

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Certificati sotto l'ombrellone  
Le proposte d'agosto

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Energie rinnovabili e non solo  
I certificati tematici di SocGen

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Attenti a quei tre!  
Oro, petrolio ed euro-dollaro

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Equity Protection Credit Linked  
La novità di Dws Go

## PUNTO TECNICO

Bonus Rebound  
Un premio al rimbalzo

Con le ferie estive alle porte, nelle sale operative dei principali emittenti di certificati l'attività di emissione di nuovi strumenti rallenta ma senza fermarsi del tutto. Gran parte degli investitori e degli operatori del settore è ormai pronta a concedersi un meritato periodo di relax sotto l'ombrellone ma la storia insegna che è proprio ad agosto che si possono gettare le basi per la costruzione di un buon portafoglio. Si pensi al rally seguito ai minimi toccati esattamente dodici mesi fa con l'inizio della crisi dei mutui subprime, o ancora all'incontenibile rialzo che dal 9 agosto 2004 portò l'S&P/Mib da 25.000 a 33.000 punti in soli nove mesi. Che il mese di agosto sia stato spesso un trampolino di lancio per il trend dei mesi a venire lo ricorderanno bene coloro che il 16 agosto 1999 decisero di puntare sul mercato azionario. Di lì a qualche mese la bolla tecnologica regalò guadagni da capogiro. Guardando alle variazioni da inizio anno verrebbe da pensare che anche quest'anno si potrebbe presentare qualche buona opportunità. Tuttavia, non essendo il nostro mestiere quello di fare previsioni, ci limitiamo a proporvi nell'approfondimento una selezione delle proposte più interessanti lanciate in quotazione o in collocamento in questo mese. Le novità sono diverse: dai nuovi Benchmark long e short di Banca Imi per investire al rialzo o al ribasso dei principali indici azionari mondiali al primo Equity Protection credit-linked proposto al mercato italiano, analizzato a fondo nello spazio del Certificato della settimana, passando per un inedito certificato ad arcobaleno. Non solo di nuove emissioni si parla in questo ultimo numero che precede il ferragosto. L'Analisi del sottostante è dedicata agli indici tematici e ai relativi certificati di Société Générale mentre il Tema caldo della settimana affronta il discorso della correlazione inversa tra petrolio e dollaro. Come di consueto, buona lettura, ma questa volta anche buone vacanze. Certificate Journal tornerà mercoledì 27 agosto.

Pierpaolo Scandurra



# PROPOSTE D'AGOSTO



# PROPOSTE D'AGOSTO

## Certificati sotto l'ombrellone

Dai nuovi Benchmark long e short di Banca Imi a un inedito Rainbow passando per una mezza dozzina di Equity Protection e Outperformance anche quest'anno l'industria dei certificati non sembra curarsi troppo del fatto che la stagione estiva sia ormai entrata nel vivo e che gran parte degli investitori e operatori del settore sia con la testa, e non solo, al mare o in montagna. D'altra parte il mese di agosto è stato spesso un trampolino di lancio per il trend dei mesi a venire. Nel bene o nel male, come avvenuto esattamente dodici mesi fa con l'inizio della crisi dei mutui subprime, ad agosto si possono gettare le basi per la costruzione di un buon portafoglio. Nel corso di questo approfondimento presenteremo alcune delle proposte lanciate in quotazione o in collocamento focalizzando l'attenzione sulle novità.



### UN PIENO DI BENCHMARK LONG E SHORT

Hanno iniziato la quotazione al Sedex esattamente con l'inizio del mese quindici nuovi certificati Benchmark emessi da Banca Imi per investire al rialzo o al ribasso sui principali indici azionari mondiali. Con questa nuova serie di Benchmark l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo rinnova la propria offerta di certificati a replica lineare diretta o inversa dell'indice sottostante. L'emissione era particolarmente attesa da chi fino alla metà di luglio aveva utilizzato i Reflex Short, nome commerciale con cui erano finora stati presentati i Benchmark "ribassisti" dalla stessa Banca Imi, per inve-

stire sul ribasso degli indici azionari. Andiamo con ordine e vediamo le caratteristiche dei cinque Benchmark long proposti in negoziazione a un prezzo scontato rispetto al fair value per effetto dei dividendi che gli indici staccheranno fino alla scadenza e che, per la natura stessa del certificato, non verranno distribuiti agli investitori. Gli indici su cui sarà possibile puntare replicandone le variazioni alla stregua del più classico degli Etf, ovvero guadagnando linearmente dal rialzo e perdendo in maniera altrettanto lineare dal ribasso del sottostante, sono il Ftse 100 di Londra con scadenza marzo 2012, l'Hang Seng di Hong Kong con scadenza a ottobre 2010, il quasi inedito, almeno per il mercato italiano dei certificati, Msci World con scadenza a dicembre 2011 e infine il Nikkei 225 proposto in doppia versione, una soggetta al rischio cambio euro/yen e l'altra in stile Quanto, entrambi con scadenza dicembre 2010. Sono invece dieci i Benchmark speculativi, concepiti cioè per riflettere all'esatto contrario le variazioni del sottostante e rendere così un guadagno in caso di ribasso del sottostante, quotati dall'emittente nata dalla fusione tra la vecchia Banca Imi e Caboto.



COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	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](#)



A differenza dei classici Benchmark long per i quali la partecipazione lineare all'andamento del sottostante è garantita da un'opzione call strike zero, nei Benchmark short il meccanismo di replica inversa è dato dall'inserimento in struttura di un'opzione put deep in the money. Per dar modo ai Benchmark short di guadagnare con una leva prossima a uno ciò che l'indice perde, per ciascuno dei dieci certificati è stato stabilito dall'emittente uno strike price posto molto al di sopra dei valori correnti di mercato dei rispettivi sottostanti. Dalla semplice differenza tra lo strike e il livello dell'indice, inteso come contratto future con scadenza pari a quella del certificato, scaturisce il valore del Benchmark. Si prenda ad esempio il Benchmark short sull'indice S&P/Mib proposto con scadenza 18 settembre 2009 e strike a 55.500 punti: ipotizzando un livello del contratto future sull'indice italiano con scadenza analoga a quella del certificato pari a 28.000 punti, il prezzo di un Benchmark sarà pari a 2,75 euro, dato dalla differenza tra i due valori moltiplicata per il multiplo che per questo certificato è di 0,0001. O ancora, ipotizzando di voler puntare sul ribasso del principale indicatore del mercato americano, ci si potrà rivolgere al relativo Benchmark short sull'S&P500 con scadenza fissata al 18 settembre 2009 e partendo da uno strike fissato a 2.500 punti si otterrà una variazione proporzionalmente inversa a quella realizzata dall'indice. A differenza di

quanto accade per i certificati sugli indici europei, andrà tuttavia considerata l'incidenza del cambio tra l'euro e la rispettiva valuta di quotazione del sottostante. Quindi per il Benchmark short sull'S&P500 si dovrà procedere alla conversione in euro utilizzando il tasso di cambio fissato giornalmente al fixing dalla Bce. Il medesimo criterio di calcolo verrà infine adottato a scadenza: sarà infatti il livello di liquidazione del rispettivo contratto future, e non dell'indice, a determinare il riferimento finale da sottrarre allo strike per stabilire il prezzo di rimborso. Si presti particolare attenzione all'eventualità, nel caso in cui l'indice si dovesse muovere al rialzo avvicinandosi progressivamente allo strike price, che il prezzo del Benchmark short si comporti come un covered warrant put, diventando perciò sensibile al trascorrere del tempo e alle variazioni della volatilità. A tal proposito Banca Imi ha previsto una scadenza molto breve, di soli quattro mesi, per i due Benchmark short maggiormente soggetti al rischio che il sottostante si avvicini troppo rapidamente allo strike prestabilito causando ciò che è già avvenuto per il Reflex Short sull'indice Hang Seng China nel mese di settembre scorso: il certificato finì per alcuni giorni nella posizione più imprevedibile, cioè out of the money, provocando una crescita esponenziale della leva. Gli indici su cui si potrà investire al ribasso, oltre all'S&P/Mib, sono il DJ Eurostoxx50 e i suoi settoriali bancario, petrolio e gas, tec-

#### BENCHMARK LONG E SHORT AL SEDEX

Isin	Sottostante	Long/short	Data di scadenza	Codice di negoziazione	Strike price	Multiplo
IT0004394513	Ftse 100 Index	Long	16 marzo 2012	139451	0	0,01
IT0004394521	Hang Seng Index	Long	28 ottobre 2010	139452	0	0
IT0004394539	Msci World	Long	16 dicembre 2011	139453	0	0,1
IT0004394547	Nikkei 225	Long	10 dicembre 2010	139454	0	0,1
	Stock Average					
IT0004394554 *	Nikkei 225	Long	10 dicembre 2010	139455	0	0,01
	Stock Average					
IT0004394562	S&P/Mib Index	Short	18 settembre 2009	139456	55.500	0
IT0004394570	DJ Eurostoxx Oil&Gas	Short	20 marzo 2009	139457	820	0,01
IT0004394588	DJ Eurostoxx Banks	Short	20 marzo 2009	139458	530	0,01
IT0004394596	DJ Eurostoxx Tech	Short	20 marzo 2009	139459	540	0,01
IT0004394604	DJ Eurostoxx Media	Short	20 marzo 2009	139460	315	0,01
IT0004394612	DJ Eurostoxx 50	Short	18 settembre 2009	139461	6450	0,01
IT0004394620	Hang Seng China Enterprise Index	Short	27 novembre 2008	139462	25.000	0,1
IT0004394638	Nikkei 225	Short	10 settembre 2009	139463	27.000	0,1
IT0004394646	Nse S&P Cnx Nifty Index	Short	27 novembre 2008	139464	8.100	1
IT0004394653	S&P 500 Index	Short	18 settembre 2009	139465	2.500	0,1

