento sicuro nel breve termine. Con la quotazione del Valuta Plus sull'Euribor a 3 mesi, avviata a partire dal 15 luglio scorso, il Valuta Plus Cash Euro e gli Etf agganciati all'Eonia rischiano ora di perdere la leadership nel segmento degli investimenti di liquidità. Della novità sull'Euribor 3M ci occuperemo subito dopo aver fatto il punto della situazione sui principali strumenti legati al tasso Eonia.

VALUTA PLUS CASH EURO PER L'EONIA

La novità 2007 nel panorama dei certificati di investimento, indicati per parcheggiare la liquidità, è stata presentata sul mercato di Borsa Italiana da Abn Amro il 24 ottobre dello scorso anno, a pochi giorni di distanza dalla quotazione sul segmento EtfPlus, dello strumento di Lyxor. Il Valuta Plus Cash Euro è un certificato di tipo benchmark che riflette le variazioni giornaliere di un indice, Total Return Money Market Index (Trmmi), creato appositamente per replicare un deposito monetario



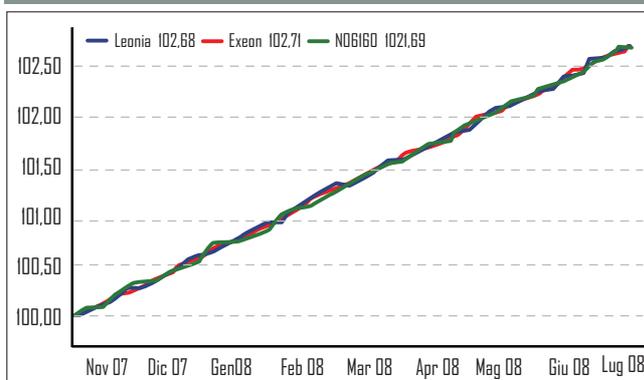
remunerato al tasso European overnight index average (Eonia) dedotto di uno spread dello 0,15%. Attualmente l'Eonia, calcolato come media ponderata dei tassi overnight applicati su tutte le operazioni di finanziamento non garantite concluse sul mercato interbancario dalle banche di riferimento, rende il 4,273% e quindi, ipotizzando assoluta stabilità, il certificato restituirà al termine di un anno il 4,22% al netto dello spread (la capitalizzazione degli interessi è composta). Questo rendimento, di norma lordo in quanto soggetto alla successiva tassazione del 12,5% secondo la normativa vigente, può diventare netto se si hanno delle minusvalenze accantonate nei 4 anni precedenti (5 se si considera l'anno in corso). Al

momento il Valuta Plus viene scambiato a 103,05 euro in denaro e 103,10 euro in lettera e pertanto, considerando l'emissione a 100 euro, il suo rendimento appare in linea con l'obiettivo prospettato. Sono invece tre gli Etf quotati sul segmento di Borsa Italiana che consentono di seguire l'evoluzione del tasso Eonia. Il primo è stato quotato da Lyxor con codice Leonia a partire dal 18 ottobre 2007 mentre sono giunti sul mercato poco più tardi lo Xeon e lo Xeod, versione che prevede la distribuzione annuale dei proventi, lanciati da Db X-trackers. I tre Etf elencati sono soggetti a una commissione di gestione annua dello 0,15% (a conti fatti rendono quanto il certificato) e permettono di godere di uno spread

SAL. OPPENHEIM					
Banca privata dal 1789					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 15/07/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei 225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	94,12
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei 225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	75,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 15/07/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	76,46
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	56,13
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 15/07/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	82,49
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	68,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 15/07/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	98,69

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

VALUTA PLUS EONIA DALLA NASCITA

 FONTE: **BLOOMBERG**
VALUTA PLUS ED ETF A CONFRONTO

 FONTE: **BLOOMBERG**

denaro-lettera inferiore, un elemento da considerare alla stregua di un costo al momento dell'acquisto, nonchè di una liquidità maggiore. Per contro non generano redditi diversi e quindi il rendimento conseguito non può essere mai considerato netto. Essendo indicizzati all'Eonia i quattro strumenti potranno risentire negativamente del ribasso dell'indice. Si consideri ad esempio che ad ottobre 2005 il tasso viaggiava al 2%, che la media degli ultimi 500 giorni è del 3,762% e che solo nell'ultimo anno l'indice ha reso in media il 3,945%, rallentando il passo di crescita. Tuttavia essi non potranno mai muoversi in negativo se il tasso resterà al di sopra dello 0,15% annuo. Per questo i tre Etf ma soprattutto il certificato, per la sua massima efficienza fiscale, possono essere considerati un porto sicuro per la remunerazione della liquidità. Prima di passare al Valuta Plus sull'Euribor 3M diamo uno sguardo al modo con cui i differenti replicanti dell'Eonia si muovono giornalmente e al rischio emittente a cui ci si espone. Gli Etf aggiornano i propri prezzi con un tick pari a 0,01 euro. Il Lyxor è al momento quotato con uno spread assoluto di 0,005 euro mentre il tick del certificato è pari a 0,05 euro e ciò implica un maggior movimento degli Etf rispetto al certificato che invece aggiornerà i propri prezzi solo quando la remunerazione del deposito sottostante raggiungerà l'equivalente di 0,05

euro. Lo spread denaro-lettera è quindi percentualmente maggiore per il certificato, 0,0485% contro 0,0048% per l'Etf di Lyxor anche se, comprando il giorno precedente all'aggiornamento del prezzo lo spread si annulla. In sostanza l'Etf si muove con denaro 103,290 e lettera 103,295 mentre il certificato con denaro 103,05 e lettera 103,10: acquistando dopo 3 giorni dallo scatto delle due proposte, si otterrà la parità già all'indomani. Il rischio emittente va invece misurato quando si sceglie di puntare su un certificato. Va posta la massima attenzione all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione con conseguente inadempimento. Gli obblighi nascenti dai certificati a carico dell'emittente non sono assistiti da alcuna garanzia e quindi non godono di priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati dell'emittente. Tuttavia il rischio di finire tra i creditori chirografari riguarda esclusivamente il caso di assoluto default dell'emittente, in questo caso Abn Amro. Dal grafico degli utili comparati del certificato, mostrato qui accanto dalla linea verde, dell'Etf di Lyxor (blu) e dell'Etf di Db X-trackers (rosso) si evince un sostanziale equilibrio nel periodo considerato ossia gli ultimi otto mesi. Ciò rende ancora più evidente il vantaggio offerto in termini fiscali dal certificato.

VALUTA PLUS CERTIFICATE EURO (EURIBOR)

Dal 15 luglio il ventaglio delle offerte di strumenti di liquidità si è arricchito di una proposta che rappresenta una novità assoluta. Il Valuta Plus Certificates Euro (Euribor) emesso da Abn Amro, permette di ottenere come rendimento esattamente il tasso Euribor a 3 mesi con capitalizzazione degli interessi. Come indica il suo nome esteso, "Euro interbank offered rate", l'Euribor è il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in euro tra le grandi banche europee ed è il tasso maggiormente utilizzato come parametro di riferimento per il calcolo delle rate dei mutui a tasso variabili. Per questo motivo il certificato, con scadenza fissata al 15 luglio 2013, può essere utilizzato anche per proteggere il proprio mutuo dall'incremento dei tassi. L'investimento minimo è di 100 euro pari a un certificato e il rendimento, accreditato giornalmente su base di calcolo a 360 giorni, viene aggiornato di 3 mesi in 3 mesi in funzione delle variazioni dell'indice Total return money market euribor 3M, ovvero quel Trmmi già sottostante di tutti i Valuta Plus. Quanto scritto a proposito del Valuta Plus Eonia vale naturalmente anche per questo certificato sull'Euribor. La tassazione è al 12,5% e non al 27% come per conti e depositi e con le plusvalenze derivanti dai Valuta Plus si



possono compensare eventuali minusvalenze di altri titoli in portafoglio. Simulando a titolo esemplificativo che l'iniziale tasso Euribor si mantenga costante nel tempo, ecco quanto renderebbe al lordo il Valuta Plus di anno in anno, con la capitalizzazione degli interessi.

QUANTO RENDE IL VALUTA PLUS

Euribor Iniziale	Rend.lordo 1 anno	Rend.lordo 2 anni	Rend.lordo 3 anni	Rend.lordo 4 anni	Rend.lordo 5 anni
4,96%	5,11%	10,49%	16,14	22,08%	28,32%

Il grafico mostra l'andamento dell'Euribor a 3 mesi nell'ultimo anno. Le aspettative di un rialzo dei tassi nell'area euro, confermate dal ritocco verso l'alto di 0,25 punti base il 3 luglio, hanno portato l'indice a un passo dal livello massimo segnato il 31 ottobre 2000 a 5,14. Il rialzo era stato ampiamente preannunciato dalla Banca centrale europea che, stando a quanto dichiarato da Trichet, ha deciso di reagire all'aggravamento dei rischi inflazionistici portando i tassi di riferimento al 4,25 per cento. L'inflazione ha accusato a giugno una nuova accelerazione raggiungendo un tasso di incremento annuo del 4%. Resta da capire cosa potrà accadere nel prossimo futuro e quali potranno essere le mosse che potrebbero influenzare anche il tasso interbancario Euribor sulla scadenza a tre mesi. Fino a pochi giorni fa lo stesso

IL CAMMINO DELL' EURIBOR 3M



Fonte: BLOOMBERG

Trichet e diversi esponenti della Bce avevano precisato che questa singola mossa non preludeva all'avvio di una vera e propria manovra restrittiva fatta di rialzi in serie. Tuttavia l'andamento dell'inflazione non è confortante, e ancor meno quello delle sottostanti componenti che creano pressioni al rialzo sui prezzi. A questo punto l'ultimo quesito a cui dare risposta sembra essere rimasto: meglio investire sull'Eonia o sull'Euribor? La risposta, osservando i livelli correnti dei due indici, sembra essere scontata. Inoltre, se si guarda allo spread dello 0,15% trattenuto dall'emittente sul Valuta Plus sull'Eonia, il confronto sembra reggere ancora meno. Tuttavia, osservando l'andamento dei due tassi a partire dal 1999, qualche dub-

Ridurre la partecipazione se i rischi di mercato sono elevati. La nuova generazione di indici Bank Vontobel.



Vontobel Managed Risk Index TR Open End Certificates

Gamma Prodotti

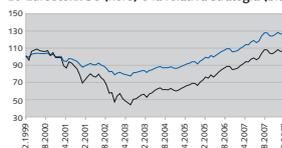
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0A88
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

Vontobel in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi swissQuant Group ha sviluppato una nuova generazione di indici, che in fasi di maggiore volatilità – quindi caratterizzate da rischi di mercato più elevati – riduce la partecipazione alla performance dell'indice di riferimento. A seconda dell'andamento della volatilità una quota più o meno elevata verrà allocata nell'indice di riferimento e la quota restante nel mercato monetario. Gli Open End Certificates sul Vontobel Managed Risk Index TR mirano, tramite l'osservazione e la gestione della volatilità, a raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

Allocazione dinamica dell'indice DJ EuroStoxx 50: esposizione all'indice in %



Confronto tra l'analisi retrospettiva storica dell'indice DJ EuroStoxx 50 (nero) e la relativa strategia (blu)



I dati storici non rappresentano in alcun modo una garanzia in merito all'andamento futuro.

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

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaisersbrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha mero scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

bio può sorgere. Se le attese dovessero essere per un raffreddamento del livello dei tassi l'Eonia potrebbe risultare interessante, nonostante lo spread. In tema di spread si presti attenzione al differenziale denaro-lettera applicato dal market maker sulla quotazione del nuovo certificato sull'Euribor. Al debutto sul Sedex, con oltre 15 milioni di euro scambiati, il certificato si è presentato con uno spread di 0,25 euro fissi, corrispondenti allo 0,25% sui 100 euro di emissione (0,0485% per il Valuta Plus Eonia). L'emittente ha scelto la strada della commissione zero per recuperare dallo spread sul mercato. Una scelta che potrebbe risultare doppiamente vantaggiosa per l'investitore: da una parte si potrà decidere di posizionarsi in denaro sopra il market maker sperando di

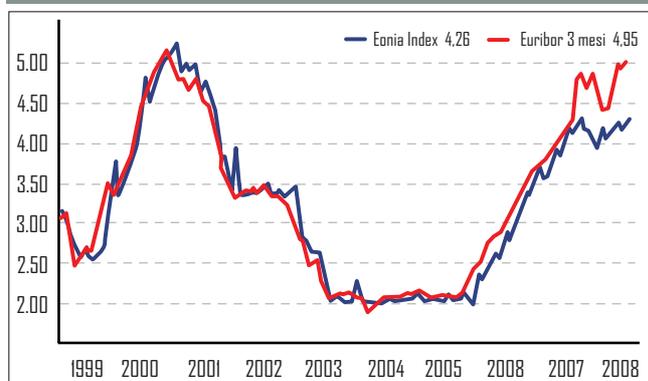
le, se non addirittura sensibilmente superiore, a quello offerto da Eonia e Euribor. Le caratteristiche di questi certificati a rendimento minimo garantito sono tuttavia molto differenti, trattandosi essenzialmente di prodotti che resituiscono il capitale e quindi il rendimento, esclusivamente a una data di scadenza futura.

Si parta dunque dal presupposto che questi prodotti, commercialmente denominati Equity Protection, Equity Collar o Borsa Protetta, non sono indicati per chi ha necessità di conseguire un rendimento certo a breve scadenza. Per contro, essendo posto dalla struttura naturale del certificato il vincolo dell'esercizio a scadenza, sarà possibile ottenere un rendimento talvolta superiore al 5% annuo ma soprattutto il rendimento non potrà essere in alcun modo inferiore, cosa invece del tutto possibile negli strumenti di liquidità agganciati agli indici Eonia o Euribor. Inoltre, sebbene per i "Sotto 100" selezionati sia altamente improbabile che ciò avvenga, con questi certificati esiste pur sempre la possibilità di riuscire a portare a casa un rendimento di gran lunga maggiore dal momento in cui il sottostante dovesse riuscire a riportarsi al di sopra del livello minimo che verrà restituito a scadenza.

Vediamo assieme alcune di queste proposte al fine di comprendere al meglio questo meccanismo di rendita pressoché certa (il beneficio del dubbio è relativo al sempre presente rischio emittente). La situazione più eclatante è rappresentata da un Borsa Protetta emesso da Banca Aletti sul titolo Enel. Alla data del 28 febbraio 2009 il certificato rimborserà almeno 95 euro e, stando alla quotazione attuale di 88,60 euro in lettera, il guadagno assoluto lordo sarà pari al 7,22%. Annualizzando il rendimento si arriva all'11,61%.

Tra i titoli più pesanti del semestre, con un calo del 42%, Fiat è il sottostante che allo stato attuale permette all'Equity Collar di Hvb, emittente del gruppo Unicredit di prospettare a scadenza un rendimento minimo pari al 5,24% annuo. Tuttavia la considerevole distanza tra il prezzo attuale del titolo e lo strike corrispondente ai 100 euro nominali non consente di ambire a qualcosa di più

EURIBOR VS EONIA



Fonte: BLOOMBERG

essere serviti da chi venderà con conseguente risparmio di parte dello spread. Dall'altra si pagherà lo spread solo una volta, al momento dell'acquisto, anziché pagarlo sotto forma di commissione annua dello 0,15% applicata giornalmente. In caso di possesso del certificato per almeno due anni il piatto della bilancia penderebbe infine a favore del Valuta Plus Euribor.

I SOTTO 100 AL 5%

Nel segmento dei certificati di investimento esistono opportunità alternative per ottenere un rendimento simi-

I SOTTO 100 DA 5% ALL'ANNO

Isin	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Scadenza	Prezzo €	Gain %	Gain % annuo
IT0004096688	Enel	6,97	95%	100%	28/02/2009	88,60	7,22	11,61
DE000HV5S8H8	Fiat	22,04	100%	100%	26/10/2010	89,45	11,79	5,24
IT0004144777	S&P/Mib	40.614,00	100%	70%	18/12/2009	93,15	7,35	5,19
IT0004220171	S&P/Mib	43.629	100%	100%	24/06/2011	86,90	15,07	5,17
IT0004098494	S&P/Mib	39.459,00	100%	70%	18/12/2009	93,25	7,24	5,11
IT0004235054	DJ E-stoxx Select Dividend	3.324,93	100%	100%	04/07/2011	86,95	15,01	5,03
NL0006045403	Hang Seng China	20.194,14	100%	40%	29/10/2010	90,16	10,91	4,85
DE000DB226Z3	S&P/Mib	38.115,00	100%	100%	11/07/2012	84,60	18,20	4,85



del rendimento minimo dato dalla quotazione a sconto. Nel dettaglio il Collar è quotato 89,45 euro in lettera e quindi porta in dote un rendimento minimo dell'11,79% in poco più di due anni e tre mesi ma per far passare a Fiat i 22,04 euro dello strike e ottenere di più servirebbe un recupero superiore al 140% dai 9,155 euro attuali. Superfluo, almeno stando alla situazione attuale, sottolineare la presenza di un Cap del 127% sulla struttura.

Tra i certificati su indici non potevano essere che quelli legati all'S&P/Mib a offrire il maggior rendimento annualizzato. Il forte ribasso da inizio anno, giunto ormai alla soglia del -30%, unito all'elevato dividend yield che a questi prezzi ammonta al 6,62% annuo, fa sì che gli Equity Protection siano offerti in lettera a un livello tale da consentire un guadagno annualizzato superiore al 5,10%. Tre le proposte, tutte targate Banca Imi. Due sono in scadenza per il 18 dicembre 2009 e, vista la distanza abissale tra i 26.800 punti correnti e i 40.614 o 39.459 punti dei rispettivi strike, non ha alcun senso sperare in un rendimento maggiore. La terza scadrà un anno e mezzo più tardi e stupisce per il timing di emissione dato lo strike a 43.629 punti, a soli 400 punti dai massimi degli ultimi 7 anni.

L'indice più redditizio in termini di dividend yield è però il DJ Stoxx Select Dividend 30, finito in rovina da inizio anno con un tracollo di 50 punti percentuali. Stando ai

1.504 punti attuali il rendimento annuo dato dai dividendi ammonta al 12,24%, una dote forse troppo ricca anche per chi teme che le cose possano ancora andar male. Tuttavia per chi volesse "barattare" questo ricco introito con una protezione totale del capitale investito, Banca Imi offre un Equity Protection che al 4 luglio 2011 rimborserà almeno 100 euro se l'indice non riuscirà a recuperare i 3.324,93 punti dello strike.

Considerando gli 86,95 euro di quotazione del certificato, il rendimento minimo ammonta a un 15,01% pari al 5,03% su base annualizzata ma le probabilità di ottenere un rimborso maggiore di 100 euro sono pressoché nulle, anche se la scadenza è ancora lontana.

Renderà infine il 4,85% annuo, potenzialmente netto se si hanno minusvalenze accantonate, il Protection Bull di Abn Amro sull'Hang Seng China Enterprises.

Le caratteristiche di questo certificato di tipo Quanto, che offre quindi la protezione contro il rischio cambio prevedono un rimborso di 100 euro se l'indice delle azioni cinesi quotate a Hong Kong non riuscirà a superare i 20.194,14 punti dello strike. Dagli 11.687,32 punti attuali è necessaria una cavalcata del 72,78%. Il rendimento minimo dato dalla protezione dei 100 euro si attesta al momento al 10,91%.

Pierpaolo Scandurra



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



METALLI INDUSTRIALI

Una marcia a due velocità

La prima metà del 2008 ha visto molte commodity accogliere la liquidità degli investitori in fuga dai mercati azionari, complice la debolezza del dollaro. La variabile speculativa ha giocato un ruolo fondamentale nell'imprimere le accelerazioni che hanno caratterizzato in particolar modo agricoli ed energetici, i due comparti che meglio anno fatto nella prima parte dell'anno, mentre metalli industriali e preziosi sono rimasti un po' attardati. L'indice S&P Gsci Industrial Metals Excess Return, uno dei sottostanti utilizzati per la costruzione di certificati, ha fatto segnare nei primi sei mesi del 2008 una performance positiva del 15,72%. Al suo interno ben diverso è stato il comportamento dei singoli metalli. Rame, alluminio e stagno hanno seguito le sorti delle commodity maggiormente apprezzate con rialzi rispettivamente del 32%, del 26,5% e del 30% circa mentre piombo, zinco e nichel hanno perso terreno: -30%, -20% e -16% rispettivamente.