\* = Quanto



nologia e media, l'S&P 500 americano, il Nikkei 225 giapponese e gli emergenti Hang Seng China ed S&P Cnx Nifty, l'indice indiano.

### COLLOCAMENTI AGOSTO: SPICCA IL RAINBOW

Abbandoniamo il segmento degli Investment certificate classe A del Sedex per una rapida carrellata delle ultime emissioni outperformance o a capitale protetto proposte in collocamento sul mercato domestico nel mese di agosto. Si comincia da un inedito Rainbow certificate offerto in sottoscrizione da Société Générale fino al 5 agosto. Il certificato, il cui nome commerciale è evidentemente ispirato dall'opzione esotica che è stata inserita nella struttura di base, verrà emesso il 12 agosto con codice Isin DE000SG0P8A9 a un valore unitario di 100 euro mentre la

scadenza è prevista per l'8 agosto 2011. Le rainbow options sono una categoria di opzioni il cui risultato a scadenza dipende dall'andamento di più di un sottostante. In questa emissione i sottostanti sono tre e sono rappresentati da tre blue chip italiane ovvero Eni, Telecom Italia e Fiat. Il meccanismo di investimento di questo certificato è quasi del tutto simile a quello già osservato negli Express Coupon Plus emessi dalla stessa emittente francese. Quindi, partendo dalla data di rilevazione dei livelli iniziali, in ciascuna delle due date di pagamento fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, 12 agosto 2009 e 2010, si potrà ottenere il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un coupon dell'8% se la performance rainbow, vedremo di seguito come viene calcolata, sarà stata uguale o maggiore di zero. In caso di performance rainbow inferiore allo zero si riceverà un coupon

#### RAINBOW CERTIFICATE

Certificato	Rainbow
Emittente	Société Générale
Sottostante	Eni, Telecom Italia, Fiat
Coupon	8%
Barriera	50%
Date valutazione	12/8/09 e 12/08/10
Scadenza	08/08/2011
Codice Isin	DE000SG0P8A9
Mercato	Sedex

#### EXPRESS CERTIFICATE

Certificato	Express
Emittente	SalOppenheim
Sottostante	S&P/Mib
Coupon	13,5%
Barriera	70%
Date valutazione	31/08/09 e 30/08/10
Scadenza	29/08/2011
Codice Isin	DE000SAL5D39
Mercato	Sedex

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 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



dell'8% se non c'è mai stato un evento Knock-in ovvero un evento barriera causato dalla discesa di anche uno solo dei tre titoli fino al 50% dal livello di riferimento iniziale. Altrimenti il coupon non verrà pagato. Se si arriverà a scadenza senza che si sia mai verificato un Knock-in, il certificato verrà rimborsato con un importo pari al nominale maggiorato del 24% e diminuito dei coupon eventualmente incassati, qualsiasi sia la performance rainbow. Infine se un Knock-in si sarà verificato e la rainbow performance sarà minore di zero, si riceverà il nominale moltiplicato per la peggiore performance tra le tre. Come viene calcolata la rainbow performance? Viene individuata la performance migliore, ovvero quella più alta tra le tre, calcolata come semplice differenza tra il livello finale e quello iniziale. Con il medesimo criterio vengono fissate la performance peggiore e quella intermedia. Dalla media ponderata delle tre performance si otterrà la rainbow performance: in pratica si prenderà il 50% della migliore delle tre variazioni, il 30% della seconda migliore performance e infine il 20% della peggiore. Aiutandoci con un esempio si supponga che il migliore dei tre titoli si sia apprezzato del 25%, il secondo del 10% e il peggiore di soli 5 punti percentuali. Applicando la formula si otterrà che la rainbow performance sarà pari a:

$$\begin{array}{r} 50\% \times 25 = 12,5 \\ 30\% \times 10 = 3 \\ 20\% \times 5 = 1 \\ \hline 12,5 + 3 + 1 = 16,5 \end{array}$$