Alluminio

L'alluminio è il metallo più utilizzato al mondo per le sue qualità di leggerezza e conducibilità termica, particolarmente adatto nella costruzione di mezzi di trasporto, industria che pesa per oltre un quarto dei consumi industriali totali. A differenza di altri metalli non ferrosi i suoi utilizzi sono tuttavia meno concentrati. L'alluminio viene utilizzato anche in edilizia e per la conservazione degli alimenti, nelle apparecchiature elettriche e nei macchinari. La varietà di utilizzi ha contribuito a immunizzarlo dal rallentamento che ha colpito altri metalli industriali, sui timori di recessione economica. La principale macroarea geografica produttrice di alluminio è l'Europa,

anche se a livello di singolo Paese è la Cina a dominare, seguita dagli Stati Uniti. Secondo un recente report di Lehman Brothers, i prezzi dell'alluminio dovrebbero mantenersi sopra i 3.000 dollari la tonnellata. L'incremento dei costi di produzione dovrebbe infatti portare a una riduzione della produzione mentre la domanda continuerà a essere sostenuta dalle economie emergenti.

Rame

Il rame è, insieme all'alluminio, il metallo maggiormente utilizzato. Anche in questo caso a renderlo indispensabile sono le sue caratteristiche di duttilità e conducibilità. L'industria delle costruzioni, della produzione e del trasporto dell'energia elettrica e l'ingegneria ne fanno il maggiore utilizzo, ammontando insieme a oltre l'80% dei consumi totali. Nonostante le attese di rallentamento economico globale il rame si trova vicino ai suoi massimi anche per le interruzioni della produzione in Cile e Perù, a causa degli scioperi nelle miniere. Secondo le previsioni degli analisti di Standard Chartered, il rame dovrebbe mantenere livelli di prezzo elevati per tutto il resto dell'anno, vicino agli 8.000 dollari la tonnellata. Stime in rialzo rispetto al precedente prezzo medio di 7.832 dollari.

Stagno

Anche lo stagno, terzo metallo non industriale ad aver registrato una performance positiva da inizio anno, possiede caratteristiche di duttilità che lo rendono facilmente utilizzabile. E anche in questo caso sono diversi gli utilizzi che se ne possono fare: in primo saldateure, che coprono il 32% del consumo globale di stagno.

Più concentrata la produzione, che vede l'Asia dominare con i tre quarti della produzione mondiale. Dopo una profonda correzione primaverile, che ha portato le quotazioni da quota 25.550 dollari per tonnellata sin sotto i 21.000 dollari, lo stagno ha ripreso a muoversi al rialzo e attualmente ondeggia nei pressi dei 23.000 dollari la tonnellata. Le stime sui prezzi dello stagno sono state riviste al rialzo dagli analisti di Standard Chartered, da 19.833 dollari per tonnellata in media nel 2008 a 21.716.

COD. ISIN		COD. BORSA		STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413		I22441		Reflex	S&PMIB	0,0001	0,00	16/09/2011
IT0004345317		I34531		Equity Protection	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	3587,13	10/04/2012
IT0004180748		I18074		Twin Win	DJ EUROSTOXX 50	0,024928	4011,63	18/12/2009
IT0004259484		I15750		Reflex	DJ EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40	0,01	0,00	17/12/2010
IT0004345861		I34586		Alpha Warrant	BASKET SPANISH BANKS/ BASKET UK BANKS	-	1,00	19/09/2008

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



Nichel

Nei primi sei mesi del 2008 il nichel ha perso poco oltre il 15% del suo valore. Anche in questo caso a pesare sono stati gli scenari di recessione economica. Gli utilizzi del nichel sono decisamente più limitati rispetto a quelli di alluminio, rame o stagno. Il 65% dei consumi globali è costituito dalla produzione di acciaio inossidabile. Il maggiore produttore mondiale di nichel è la Russia, seguita dall'Australia e dal Canada.

Zinco

Quasi il 50% dei consumi mondiali di zinco se ne vanno nei processi di "galvanizzazione", ossia ricopertura di ferro o acciaio. Utilizzato in edilizia e nella produzione di batterie, ha subito più di altri metalli gli effetti dei timori di rallentamento della domanda perdendo, da inizio anno, oltre il 20% del suo valore. La scarsità di richiesta ha convinto il maggiore produttore mondiale, la Cina, a tagliare la produzione del 10% medio. Un intervento che potrebbe riequilibrare nel medio termine il rapporto tra produzione e domanda.

Piombo

Il peggiore del primo semestre 2008, con un ribasso di circa il 30%. Il piombo viene utilizzato per il 71% dei consumi totali nel-

I METAL PROTECTION DI ABN AMRO

Emittente	Abn Amro	Abn Amro	Abn Amro
Nome	2 Metal Protection	4 Metal Protection	2 Metal Protection
Sottostante	Alluminio e Rame	Alluminio, rame, nickel e zinco	Nichel e zinco
Prezzo di emissione	100 euro	100 euro	100 euro
Protezione	100%	100%	100%
Partecipazione	130%	115%	100%
Scadenza	24/01/2012	31/01/2012	19/02/2010
Codice Isin	XS0280165498	XS0280697235	XS0286506984
Quotazione	Lussemburgo	Lussemburgo	Lussemburgo

la produzione di batterie e ha risentito fortemente della crisi che si è abbattuta sul comparto auto. I maggiori produttori mondiali sono la Cina e gli Stati Uniti, che insieme assommano il 66% della produzione mondiale. Anche nel caso del piombo è recente la decisione delle fonderie cinesi di tagliare la produzione in conseguenza della scarsità della domanda.

CeD

I PROTECTION SUI METALLI DI BASE

Per investire sui metalli di base Abn Amro nei primi mesi del 2007 ha lanciato sul mercato italiano una serie di tre proposte a capitale protetto. In ordine temporale, i primi ad essere emessi, il 31 gennaio, sono stati il 2 Metal Commodity Protection

Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008^(a). Tutti possono ora investire su un indice che ha sovraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +11% in 1 anno^(*). La strategia Long/Short dell'indice, rispetto agli indici europei, ha l'obiettivo di:

- Ottenere rendimenti decorrelati
- Ridurre la volatilità

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

A scadenza il Certificato Equity Protection sull'indice SGI WISE Long/Short offre:

- Capitale garantito di 100 € a scadenza*
- Partecipazione al 100% dei rialzi dell'indice SGI WISE Long/Short

L'investitore perciò riceverà un rimborso minimo di 100 € maggiorato dell'eventuale performance positiva dell'indice SGI WISE Long/Short.

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


**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni
sui Certificate SG:
www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

(*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso di acquisto del Certificato su Borsa Italiana ad un prezzo superiore a 100€ si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100€ si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. (**) Fonte: Bloomberg. Dal 30/03/2007 al 31/03/2008 l'indice SGI Wise Long/Short ha sovraperformato l'indice DJ Stoxx 600 di +11,71% e l'indice MSCI Europe di +11,46%. Rendimenti dal 30/03/2007 al 31/03/2008 (dividendi inclusi): Indice SGI Wise Long/Short: -3,82%; Indice DJ Stoxx 600: -15,53%; Indice MSCI Europe: -15,28%. Le performance passate non costituiscono alcuna garanzia sulle performance future. (a) Il Certificato ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 per il Sottostante più innovativo. Société Générale ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 come Emittente dell'Anno.

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.

**QUOTATO
SU BORSA**

**CAPITALE
GARANTITO***



Certificate
SGI WISE Long/Short

**Strategia Long/Short:
+11% in 1 anno
su indici europei****

**I COMMODITY DAILY WIN**

Emittente	JP Morgan Chase	JP Morgan Chase
Sottostante	Rame, alluminio, nickel e piombo	Rame, alluminio, nickel e piombo
Protezione	100%	100%
Barriera	85%	80%
Coupon	Massimo 7%	Massimo 7%
Scadenza	11/03/2011	22/06/2012
Codice Isin	XS02945840056	XS0300622486
Quotazione	Sedex	Sedex

Certificates e il 4 Metal Commodity Protection Certificates. Della durata di cinque anni i due certificati prevedono entrambi la protezione dei 100 euro nominali ma differiscono tra loro sia per il sottostante che per il diverso riconoscimento delle performance al rialzo realizzate dal sottostante.

ALLUMINIO E RAME

Il 2 Metal Commodity Protection a scadenza riconoscerà le performance realizzate da un paniere di alluminio e rame (contratti cash sull'Lme) con partecipazione del 130%: ogni 10% realizzato dalla media delle due materie prime il certificato riconoscerà il 13%. La quotazione attuale del certificato a 119,07 euro riflette l'ascesa delle quotazioni delle due commodity.

ALLUMINIO, RAME, NICKEL E ZINCO

Nel 4 Metal Protection Commodity invece, oltre ad alluminio e rame, entrano in gioco anche nickel e zinco e le performance del paniere verranno riconosciute nella misura dell'11,5% per ogni 10% realizzato. L'ingresso nel portafoglio dei due nuovi componenti ha abbattuto completamente le performance positive viste poco sopra. Di riflesso la quotazione del certificato dall'emissione scende del 6,74% a 93,26 euro (in lettera): quindi, allo stato attuale oltre alla protezione del capitale il certificato garantisce un rendimento minimo oltre ad una partecipazione maggiorata. Di contro però per godere dell'effetto leva o comunque di un maggior profitto rispetto al minimo offerto il Basket dovrà apprezzarsi del 25,2%.

NICKEL E ZINCO

Successivamente a queste due emissioni, il 28 febbraio, la stessa emittente olandese aveva emesso un terzo certificato legato al nickel, che nel frattempo aveva subito un deprezzamento del 6,33%, e allo zinco. Rispetto ai certificati sopra descritti questa emissione riduce la durata a tre anni offrendo sempre la protezione dei 100 euro nominali; in contropartita però scende al 100% la partecipazione ai rialzi. Anche in questo caso, vista la pesante performance realizzata dai due sottostanti nel periodo

L'EQUITY PROTECTION SUL S&P GSCI INDUSTRIAL

Emittente	Goldman Sachs
Nome	Equity Protection
Sottostante	S&P GSCI Industrial Metals ER Index.
Prezzo di emissione	100 euro
Protezione	100%
Partecipazione	100,00%
Scadenza	31/08/2011
Codice Isin	GB00B18M3160
Quotazione	Sedex

, -53,38% il nickel e -43,07% lo zinco, il certificato quota 95,55 euro, quindi al di sotto del livello di protezione, ma per un eventuale rimborso oltre i 100 euro le due componenti dovranno recuperare tutto il terreno perso.

IL COMMODITY DAILY WIN

Il 15 maggio JpMorgan Chase ha emesso un Commodity Daily Win legato a un basket composto da rame, alluminio, nickel e piombo quotati sull'Lme di Londra. Il certificato, seguito da una seconda emissione a giugno, offre agli investitori la protezione totale dei 1.000 euro versati in fase di sottoscrizione, mentre il rendimento sarà calcolato sulla base delle osservazioni giornaliere del valore del paniere. Semestralmente, in via posticipata, verrà pagata una cedola variabile lorda del 7% che si applica al capitale solo per i giorni in cui il paniere è riuscito a mantenersi al di sopra della barriera, posta all'85% del valore iniziale del paniere (80% per la seconda emissione). In questo modo è possibile ottenere un rendimento positivo anche in caso di perdita del sottostante fino al -15% mentre a partire dal termine del quinto semestre successivo all'emissione sarà possibile rientrare in anticipo, rispetto alla naturale scadenza, del capitale nominale maggiorato della cedola maturata se il paniere risulterà almeno al livello iniziale. Attualmente i due certificati quotano rispettivamente a 940,40 euro e 956,55 euro penalizzati dall'andamento negativo del nickel.

GSCI INDUSTRIAL METALS PER GOLDMAN SACHS

Ulteriore alternativa è proposta da Goldman Sachs con un certificato a capitale protetto sull'S&P GSCI Industrial Metals ER Index. L'emittente americana ha preferito al paniere equipeso di metalli industriali un indice che rappresenta l'andamento dei Future di queste materie prime. Emesso il 31 agosto del 2006 il certificato quota attualmente a 102,10 euro, prossimo ai livelli di emissione, con l'indice sottostante che si è apprezzato nello stesso periodo del 4,19% (grazie alla struttura Quanto l'incidenza del tasso di cambio euro/dollaro è nulla).

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Autocallable Relax	Abn Amro	S&P Bric 40	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 10%, Coupon finale 5% o 10%	07/05/2012	NL0006261018	Sedex
Autocallable Relax	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 22%, Coupon finale 5% o 22%	28/03/2013	NL0006208126	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Terna	30/06/2008	Barriera 63%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233405	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	30/06/2008	Barriera 50%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233397	Sedex
Best Entry	Abn Amro	Generali	30/06/2008	Barriera 60%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233389	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Eni	01/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	04/04/2011	IT0004347214	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Enel	01/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	04/04/2011	IT0004347222	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Alleanza, Generali, B. MPS, Enel, Fiat, Finmeccanica, Intesa Sanpaolo, Mediaset, Mediobanca, STMicroelectronics, Eni, Tenaris	07/07/2008	11 minilong e 5 minishort	14/12/2012	16 Strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225, S&P/MIB, Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P500	07/07/2008	1 minilong e 13 minishort	16/12/2010	14 Strike	Sedex
Twin Win Autocallable	Abaxbank	Unicredito	08/07/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 14,25% e Partecipazione 100%	18/12/2012	IT0004295215	Sedex
Twin Win Autocallable	Abaxbank	DJ Eurostoxx 50	08/07/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	21/12/2012	IT0004295207	Sedex
Equity Protection	Abaxbank	DJ EuroStoxx Banks	08/07/2008	Protezione 90%; Partecipazione 76%	21/04/2011	IT0004364513	Sedex
Benchmark	Abn Amro	AMEX Airline Index	08/07/2008	Replica Lineare	28/06/2013	NL0006325094	Sedex
Valuta Plus	Abn Amro	Euribor 3m	15/07/2008	Replica Lineare	15/07/2013	NL0006329989	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	25/07/2008	Protezione 100%; Barriera UP 160%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	29/07/2011	DE000SAL5CY8	Sedex
Express	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	28/07/2008	Barriera 65%; Coupon 13%	29/07/2011	DE000SAL5D21	IS/TLX Fineco
Express	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	28/07/2008	Barriera 65%; Coupon 13%	29/07/2011	NL0006233397	IS/TLX Fineco
Bonus Step	Deutsche Bank	DJ Stoxx Banks	28/07/2008	Barriera 60%; Bonus 130%	30/07/2012	DE000DB3U4Y1	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/07/2008	Barriera 65%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	29/07/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	29/07/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Equity Protection	Abn Amro	S&P/MIB	29/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 120%	31/07/2012	NL0006328627	IS/TLX Fineco
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	29/07/2008	Barriera 70%; Coupon 5,75% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMA2	SeDex/ Euro TLX
Total Alpha	Calyon (Credite Agricole)	LS Strategy Index	31/07/2008	Partecipazione 100%	05/08/2013	XS0356455948	LUX
Twin Win	Barclays	Eur/Usd	31/07/2008	Barriera 1,80 Eur/Usd, Cedola 4,25%	05/08/2011	GB00B2QZWC88	SIS De@ldone
Equity Protection con Cap	Deutsche Bank	Fiat	31/07/2008	Protezione 100%; Partecipazione 200%; Cap 130%	04/08/2011	DE000DB3M1Y7	Sedex
Step	Banca Aletti	Fiat	01/08/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	01/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	05/08/2011	IT0004388481	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	06/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	08/08/2011	IT0004386949	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	S&P 500	12/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 136%; Barriera Down 75%; Partecipazione 100%	12/08/2010	DE000SAL5CZ5	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Basket Energetico	13/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	21/08/2012	NL0006295529	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Allianz	13/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	20/08/2012	NL0006295537	Sedex
Cash Generator	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	13/08/2008	Protezione 100%; Barriera 30%; Coupon 5,5%	20/08/2010	XS0375383709	Lux
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	22/08/2008	Protezione 100%; Barriera UP 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Up 50%; Partecipazione Down 100%	27/01/2012	DE000SAL5D13	Sedex
Bonus Worst	Deutsche Bank	DBLCI Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	08/09/2008	Barriera 60%, Bonus 40,5%, Cap 40,5%	10/09/2010	DE000DB3JUJ3	Lux
Bonus Worst	Deutsche Bank	Eni, Generali, Unicredit	08/09/2008	Barriera 60%, Bonus 25%, Cap 25%	10/09/2010	DE000DB3JAY8	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/09/2008	Barriera 70% Cedola 5%, Coupon 5%	19/09/2014	XS0357322410	Lux
Double Coupon	Merrill Lynch	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	24/09/2008	Barriera 60%, Cedola 5,50%, Coupon 7%	30/09/2014	XS0370984345	Lux



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Niente cedola per il Cash Collect su DJ E-Stoxx 50

Ha mancato l'appuntamento con la distribuzione della prima cedola il Cash Collect emesso da Sal.Oppenheim con codice Isin DE000SAL5BL7, legato alle performance del DJ Eurostoxx 50.

Nel dettaglio la rilevazione dell'indice delle blue chip europee nella giornata del 14 luglio, inferiore al livello trigger posto a 3.861,19 punti, non ha consentito lo stacco di una cedola pari a 70 euro con 1.000 euro di valore nominale per certificato. L'appuntamento è quindi rimandato al prossimo anno e in particolare al 13 luglio 2009, quando si potrà ottenere il pagamento della seconda cedola se l'indice riuscirà a recuperare il terreno perso rispetto al livello trigger.

Il 21 luglio prossimo un secondo Cash Collect, avente codice Isin DE000SAL5BT0 ma questa volta con sottostante l'indice S&P/Mib rileverà il livello ai fini della distribuzione della cedola. Anche in questo caso appaiono molto remote le possibilità che il certificato paghi il primo coupon in quanto le quotazioni attuali sono decisamente inferiori ai 33.178,40 punti del livello trigger necessario.

■ Aletti: in Stop loss i Turbo&Short

Il martedì nero delle Borse europee ha portato a raggiungere la soglia di Stop loss due Turbo&Short emessi da Banca Aletti. Nel dettaglio, nella giornata del 15 luglio, sono stati revocati dalle quotazioni un Turbo su S&P/Mib con strike a 27.000 punti e avente codice Isin IT0004346935 e un Turbo su Dax, con strike a 6.050 e codice Isin IT0004346968.

Ai possessori dei certificati verranno di conseguenza riconosciuti, a titolo di rimborso, un importo pari a 2,3112 euro per il certificato legato all'indice S&P/Mib e di 5,179 euro per quello legato al Dax.

■ Ancora eventi barriera per i Bonus su Enel

Non si fermano le vendite sul titolo Enel che nell'ultimo mese ha lasciato sul terreno oltre 20 punti percentuali. In

questo scenario continuano a verificarsi eventi Knock-out sui relativi certificati.

Nella giornata del 14 luglio scorso è stata la volta di un Bonus certificate emesso da Goldman Sachs con codice Isin JE00B23DTB36 che, per una rilevazione del titolo inferiore al livello barriera, ha perso l'opzione accessoria consistente nel riconoscimento di un Bonus anche in caso di andamento negativo.

Il certificato proseguirà ora nella quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento del titolo, come se si trattasse di un comune Benchmark. Per l'emittente americana su dieci Bonus emessi su Enel allo stato attuale mantengono inalterate le condizioni di emissione solo tre certificati.

■ Abn Amro: mancata emissione di un certificato

L'emittente olandese Abn Amro, con un avviso pubblicato sul proprio sito internet, ha reso noto che per il Protection su Fondi Notes 23/06/2012 avente codice Isin XS0362723099, al termine del relativo periodo di sottoscrizione sono pervenute adesioni all'offerta per un quantitativo di notes inferiore al valore minimo indicato nella scheda di adesione pari a 1.000 e di controvalore pari a 1.000.000 di euro. Pertanto l'emittente non darà corso all'emissione.