Per la quotazione del certificato l'emittente farà richiesta a Borsa Italiana al termine del collocamento. Saranno quotati sul Sedex anche due Step certificate, strutturati da Banca Aletti per investire su Generali, uno dei titoli più negativi da inizio anno capace di bruciare in soli sette mesi quanto di buono fatto nei precedenti due anni, e sull'indice S&P/Mib. Il certificato legato al titolo assicurativo è sottoscrivibile con codice Isin IT0004397607 fino al giorno 27 con un importo minimo di 100 euro comprensivi di una commissione di distribuzione del 2,25% e consentirà

#### CARTA D'IDENTITA' STEP GENERALI

Certificato	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Generali
Coupon	8%
Barriera	70%
Date valutazione	31/08/09 e 30/08/10
Trigger	95%
Rmg	30%
Scadenza	29/08/2011
Codice Isin	IT000439760
Mercato	Sedex

di beneficiare anche di un andamento laterale o leggermente negativo del titolo. Grazie all'inserimento in struttura dell'opzione autocallabile si potrà rientrare in possesso del capitale iniziale maggiorato di un premio dell' 8% annuo se il titolo sarà rilevato, in occasione delle due date di osservazione fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione al 31 agosto 2009 e al 30 agosto 2010, almeno al livello Trigger, ovvero al 95% del livello iniziale che verrà stabilito sulla base del prezzo di riferimento della seduta di borsa del 29 agosto. Se in nessuna delle due finestre di uscita saranno soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato, alla scadenza del 29 agosto 2011 si potrà ottenere un rimborso di 124 euro se Generali sarà a un livello superiore al Trigger o in alternativa di 100 euro se lo stesso sarà compreso tra -5% e -30%. Infine nella peggiore delle ipotesi, ovvero con il titolo al di sotto della barriera del -30%, il rimborso sarà ancorato al livello finale del titolo maggiorato di un importo minimo garantito di 30 euro. Ipotizzando un valore del sottostante alla data di emissione pari a 23 euro, da cui si ricava un livello Trigger pari a 21,85 euro, ciò significa che se il titolo finirà a scadenza con un ribasso del 50% rispetto al Trigger si riceverà un rimborso pari ai 47,5 euro non intaccati dalle perdite più i 30 euro di rimborso minimo garantito per un ammontare complessivo di 77,5 euro. Cambiano sensibilmente le caratteristiche della seconda emissione di Banca Aletti, quella agganciata all'indice delle dieci blue chip italiane avente codice Isin IT0004397599. Invariata la durata, il termine di collocamento, la commissione di distribuzione e l'importo della cedola in caso di rimborso anticipato sono invece differenti le modalità di rilevazione dei livelli dell'indice: prezzo di apertura anziché di riferimento in chiusura, la distanza della barriera dallo strike (-35%) , il rimborso minimo garantito pari al 35% del nominale ma soprattutto il livello da rispettare per il rimborso anticipato, pari al 100% del valore rilevato in emissione. Si avranno due giorni di tempo in più per decidere se sottoscrivere o meno, con una commissione implicita di distribuzione del 4,35%, un Express certificate legato all'indice italiano S&P/Mib proposto da Sal.Oppenheimer con codice Isin

#### CARTA D'IDENTITA' STEP S&P/MIB

Certificato	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P/Mib
Coupon	8%
Barriera	65%
Date valutazione	31/08/09 e 30/08/10
Rmg	35%
Scadenza	29/08/2011
Codice Isin	IT0004397599
Mercato	Sedex



## EQUITY PROTECTION CREDIT-LINKED

Certificato	Equity Protection credit-linked
Emittente	Dws Go
Sottostante	Bricx conservative
Protezione	90%
Partecipazione	97%
Scadenza	23/09/2010
Codice ISIN	DE000DWS0J39
Mercato	Scoach

DE000SAL5D39. In collocamento fino al 29 agosto a un prezzo di emissione di 100 euro questo certificato, in gran parte assimilabile allo Step precedentemente analizzato, prevede la possibilità del rimborso anticipato a condizione che il valore del sottostante sia, a una delle date di osservazione previste, a un livello almeno pari a quello rilevato in fase di emissione.