■ Evento barriera per un AC Twin Win di Hvb

Le corpose vendite che hanno colpito il titolo Intesa Sanpaolo nel corso dell'ultimo mese hanno portato all'evento barriera un Autocallable Twin Win emesso da Hvb, l'emittente del Gruppo Unicredit.

Il certificato, dotato di codice Isin DE000HV5VRX6, a causa di una rilevazione del prezzo di riferimento del titolo, nella giornata del 14 luglio scorso, inferiore al livello barriera posto a 3,502 euro, ha perso l'opzione put Down&out che avrebbe consentito a scadenza di poter beneficiare anche degli andamenti negativi del sottostante, ribaltando in positivo le performance realizzate. Non viene tuttavia preclusa la possibilità del rimborso anticipato.



...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.

 **Egr. Dott. Scandurra, sono alla ricerca di un certificato su ENEL che abbia un buon profilo rischio/rendimento considerando che il titolo è sceso molto e quindi potrebbe risultare fra qualche anno un buon investimento. Mi hanno parlato bene dell'emissione di Société Générale con codice ISIN DE000SG5YDU2. Che ne pensa oppure può suggerirmi qualche altra buona opportunità? Ringraziandola in anticipo per la risposta colgo l'occasione per augurarle un buon lavoro.**

**Cordialità
E.C.**

Gentile lettore,

nel Tema caldo potrà trovare alcune delle migliori proposte selezionate tra sessantanove certificati agganciati a



Enel. Come potrà constatare il Bonus di Société Générale è una delle opportunità che riteniamo più interessanti. Il rischio che si vada a violare la barriera posta a 3,415 euro, pur considerando i dividendi che, se confermati, in 0,20 euro di acconto a novembre e 0,29 euro di saldo a giugno, l'azione staccherà fino alla scadenza del 14 aprile 2011, è misurabile in un 20% di buffer. Per contro il rendimento da Bonus sarebbe superiore al 40%. Naturalmente presti sempre attenzione ai risvolti che un evento barriera avrebbe sul prezzo del certificato. Al momento, a fronte di un calo del titolo del 20% dallo strike, la quotazione del market maker è di poco superiore ai 90 euro sui 100 nominali ed è quindi a premio rispetto al sottostante. All'approssimarsi della soglia barriera il valore del Bonus certificate tenderebbe a riallinearsi rapidamente all'effettiva performance del titolo finendo poi con lo scontare anche i dividendi in caso di accertato evento barriera.

X-markets

X-press Un nuovo allenatore per le tue finanze



X-press è la rivista finanziaria mensile di X-markets Deutsche Bank in grado di fornirvi utili suggerimenti per gestire al meglio il vostro portafoglio. Un modo nuovo per informarsi, per scoprire le offerte del mercato e per conoscere chi ne fa parte. La rivista **X-press** è caratterizzata da un linguaggio semplice, adatto anche agli investitori meno esperti.

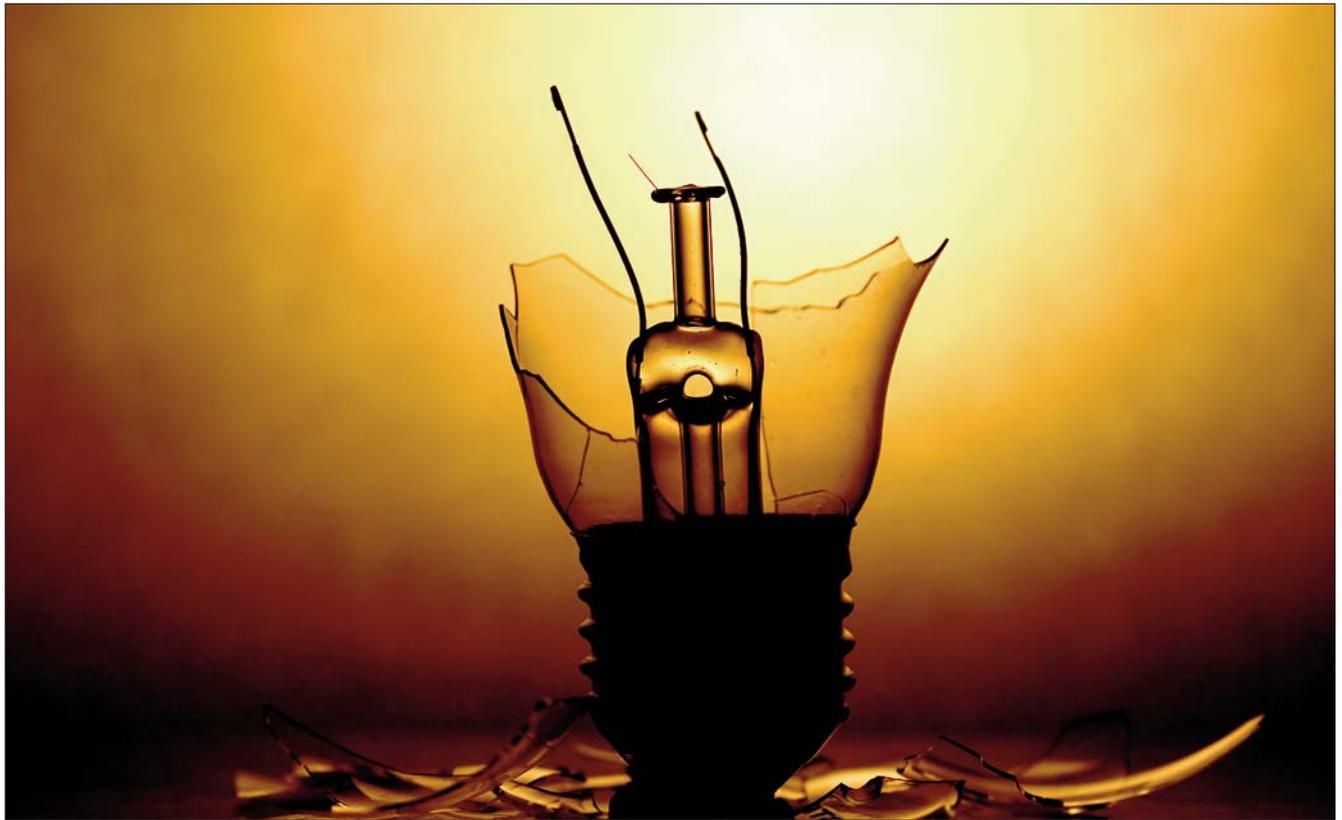
La rivista X-press è:

- Mensile
- Cartacea
- Gratuita

Allenato con X-press, il vostro capitale è pronto alla vittoria.

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



ENEL, BLACK-OUT IN BORSA

Tutto fuorchè un titolo difensivo può essere definito Enel in questo momento. Da inizio giugno l'azione della compagnia guidata da Fulvio Conti ha messo in fila sette candele nere settimanali consecutive con un bilancio che, alla chiusura di martedì 16 maggio, è negativo per quasi 25 punti percentuali. Enel ha perso un quarto del suo valore di Borsa e da inizio anno il ribasso è superiore al 30%. Il titolo è tornato ai prezzi di inizio 2004. Tra le componenti dello Stox Utility europeo hanno fatto peggio solo Edf, Solarworld e Veolia mentre considerando solo le compagnie con capitalizzazione di mercato simile, Enel risulta di gran lunga la peggiore.

Tra gli elementi che stanno contribuendo a tenere sotto pressione il titolo la difficile convivenza con Acciona nella gestione di Endesa e l'elevato indebitamento. Due fattori legati in quanto la compagnia elettrica italiana ha sostenuto uno sforzo non indifferente per portare a casa il 67% dell'utilità spagnola senza averne un reale controllo. Secondo gli accordi infatti, la società veicolo che controlla il 50,02% di Endesa ha una maggioranza iberica e solo una parte della quota controllata da Enel pos-

siede diritti di voto. Accordi che Acciona ha sfruttato subito per prendere decisioni non gradite ai soci italiani generando tensioni che si stanno trascinando nel tempo, al di là dei tranquillizzanti comunicati societari. In un clima simile è facile veder correre i rumor, come quello rilanciato dal quotidiano spagnolo El Mundo secondo il quale Acciona potrebbe tenere il 50% degli asset di Endesa se l'accordo con Enel dovesse naufragare. Immediate le smentite. Secondo i termini dell'accordo, la separazione dei due soci potrà avvenire a partire dalla

x-markets Deutsche Bank 					
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 16/07/08
DOUBLE CHANCE	Enel S.p.A	7,42	0%	100% - Cap 120%	5.48 - 5.51
EQUITY PROTECTION CAP	DJ EuroSTOXX50	3.724,50	100%	100% - Cap 110%	95.65 - 97.15
BONUS	S&P Mib	33.894	25%	100% - Bonus 118%	81.4 - 81.65
BONUS	Nikkei 225	14.269,61	25%	100% - Bonus 130%	86.65 - 86.95
BONUS	Ass. Generali	28.2	35%	100% - Bonus 110,5%	22.01-22.08

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



primavera del 2012 con la quota di Acciona che passerebbe nelle mani di Enel in cambio di un 30% di asset che rimarrebbero al gruppo di costruzioni spagnolo. Questo se non si dovesse riuscire a trovare un buon equilibrio tra le due parti nella gestione della società. Il pallino, anche in questo caso, è però nelle mani dell'operatore spagnolo che ha in mano un'opzione di vendita della quota al prezzo di 41 euro per azione meno i dividendi pagati. Attualmente il valore di Borsa di Endesa è di quasi 35 punti percentuali inferiore al livello di esercizio di tale opzione, che offre ad Acciona anche il vantaggio di scegliere quali asset, per un totale del 30% detenere.

Capitolo indebitamento. Un rapido confronto tra la situazione a dicembre 2006 e quella a dicembre 2007, dopo l'acquisizione di Endesa, mette in evidenza l'effetto avuto dall'operazione sull'indebitamento di Enel. Il rapporto debito per azione è infatti schizzato da 68,49 a 247,74, mentre il rapporto tra debiti e capitale è salito da 0,7 a ben oltre l'unità. Il tutto in attesa del 2012, quando potrebbe essere necessario un ulteriore esborso nel caso in cui Endesa dovesse esercitare la propria opzione di vendita.