Quindi, se l'indice S&P/Mib a un anno esatto dall'emissione e successivamente con cadenza annuale si troverà almeno al livello iniziale, agli investitori verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato di un coupon annuo del 13,5%. Se invece si arriverà alla scadenza fissata per il 29 agosto 2011, 140,5 euro sarà il rimborso in caso di andamento stabile o positivo dell'indice: 100 euro, ossia il capitale iniziale, verranno rimborsati per un andamento negativo contenuto entro il 30% mentre oltre questa soglia, nell'ipotesi peggiore, verrà restituito il capitale decurtato del-

## EQUITY PROTECTION BRICX

Certificato	Equity Protection
Emittente	Dws Go
Sottostante	Bricx conservative
Protezione	90%
Partecipazione	97%
Scadenza	07/10/2011
Codice Isin	DE000DWS0J88
Mercato	Scoach

l'effettiva performance dell'indice. Tra le proposte a capitale protetto spiccano invece due certificati che Dws Go, la piattaforma con cui Dws opera sul mercato dei prodotti derivati, ha lanciato in collocamento presso le reti Deutsche Bank e Barclays per investire sui paesi Bric attraverso un indice proprietario concepito con una filosofia di contenimento del rischio. I due certificati, apparentemente molto simili, proteggono il 90% del capitale a scadenza e riverteranno la performance positiva dell'indice nella misura del 97%. Si differenziano tuttavia in maniera sostanziale: uno dei due Equity Protection è infatti il primo certificato credit-linked collocato sul mercato italiano. Per maggiori dettagli sull'emissione vi rimandiamo al Certificato della settimana pubblicato su questo numero del Certificate Journal.

Pierpaolo Scandurra

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## MULTI BONUS CERTIFICATE

27,6% opportunità di bonus già ad agosto 2009!

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

Prezzo lettera: 92,85 EUR  
Codice Trading: T00551  
Scadenza: 21 agosto 2009

-> Possibilità di guadagno illimitato sopra il bonus

-> Protezione contro ribassi fino al 21,8%

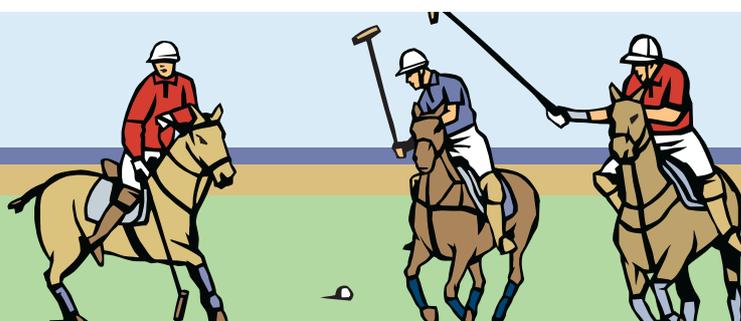
Codice ISIN: DE 000 SAL 5C5 5 • Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Comunicazione pubblicitaria: Prima

dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso 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 04.08.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



--- Acquista ora sul SeDeX! ---

--- numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---





# ENERGIE RINNOVABILI E NON SOLO

## I certificati tematici di SocGen

Biox, Erix, Solex, Timbex, Urax, Waex, Wowax. Non si tratta di uno scioglilingua ma dei nomi di alcuni degli indici tematici sviluppati da Société Générale sui quali sono stati emessi certificati d'investimento. Ad essi si aggiungono l'indice Sgi Global Security e l'Sgi Global Agriculture. Caratteristica comune di questi panieri e l'obiettivo di rappresentare i settori di punta del mondo delle energie alternative, dell'agricoltura e della sicurezza globale. Tutti temi che hanno riscosso nel recente passato una grande attenzione e che, sebbene oggi siano rimasti dietro le quinte rispetto alla crisi finanziaria in atto, costituiscono sempre temi di fondamentale importanza.

### LE ENERGIE RINNOVABILI

Quattro degli indici sopra elencati sono direttamente legati al mondo delle energie alternative, il World bioenergy o Biox, l'European renewable energy o Erix, il World solar energy o Solex e il World alternative energy o Waex. Erix e Waex sono, oltretutto simili, gli unici due dedicati al comparto delle energie rinnovabili nel complesso mentre sono focalizzati sul solare e sulle bioenergie rispettivamente Solex e Biox. Forse proprio la maggiore diversificazione ha permesso di ottenere ai primi due un risultato leggermente migliore. Nei primi sette mesi dell'anno il passivo di Waex ed Erix si è infatti attestato tra il 22 e il 24% mentre ha sfiorato il 27% per il Solex e il 34% per il Biox. Risultati in ogni caso simili che si differenziano sulla distanza dei tre anni, come mostrato in tabella, e ancora di più sulla lunghezza dei cinque dove salta all'occhio la performance a tre cifre di Erix e Solex e quella del Waex, pur sempre rilevante anche se a due sole cifre.