La struttura di capitale di Enel risulta attualmente composta per il 60% circa da indebitamento. Tuttavia solo una porzione inferiore al 10% è debito a breve termine. Non sussistono dunque reali preoccupazioni sulla sostenibilità di tale debito, considerato anche l'elevato cash flow di Enel.

È necessaria tuttavia una sua riduzione. Ne è ben consapevole l'amministratore delegato, Fulvio Conti. Tra le strade disponibili per operare tale riduzione, la più calda al momento è quella che prevede la cessione della rete di distribuzione elettrica ad alta tensione e della rete gas. Nel primo caso l'acquirente a cui si guarda con particolare attenzione è Terna, senza escludere altri acquirenti mentre il valore dei 19.000 chilometri di rete è stato stimato in circa 1,2 miliardi di euro. Alla rete gas, pari a 30.000 chilometri, è stato invece attribuito un valore di circa 2 miliardi di euro.

Alessandro Piu

INVESTIRE SU ENEL

Sul segmento degli Investment certificate, per investire su Enel, non poteva mancare un ampio ventaglio di offerta con un totale di sessantanove emissioni. Se da una parte le possibilità di scelta non mancano, dall'altra non è impresa facile fare una selezione dello strumento più adatto per via dei dividendi che il titolo distribuisce nel corso dell'anno ai suoi azionisti. Il Dividend Yield dell'8,1% di Enel, infatti, può avere un'influenza importante sul profilo di rischio/rendimento dell'investimento. Ad esempio, sui certificati a capitale protetto, bisognerà considerare l'ammontare totale dei dividen-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

EQUITY PROTECTION CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

200% partecipazione su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5CT 8 • Livello iniziale sottostante: 6,796 EUR
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 90,45 EUR

150% partecipazione su Intesa Sanpaolo

ISIN: DE 000 SAL 5CU 6 • Livello iniziale sottostante: 3,785 EUR
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 88,60 EUR

112% partecipazione su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5CV 4 • Livello iniziale sottostante: 3,991 EUR
Importo minimo di rimborso: 90 EUR • Prezzo lettera: 90,15 EUR

Anche su ENI e Telecom Italia

→ Fino al 200% di leva sui rialzi!

→ Scadenza nel luglio 2011

Esempio di rimborso a scadenza – ENEL al 18.07.2011

8,835 EUR (+30%)* → 160 EUR 6,252 EUR (-8%)* → 92 EUR
7,815 EUR (+15%)* → 130 EUR 5,437 EUR (-20%)* → 90 EUR

Lotto di negoziazione: minimo 1 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, Untermainanlag 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 od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 16.07.2008. 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 ---

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

Ora anche su azioni!



GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN DI HVB

Nome	Twin Win Autocallable	Twin Win Autocallable
Emittente	Unicredit - Hvb	Unicredit - Hvb
Sottostante	Enel	Enel
Barriera	60%	60%
Coupon	8,1% semestrale	8,1% semestrale
Partecipazione	100%	100%
Scadenza	11/03/2011	08/04/2011
Lettera	86,40 euro	86,40 euro
Codice Isin	DE000HV5YEF5	DE000HV7LLLI
Quotazione	Sedex	Sedex

IL BONUS DI SOCGEN

Emittente	Société Générale
Nome	Bonus
Sottostante	Enel
Strike	6,83 euro
Bonus	130%
Liv. Bar.	50% a 3,415 euro
Rend. Bonus	39,29%
Risk buffer	39,70%
Scadenza	14/07/2008
Lettera	94,25 euro
Codice Isin	DE000SG5YDU2
Quotazione	Sedex

di a cui si rinuncia nel computo del rendimento finale dell'investimento mentre gli stessi potrebbero essere determinanti per il Knock-out di tutti quei certificati che prevedono un livello barriera che, se infranto, pregiudicherebbe la riuscita dell'investimento.

IL BONUS DI SOCGEN

In considerazione di questi elementi un primo certificato che offre un buon profilo di rischio/rendimento è un Bonus di Société Générale emesso il 14 aprile scorso che prevede un livello barriera a 3,415 euro del titolo. Un Risk buffer (la distanza dal livello barriera) del 36,6% dai livelli attuali che dovrebbe garantire un ampio margine di tranquillità. Sul fronte dei potenziali rendimenti, invece, sempre la tenuta dei 3,415 euro produrrà al termine dei 33 mesi di durata residua un rimborso minimo pari a 130 euro. Ciò significa che in assenza di Knock-out e con un acquisto a 94,25 euro, quotazione attuale del certificato, il guadagno percentuale sarà pari al 38,29%. Qualora invece la barriera venga violata anche per un solo giorno il rimborso finale sarà ancorato alla performance effettiva realizzata dal titolo.

SOTTO 7 EURO IL TRAGUARDO DEGLI AC TWIN WIN

Per chi crede in un recupero di quanto perso nell'ultimo mese, sono diventati particolarmente attraenti due

L'EASY EXPRESS DI SAL. OPPENHEIM

Emittente	Sal. Oppenheim
Nome	Easy Express
Prezzo di emissione	100 euro
Express	16,8%
Livello di protezione	5,18 euro
Scadenza	06/07/2009
Lettera	89,25 euro
Codice Isin	DE000SAL5CK7
Quotazione	Sedex

Autocallable Twin Win proposti al mercato italiano da Hvb nei mesi scorsi. Emessi a poco meno di un mese di distanza l'uno dall'altro, rispettivamente l'11 marzo e l'8 aprile, i due certificati pressoché identici sotto il profilo del livelli strike e barriera, prevedono il richiamo anticipato da parte dell'emittente al rispetto di un'unica condizione. In particolare, con cadenza semestrale rispetto all'emissione, il certificato rimborserà i 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell'8,10% (8,40% per l'emissione di aprile) per ogni data di osservazione se Enel sarà sopra i 6,952 euro o 6,955 euro nel secondo caso. Rispetto quindi alla possibilità di acquistare i certificati a 86,40 euro si potrà ottenere il 25,11% alla prima data di osservazione con il rimborso di 108,10 euro (o 108,40) mentre salirà al 35,18% alla ricorrenza annuale con il rimborso di 116,2 euro il tutto a fronte di un recupero del titolo del 19,22%. Se i certificati non verranno richiamati in nessuna delle cinque date di osservazione, a scadenza il rimborso seguirà le regole tipiche dei classici Twin Win con il riconoscimento delle performance realizzate del titolo prese in valore assoluto, ossia private del segno, se Enel non avrà mai violato 4.1712 euro in un caso e i 4,173 nell'altro.

UNA SCOMMESSA CHIAMATA EASY EXPRESS

Un'ulteriore alternativa è proposta da Sal. Oppenheim con un Easy Express legato a Enel che il 6 luglio 2009 restituirà ai possessori del certificato un importo pari a 116,75 euro se il titolo sarà almeno pari ai 5,18 euro.

Con l'acquisto a 89,25 euro quindi si potrà ottenere un rendimento 30,84%, ma attenzione ai dividendi che, in presenza di un andamento laterale del titolo, potrebbero mettere in serio pericolo la riuscita dell'investimento con la restituzione a scadenza del capitale nominale decurtato della performance realizzata. Infatti se ai 5,58 euro della quotazione odierna di Enel si sottraggono i 0,49 per azione che verranno distribuiti agli azionisti nel corso dei prossimi undici mesi, il titolo è virtualmente al di sotto del livello di protezione.

Vincenzo Gallo



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi dei rischi e delle opportunità

Ci eravamo lasciati quattro settimane fa con uno scenario negativo sul fronte delle aspettative per le rilevazioni dei livelli dei sottostanti degli Autocallable Twin Win in programma a giugno e luglio. E nessuna buona notizia è giunta dall'esito delle osservazioni di giugno: su otto certificati potenzialmente rimborsabili nessuno è riuscito a superare l'esame. Le uniche speranze erano affidate all'AC Twin Win a rilevazione semestrale emesso da Hvb Unicredit su Eni, unico certificato ad avere un sottostante vicino alla soglia necessaria. Tuttavia anche in questo caso l'aggancio allo strike, fissato a 25 euro, è fallito per effetto dei 23,38 euro rilevati alla chiusura del 27 giugno. Una sorpresa è invece giunta a luglio dalla rilevazione positiva, rispetto all'emissione avvenuta dodici mesi prima, del livello del titolo Arcelor Mittal. Il leader mondiale dell'acciaio ha registrato, al 14 luglio, un progresso del 17,51% rispetto all'emissione, performance che ha permesso il rimborso dell'AC Twin Win emesso da Abn Amro con un premio del 13% sul nominale. Per ciò che riguarda i prossimi appuntamenti un solo certificato al momento ha le carte in regola per poter essere rimborsato: emesso da Hvb, ha Eni come sottostante. Occhi puntati anche sulla tedesca E.On, sottostante di un AC Twin Win che alla data dell'11 agosto rimborserà

106,80 euro per certificato, pari a un guadagno lordo del 6,16% dai 100,60 euro dell'attuale lettera, se il livello dell'azione sarà almeno di 127,55 euro. Serve un rialzo del 5,41%.

OCCHI PUNTATI SUL CANE A SEI ZAMPE

E' uno dei pochi titoli rimasto a galla nel naufragio dell'S&P/Mib in questo 2008. Per tale motivo è il sottostante da seguire con maggiore attenzione nei prossimi due mesi nell'ottica di speculare sui possibili rimborsi anticipati con premi di rendimento interessanti. Sottostante di un AC Twin Win emesso da Abn Amro, Eni il 20 luglio rileverà il valore di chiusura per un possibile rimborso con un coupon del 10%. Dato uno strike a 25,53 euro e un livello attuale a circa 22,07 euro, la missione appare decisamente improba. Più che discrete sono le chance di rimborso per l'AC Twin Win di Hvb Unicredit che l'11 agosto, a soli sei mesi dall'emissione, potrà essere richiamato con un premio dell'8% se Eni riuscirà a difendere i 21,23 euro dello strike. Infine, il 10 settembre, sarà possibile incassare un 6,69% dall'attuale prezzo in lettera se Eni riuscirà a recuperare i 22,39 euro dello strike di una delle emissioni di Hvb.

GLI AUTOCALLABLE TWI WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer % su barriera
Deutsche Bank NL0000871606	51,03	97,86 68,5	12,00%	20/07/2008 20/07/2010	47,96	133,53	91,77	knock out
Eni NL0000691095	22,07	25,53 17,87	10,00%	20/07/2008 20/07/2010	83,49	31,75	15,68	-19,03
Deutsche Telekom NL0000871960	10,61	13 9,1	14,00%	03/08/2008 03/08/2010	79,52	43,36	22,53	-14,23
Fiat NL0000691194	9,29	1877 13,14	10,00%	09/08/2008 09/08/2010	44,24	148,64	102,02	knock out
Intesa Sanpaolo DE000HV5VVK5	3,39	4,38 2,63	8,60%	11/08/2008 14/02/2011	85,99	26,29	29,28	-22,43
Generali DE000HV5VVJ7	2273	27,54 16,52	6,60%	11/08/2008 14/02/2011	90,16	18,23	21,16	-27,30
Eni DE000HV5VVG3	22,07	21,23 12,74	8,00%	11/08/2008 14/02/2011	105,33	2,53	3,96	-42,28
Enel DE000HV5VVF5	5,49	7,38 4,43	7,00%	11/08/2008 14/02/2011	78,84	35,72	34,57	-19,26
EON DE000HV5VVH1	121,00	127,55 76,53	6,80%	11/08/2008 14/02/2011	100,60	6,16	5,41	-36,75
Generali NL0000834927	22,73	29,96 23,97	14,00%	14/08/2008 14/08/2010	71,50	59,44	31,81	knock out
Axa NL0000691343	17,22	27,78 19,45	14,00%	16/08/2008 16/08/2010	55,96	103,72	61,32	knock out
Eni DE000HV5YEG3	22,07	22,39 13,43	8,40%	10/09/2008 11/03/2011	101,60	6,69	1,45	-39,13

EQUITY PROTECTION CAP ENERGETICO

Cinque blue chip ad alto rendimento

La corsa del petrolio è stato il pretesto per innescare ondate di vendite sul mercato azionario. Da inizio anno al 54% di rialzo messo a segno dal petrolio ha fatto da contraltare un calo dei mercati azionari, con in prima fila l'S&P/Mib sceso del 27,65% nel 2008. Quasi una beffa se si considera che Eni, titolo del comparto oil, è quello che ha il maggiore peso (15,11%) nel paniere. Da inizio anno Eni ha limitato la perdita al 10%. Il tema energetico, di assoluta attualità, ha ispirato Bnp Paribas che ha messo in commercio, fino al prossimo 13 agosto, un certificato a capitale protetto che permette di prendere posizione su alcune blue chip del comparto dell'energia italiano. Precisamente, il prodotto che Bnp Paribas si accinge a emettere il 19 agosto 2008 è un Equity Protection Cap avente come sottostante un paniere di titoli composto da Eni ed Enel con peso del 25% ciascuna, Snam Rete Gas al 18%, Tenaris e A2A al 16% l'una. Alla scadenza, prevista il 14 agosto 2012, il certificato restituirà la performance del paniere sottostante, se positiva, fino a un massimo di guadagno determinato dal Cap, fissato al 150% del livello strike che verrà rilevato il 13 agosto prossimo. Nel caso in cui il paniere dovesse invece registrare a scadenza una performance negativa, il possessore si vedrà restituire il valore nominale pari a 100 euro per certificato. Bnp Paribas chiederà, al termine del collocamento, la quotazione al Sedex del certificato.

Codice Isin: NL0006295529
Descrizione: Equity Protection con Cap
Caratteristiche: protezione 100%
partecipazione 100%
cap 150%.

Orizzonte temporale: quattro anni

Rischi: il rischio massimo che si corre alla scadenza è di perdere i dividendi che verranno distribuiti nel corso degli anni di durata del certificato dai titoli del paniere. E non si tratta di cifre trascurabili considerando che, se Tenaris limita il suo dividend yield all'1,20%, A2A distribuisce circa il 4,43% mentre Enel si spinge addirittura a superare l'8%. La media dei dividendi distribuiti dai titoli del paniere è pari al 5,67% annuo che su un orizzonte quadriennale dà come risultato un 5,67%. Un secondo rischio si corre tuttavia al rialzo. Infatti, la presenza di un Cap limita i guadagni massimi ottenibili dal certificato. Ciò significa che se il paniere di titoli avrà a scadenza una performance superiore al 150% rispetto al suo livello iniziale, al possessore questa verrà pagata solo fino al 150%, il resto verrà perso.

UTILI COMPARATI



FONTE: BLOOMBERG

Vantaggi: il vantaggio principale è rappresentato in questi casi dalla tutela del capitale nominale, pari a 100 euro per ogni certificato acquistato. Un buon modo per mettersi al riparo da sorprese negative, pur volendo sfruttare eventuali rialzi fino al Cap del 50%. La quotazione al Sedex garantisce inoltre la più ampia negoziabilità del certificato nel corso della sua vita.

IL PESO DEI DIVIDENDI

Considerando le quotazioni dell'ultimo periodo dei cinque titoli componenti il paniere sottostante, nonché il loro peso al suo interno, il rendimento medio dei dividendi distribuiti ammontano all'incirca al 5,67% annuo. Un dividend yield sostanzioso che pesa sulla convenienza a investire sul certificato. Per esprimere il suo potenziale di protezione a scadenza, il certificato necessiterebbe di un ribasso del basket di titoli superiore al 23% nel giro di quattro anni. In caso contrario, chi avesse investito direttamente nei titoli, potrebbe in ogni caso spuntare una performance positiva grazie all'incasso dei dividendi. Il grafico comparativo presentato in pagina permette di mettere in evidenza un dato interessante. È stata simulata la costruzione del basket al 28 dicembre 2007 e al 14 luglio 2008. Ponderando i cinque titoli come previsto dall'emittente, si avrebbe nel primo caso una performance negativa del 12,51%. Ben diversa sarebbe stata la performance del basket se i suoi valori di riferimento fossero stati quelli più recenti di lunedì 14 luglio: -6,92%. Un'osservazione che fa ben sperare per la prossima costruzione del paniere.

A.P.

STEP UP CERTIFICATE

Ne rimarrà uno solo

Questa volta torniamo su un certificato trattato nell'Approfondimento del numero 15 del Certificate Journal. Si era nel dicembre 2006 e a quel tempo, freschi di emissione, gli Step Up con Bonus a protezione crescente richiamavano l'attenzione della comunità finanziaria per il loro meccanismo di payout. Dedichiamo il Punto tecnico a questa particolare struttura spendendo qualche parola sui risultati ottenuti dalle varie emissioni nel corso di questi mesi. Evidenziamo un totale di sei emissioni di cui due quotate sul segmento di Borsa italiana Sedex.

COSA E' SUCCESSO

Dei due certificati quotati sul mercato ufficiale, uno Step Up sull'indice DJ Eurostoxx 50 ha rilasciato la sua cedola in data 23 novembre 2007 e ha rimborsato 105 euro ogni 100 posseduti già alla prima data di valutazione. Diversamente lo Step Up a protezione crescente con Bonus sull'S&P/Mib rimane ancora in gioco avendo fallito il primo obiettivo di rimborso anticipato in data 8 novembre 2007. Quali sono state le performance delle altre strutture emesse?

Lo Step Up con codice Isin XS0269572227 agganciato all'S&P/Mib ha restituito il capitale maggiorato del coupon del 6% alla prima data di valutazione. Il 17 novembre 2004 è stata la volta di uno Step Up avente codice Isin NL000424224, rimborsato dopo sei mesi a 102 euro. L'emissione con codice Isin NL0000423390 del dicembre 2004 è stata invece rimborsata nel dicembre 2006 a 102,50 euro senza aver pagato alcuna cedola. Obiettivo di richia-

mo anticipato centrato infine per il certificato avente codice Isin XS0253814833. All'investitore è stato riconosciuto alla data del 30 novembre 2006 un profitto del 2,5% a soli sei mesi dall'emissione.

L'ANGOLO DELLA FORMULA

Anche se rimane un solo certificato sul mercato non possiamo escludere l'eventualità che l'emittente decida di riproporre la struttura nel prossimo futuro. Quindi riteniamo importante cercare di capirne sia il meccanismo di payoff che la componente derivativa. Iniziando dalla formula spezziamo in due i momenti della vita dello Step Up agganciando l'analisi alla struttura quotata sull'S&P/Mib ancora in vita (Isin: NL0000719979). In prima battuta verrà studiata l'ipotesi di evento rimborso anticipato. La protezione crescente viene realizzata mediante l'inserimento di livelli di trigger via via decrescenti. Ovvero a mano che si susseguono le date di estinzione anticipata il trigger da superare per ottenere il rimborso anticipato allarga le possibilità di discesa dell'indice. Nella tabella a fondo pagina i vari livelli di trigger e di rimborso. Condizione necessaria affinché si verifichi l'evento di rimborso è che il valore finale del sottostante nel giorno indicato come data di valutazione sia pari o maggiore al livello trigger espresso in forma percentuale rispetto al valore iniziale. A fronte di un andamento estremamente negativo dell'indice quante possibilità di recupero ha l'ultimo Step Up ancora quotato sul mercato sia dal punto di vista del rimborso anticipato che della performance a scadenza? Osservando l'andamento dell'S&P/Mib espresso in variazione percentuale dalla data di emissione, notiamo l'approssimarsi della performance negativa a quella massima consentita per evitare la

GLI STEP UP: RIMBORSATI E NON

Certificato	Isin	Data di rimborso	Importo rimborsato
Step Up DJ Eurostoxx 50 con Bonus e protezione crescente	NL0000718625	23/11/2007	105 euro
Step Up S&P/Mib a protezione con Bonus e protezione crescente	XS0269572227	18/10/2007	106 euro
Step Up DJ Eurostoxx 50	NL0000423390	22/12/2006	102,50 euro
Step Up Certificate DJ Eurostoxx 50	XS0253814833	30/11/2006	102,50 euro
Step Up DJ Eurostoxx 50	NL0000424224	17/05/2005	102 euro
Step Up S&P/Mib a protezione con Bonus e protezione crescente	NL0000719979	/	/