Gli indici creati da Société Générale non hanno saputo quindi evitare la discesa che da un anno a questa parte interessa i mercati azionari di tutto il mondo. Tanto meno lo hanno saputo fare considerando le prestazioni fornite negli anni precedenti, con ritorni che hanno fatto parlare anche della presenza di una bolla. Una bolla che finora non è però scoppiata ma semmai si è solo leggermente sgonfiata rimanendo nell'ambito di una correzione che ha reso solo più appetibili i titoli delle società comprese negli indici. Il discorso è leggermente diverso per il Biox, che sembra essere rimasto fuori dai giochi con una performance negativa anche sulla distanza dei tre anni.

### LEGNO, URANIO E ACQUA

Anche gli indici World Timber (Timbex), World Uranium (Urax) e World Water (Wowax) hanno a che fare con la produzione di energia. Non direttamente però. Essi infatti riuniscono i titoli delle principali società attive nella produzione, lavorazione e distribuzione dei comparti legno, uranio e acqua, materie prime che possono anche essere utilizzate per la produzione di energia. Precisamente l'indice Timbex comprende i titoli di aziende proprietarie di terreni forestali, società che lavorano il legname di boschi e foreste, cartiere.

L'Urax è composto da società minerarie estrattrici e trasformatrici del minerale per l'utilizzo in vari ambiti, principalmente la produzione di energia nucleare. Il Wowax infine comprende tutto ciò che riguarda la gestione del ciclo dell'acqua, dalla depurazione, alla costruzione di infrastrutture, alla distribuzione. Da inizio anno Timbex e Urax hanno seguito l'andamento negativo dei listini azionari mondiali con una discesa nei dintorni del 27% per entrambi. Decisamente meno penalizzato il Wowax (-18,7%) per effetto della maggiore presenza di utilities operanti in comparti "protetti".

### GLOBAL SECURITY E AGRICOLTURA

L'indice Sgi Global Security comprende i titoli di società che operano nel comparto della sicurezza sia fisica che tecnologica. Non a caso due delle azioni con il maggiore peso all'interno dell'indice sono Symantec e

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 29/07/08
DOUBLE CHANCE	S&P MIB	31.702,00	0%	100% - Cap 158%	79.65 - 80.15
EQUITY PROTECTION	Generali	33,00	100%	100%	32.55 - 32.60
EQUITY PROTECTION	Fiat	12,00	100%	100%	13.18 - 13.2
EQUITY PROTECTION	Intesa - San paolo	3,500	100%	100%	3.82 - 3.85
PEPP	S&P MIB	34.948,00	35%	150%	73.3 - 73.8

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



## ANDAMENTO SOTTOSTANTI TEMATICI

	Perf. da inizio anno	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
Biox	-33,98%	-34,74%	-27,47%
Erix	-23,32%	-11,78%	137,07%
Solex	-26,94%	-2,21	146,37%
Waex	-22,04%	-6,84%	76,57%
Timbex	-26,18%	-34,6%	-29,14%
Urax	-26,66%	-30,34%	56,24%
Wowax	-18,71%	-24,7%	-
Sgi Global Agricolture	3,39%	41,93%	142,56%
Sgi Global Security	-18,15%	-23,94%	-15,7%

McAfee che si occupano di sicurezza informatica. Come per il Biox anche per l'Sgi Global Security il tabellino dei risultati a tre e cinque anni rimane negativo. L'unica sorpresa positiva viene dall'Sgi Global Agricolture, indice che è riuscito addirittura a mantenersi in territorio positivo da inizio anno con una performance del 3% circa.

L'Sgi Global Agricolture raccoglie i titoli di compagnie che producono, lavorano e distribuiscono prodotti dell'agricoltura e dell'allevamento e di società che con i loro prodotti coadiuvano le coltivazioni (chimici).

CeD

## INVESTIRE SUL BIOX

Come dimostrano le performance realizzate dal Benchmark sul Biox, quotato sul Sedex, l'andamento del settore delle Bioenergie ha subito un forte deprezzamento. Il certificato, uno strumento a replica lineare del sottostante su cui è presente una commissione di gestione dell'1% del prezzo di emissione (0,83 euro annui), dal lancio avvenuto il 31 agosto 2006 è in calo del 28,20%, performance negativa in gran parte alimentata dal cattivo andamento globale dei mercati da inizio anno. Infatti gran parte della perdita è relativa all'ultimo semestre con un ribasso del 27,38%. Oltre al Benchmark l'emittente francese ha emesso sul Biox un Equity Protection della durata complessiva di tre anni: le caratteristiche di questo certificato prevedono alla scadenza, fissata per il 18 giugno 2010, la protezione dell'80% dei 100 euro nominali, corrispondenti ai 585,232 euro dell'indice, mentre al rialzo verranno riconosciute interamente le performance realizzate dallo stesso.

## INVESTIRE SULL'ERIX

Analoga l'offerta dell'emittente francese per l'indice Erix con un Benchmark e un Equity Protection Cap. A livello di performance il primo certificato, nell'ultimo semestre, ha segnato un lieve progresso dello 0,84%. Decisamente migliore il bilancio dall'emissione, avvenuta il 31 agosto 2006, con una performance del 43,35%. Per quanto riguarda il certificato a capitale protetto alla

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	88,10	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	92,95	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,45	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	94,80	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	94,45	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 01-08-08

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

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



**GLI EQUITY PROTECTION SUGLI INDICI TEMATICI DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Isin	Nome	Sottostante	Protezione	Partecipazione	Cap	Strike	Scadenza	Mercato
DE000SG2PD00	Equity	Biox World	80%	100%	-	731,54	28/06/2010	Sedex
	Protection	Bioenergy TR Index						
XS0280079905	Equity	Erix European	75%	100%	150%	1.948,18	13/02/2012	Sedex
	Protection	Renewable Energy TR Index						
DE000SG2PD18	Equity	Solex World Solar	80%	100%	-	1.229,94	28/06/2010	Sedex
	Protection	Energy TR Index						
DE000SG2PDZ6	Equity	Wowax World	90%	100%	-	2.282,78	28/06/2010	Sedex
	Protection	Water TR index						

scadenza, fissata al 16 febbraio 2012, verrà garantita nella peggiore delle ipotesi la restituzione di 75 euro sui 100 nominali corrispondenti a 1.461,135 punti indice. Al contrario, ossia in presenza di un andamento positivo, verranno riconosciute interamente le performance realizzate dall'indice fino a un massimo del 50%.

**RIMBALZA IL SOLEX**

Ha recuperato il 50% delle perdite subite dai massimi il Solex, l'indice delle società legate alle energie solari, che ha consentito al Benchmark collegato di riportarsi in attivo, con una performance del 12,81% sul periodo di sei mesi. Estendendo il periodo di osservazione e risalendo alla data di emissione il bilancio è sì positivo, con un progresso del 35,75%, ma nettamente meno brillante del picco di dicembre 2007 con una salita del 220,85%. Anche per il Solex SocGen mette a disposizione un Equity Protection triennale dotato della protezione parziale fissata all'80% del capitale nominale e capace di seguire alla pari le performance al rialzo dell'indice senza alcun limite di rendimento.

**SCIVOLA IL WOWAX**

Lo scenario è negativo per il Wowax, indice nato sulla scia della moda del settore acqua esplosa nel 2006. La continua discesa delle quotazioni, da oltre un anno, ha prodotto un ribasso per il relativo Benchmark del 14,28% a sei mesi e del 7,15% dall'emissione. Durata di tre anni, partecipazione al 100% e protezione al 90% sono invece le caratteristiche dell'Equity Protection con cui sarà possibile puntare sull'indice del settore acqua fino al 24 giugno 2010.

**LA NUOVA MODA: L'SGI GLOBAL AGRICOLTURE**

A proposito di tendenze, se il 2006 è stato l'anno dell'acqua e il 2007 quello delle energie rinnovabili, il 2008 può essere tranquillamente definito l'anno del settore agricolo. Société Générale ha risposto alle nuove richieste degli investitori con un nuovo Benchmark emesso il 12 febbraio 2008 con durata cinque anni legato all'indice proprietario Sgi Global Agriculture TR. Il primo semestre di vita del certificato si è chiuso con un bilancio positivo del 6,85%. Dall'andamento

del certificato si nota un'alta volatilità del settore: nel primo mese si è assistito a una veloce ascesa delle quotazioni immediatamente recuperate e ribaltate in negativo nei periodi successivi.

**SFIORA IL -40% IL TIMBEX**

Ha compiuto un anno il 28 maggio scorso il Benchmark sul World Timber TR Index, legato al settore legno. Un compleanno tutt'altro che felice se si guarda all'andamento dell'indice, che nel periodo ha accusato un ribasso del -37,18%. Scendendo nei dettagli il certificato arrivato in quotazione sul Sedex il 4 luglio 2007 consentirà di seguire linearmente le performance dell'indice al netto di una commissione di gestione pari all'1% annuo.