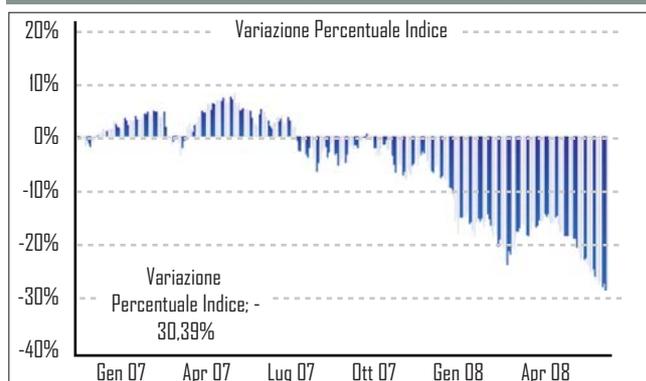
LIVELLI DI TRIGGER E RIMBORSO

Data di valutazione	Trigger	Importo
08/11/2007	VF >= 95% di VI	106 euro ogni 100 investiti
08/11/2008	VF >= 90% di VI	112 euro ogni 100 investiti
08/11/2009	VF >= 85% di VI	118 euro ogni 100 investiti

VI= Valore iniziale VF = Valore finale nel giorno di valutazione



VARIAZIONE PERCENTUALE DELL'INDICE S&P/MIB



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

violazione della barriera. Essa infatti risulta essere fissata al 65% del valore iniziale. Ciò significa che rimarrà intatta fin tanto che la discesa sarà contenuta entro un -35%. Rimane un 5% scarso di margine di discesa per l'indice.

VALUTAZIONE A SCADENZA

Per raggiungere la scadenza il certificato deve negare tutti e tre gli eventi di rimborso anticipato. A questo punto occorre applicare le seguenti formule per generare il payoff:

se il valore finale del sottostante a scadenza è maggiore o uguale all'80% del valore iniziale, si riceve il prezzo di emissione pari a 100 maggiorato del 24% a condizione che non sia stata violata la barriera durante la vita del certificato;

se il valore finale a scadenza è inferiore all'80% del valore iniziale e non è stata mai violata la barriera nel corso della vita del certificato, si riceve il prezzo di emissione maggiorato del 18%;

se il sottostante durante la vita del certificato ha quotato almeno una volta alla pari o al di sotto del livello barriera, a scadenza si otterrà un risultato pari alla partecipazione diretta nel sottostante. In alcuni Step Up si può avere una percentuale "cuscinetto" che aiuta ad attutire i ribassi del certificato riducendoli rispetto a quelli del sottostante.

Il prossimo appuntamento per questo certificato risulta essere l'8 novembre 2008. Per poter godere dell'estinzione anticipata occorrerà che l'indice non quoti al di sotto del 90% del valore iniziale. Considerati i livelli attuali intorno ai 27.000 punti e la soglia da eguagliare pari a $(0.90 \times 40.813) = 36.731,7$ è necessario un recupero di almeno il 36%.

COMPONENTE DERIVATIVA

Il profilo di un investimento in Step Up equivale alle seguenti operazioni in opzioni:

- acquisto di una call strike zero
- acquisto di una digital call strike pari a zero e payoff pari alla percentuale di bonus moltiplicata per il valore nominale
- acquisto di un'opzione put down&out con strike uguale al sottostante iniziale
- vendita di una digital put down&out con strike uguale al valore iniziale barriera pari alla barriera del certificato e payoff pari alla percentuale bonus moltiplicata per il valore nominale
- vendita di una call con strike pari al valore iniziale
- se la percentuale Step Up finale è minore della percentuale Bonus, vendere una digital call con strike uguale al sottostante iniziale e payoff pari a $((\text{Percentuale Bonus} - \text{Percentuale Step Up Finale}) \times \text{Valore nominale})$
- se la percentuale Step Up finale è maggiore della percentuale Bonus, si acquista una digital call con strike uguale al sottostante iniziale e payoff pari a $((\text{Percentuale Step Up finale} - \text{Percentuale di Bonus}) \times \text{Valore nominale})$
- N opzioni digitali dove se l'opzione è at the money cancella il payoff futuro e rimborsa un ammontare pari a: $((100\% + \text{Percentuale di Step Up Intermedio}) \times \text{valore nominale})$. Importante N corrisponde alle date di estinzione anticipata.

Il prezzo sarà la combinazione di queste componenti alla loro valorizzazione di mercato.

Stefano Cenna

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 15/07/2008
Equity Protection	S&I Wise Long/Short	981,42	100%	97,79
Equity Protection	Generali	29	95%	98,95
Equity Protection	Enel	6,98	95%	100,55
Equity Protection	Unicredit	4,841	95%	101,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 15/07/2008
Bonus Certificate	Enel	3,43	130%	94,85
Bonus Certificate	Generali	14,33	125%	93,65
Bonus Certificate	Fiat	7,18	148%	74,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



L'ANALISI TECNICA RAME

Le quotazioni del rame al London Stock Exchange stazionano da qualche mese in un trading range compreso tra 8.825 e 7.650 dollari la tonnellata. Nei pressi di quota 9.000 il metallo sembra dunque aver trovato un argine importante alla salita dei prezzi. Argine che, se violato, proietterebbe l'obiettivo successivo nell'intorno di quota 10.000. Al ribasso sarebbe la violazione di 7.650 dollari a sancire l'inizio di un periodo di debolezza, con possibile scivolamento delle quotazioni verso 7.500 e 6.800 dollari la tonnellata.

RAME (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE RAME

Non luccicherà come i metalli preziosi, ma non ha mancato di mettersi in luce nell'ultimo periodo. È il rame che corre in prossimità dei massimi storici a 8150 dollari sul London Metal Exchange. La crescita dei prezzi di questo metallo è stata favorita dalla forte domanda da parte dei Paesi asiatici, in particolare dalla Cina che è il maggiore utilizzatore a livello mondiale. Secondo gli esperti, i fondamentali alla base del prezzo del rame sembrano restare stabili. Il problema energetico e gli alti costi degli approvvigionamenti continuano a condizionare il ciclo produttivo. La cautela è invece d'obbligo nel 2009: le stime continuano a indicare un surplus produttivo e un abbassamento della domanda mondiale di rame, a seguito della debolezza delle economie. In ogni caso da non sottovalutare elevata volatilità che sta caratterizzando tutte le asset class.

L'ANDAMENTO DEI PRINCIPALI METALLI

Indice	Var. % 1 settimana	Var. % 12 mesi
Alluminio	2,16	14,44
Rame	-1,22	13,14
Oro	4,75	46,29
Argento	4,26	38,00
Platino	1,82	49,25

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.

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	85,25	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	94,60	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	92,75	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	93,45	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	93,65	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 16-07-08

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

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





INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	15/7	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3143	-5,98	-31,04	negativa	negativa	3731	3107	9,0
Aex	384	-6,61	-31,72	negativa	negativa	487	379	8,4
Cac 40	4061	-6,42	-33,70	negativa	negativa	4969	4025	9,0
Dax	6082	-3,53	-24,97	negativa	negativa	7009	6007	10,4
Ase General	3178	-6,64	-37,61	negativa	negativa	4177	3108	9,6
S&P/Mib	27044	-4,46	-36,17	negativa	negativa	32794	26727	8,6
Ftse 100	5172	-6,47	-22,78	negativa	negativa	6075	5119	9,8
Ibex 35	11152	-7,07	-26,20	negativa	negativa	13416	10932	9,5
Smi	6562	-5,19	-29,44	negativa	negativa	7612	6478	16,6
STATI UNITI								
Dow Jones	10963	-3,70	-21,42	negativa	negativa	12611	10828	12,0
S&P 500	1215	-4,62	-21,59	negativa	negativa	1404	1200	13,5
Nasdaq	1798	-3,90	-11,33	negativa	neutrale	2056	1761	20,3
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	61015	3,26	6,35	negativa	positiva	72019	57945	11,9
Shenzhen B	449	-7,12	-36,42	negativa	negativa	564	443	14,5
Sensex 30	12865	-8,09	-16,18	negativa	negativa	15971	12608	13,1
Rts	2175	-0,13	5,29	negativa	positiva	2428	2150	9,1
Ise National	35761	0,44	-30,93	negativa	negativa	40830	32646	7,7
Dax Bric	416	-2,72	-6,08	negativa	negativa	491	412	nd
Dax Emerg 11	298	-2,11	-30,47	negativa	negativa	350	298	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12761	-2,23	-30,04	negativa	negativa	14601	12671	16,2
Hang Seng	21177	-2,88	-7,73	negativa	negativa	24591	20989	13,8
Dax Asia	214	-3,77	-28,21	negativa	negativa	261	214	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	15/7	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	450,3	0,50	40,44	positiva	positiva	474,0	416,3
Grano	806,0	-2,39	43,42	positiva	negativa	942,8	769,5
Avena	430,0	-0,81	54,12	positiva	positiva	467,8	398,0
Soia	1551,0	-1,40	68,48	positiva	positiva	1649,0	1394,5
Olio di soia	63,6	-0,30	70,80	positiva	positiva	67,8	60,5
Fruento	806	-2,39	43,42	positiva	negativa	942,8	769,5
Cacao	2964	1,44	36,40	positiva	positiva	3275,0	2808,0
Cotone	11,9	0,72	-9,69	neutrale	negativa	12,0	11,6
Succo d'arancia	124,2	-0,44	-2,21	positiva	negativa	128,9	107,9
Alluminio	3067,0	2,16	14,44	positiva	positiva	3306,5	2905,0
Rame	369,1	-1,22	13,14	positiva	positiva	406,3	354,2
Oro	973,5	4,75	46,29	positiva	positiva	977,5	867,0
Argento	19,0	4,26	38,00	positiva	positiva	19,3	16,6
Platino	1985,8	1,82	49,25	neutrale	positiva	2091,9	1950,4
Petrolio Brent	138,7	1,57	79,39	positiva	positiva	146,1	127,5
Petrolio Wti	139,0	1,66	90,61	positiva	positiva	145,9	122,8
Gasolio riscaldamento	396,3	1,9	91,9	positiva	positiva	414,3	359,9
Gas naturale	11,5	-4,6	44,5	positiva	positiva	13,6	11,5

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.