**IN CHIUSURA L'URAX**

Fino all'arrivo sul mercato del Benchmark sull'Urx, avvenuta il 28 maggio 2007, poche erano le possibilità che l'industria finanziaria metteva a disposizione per investire sul settore dell'uranio. Il timing di emissione tuttavia non è stato dei più azzeccati visto che la performance complessiva è negativa del 27,2%. Tuttavia considerando il +557% realizzato dall'indice nei tre anni antecedenti all'emissione, lo storno subito nell'ultimo anno può essere considerato fisiologico.

*Vincenzo Gallo*

**I BENCHMARK SUGLI INDICI TEMATICI DI SOCGEN**

Isin	Nome	Sottostante	Scadenza	Mercato
XS0265919968	Benchmark	Biox World	31/08/2011	Sedex
		Bioenergy TR Index		
XS0265921279	Benchmark	Erix European	31/08/2011	Sedex
		Renewable Energy TR Index		
DE000SG1EB89	Benchmark	Sgi Global	12/02/2013	Sedex
		Agriculture TR Index		
XS0265921600	Benchmark	Solex World	31/08/2011	Sedex
		Solar Energy TR Index		
DE000SG2PA78	Benchmark	Timbex World	28/05/2012	Sedex
		Timber TR Index		
XS0287257959	Benchmark	Urx World	16/02/2012	Sedex
		Uranium TR index		
XS0265897891	Benchmark	Wowax World	31/08/2011	Sedex
		Water TR index		



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection	Banca IMI	CECE e RDX	28/07/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%;Cap 163%	16/05/2013	IT0004357049	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ Stoxx Banks	30/07/2008	Barriera 60%; Bonus 130%	30/07/2012	DE000DB3U4Y1	Sedex
Benchmark	Banca IMI	FTSE 100 Index	01/08/2008	replica lineare	06/03/2012	IT0004394513	Sedex
Benchmark	Banca IMI	Hang Seng Index	01/08/2008	replica lineare	28/10/2010	IT0004394521	Sedex
Benchmark	Banca IMI	MSCI World	01/08/2008	replica lineare	16/12/2011	IT0004394539	Sedex
Benchmark	Banca IMI	Nikkei 225 Stock Average	01/08/2008	replica lineare	10/12/2010	IT0004394547	Sedex
Benchmark Quanto	Banca IMI	NIKKEI 225® Stock Average	01/08/2008	replica lineare	10/12/2010	IT0004394554	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	S&P/MIB Index	01/08/2008	replica lineare al ribasso	18/09/2009	IT0004394562	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	01/08/2008	replica lineare al ribasso	20/03/2009	IT0004394570	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	DJ Eurostoxx Banks	01/08/2008	replica lineare al ribasso	20/03/2009	IT0004394588	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	DJ Eurostoxx Tech	01/08/2008	replica lineare al ribasso	20/03/2009	IT0004394596	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	DJ Eurostoxx Media	01/08/2008	replica lineare al ribasso	20/03/2009	IT0004394604	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	DJ Eurostoxx50	01/08/2008	replica lineare al ribasso	18/09/2009	IT0004394612	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	Hang Seng China Ent Index	01/08/2008	replica lineare al ribasso	27/11/2008	IT0004394620	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	Nikkei 225	01/08/2008	replica lineare al ribasso	10/09/2009	IT0004394638	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	NSE S&P CNX NIFTY Index	01/08/2008	replica lineare al ribasso	27/11/2008	IT0004394646	Sedex
Benchmark Short	Banca IMI	S&P 500 Index	01/08/2008	replica lineare al ribasso	18/09/2009	IT0004394653	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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@idone
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
Rainbow	Società Générale	Eni , Fiat, Telecom Italia	05/08/2008	Barriera 50%; Autocallabile; Coupon 8%;	08/08/2011	DE000SG0P8A9	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
Alpha Express	Abn Amro	DJ Eurostoxx Select Dividend, DJ Eurostoxx 50 TR	22/08/2008	Coupon 10%; Barriera = Sperad -43%;	29/08/2013	XS0363071027	LUX
Step	Banca Aletti	Generali	27/08/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/08/2011	IT0004397607	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	27/08/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/08/2011	IT0004397599	Sedex
Express	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	29/08/2008	Barriera 70%; Coupon 13,5%	29/08/2011	DE000SAL5D39	IS Fineco
Bonus Worst	Deutsche Bank	DBLCI	08/09/2008	Barriera 60% , Bonus 40,5%, Cap 40,5%	10/09/2010	DE000DB3JUJ3	LUX
Bonus Worst	Deutsche Bank	Optimum Yield Corn ER, DBLCI Optimum Yield Wheat ER, DBLCI Optimum Yield Soybeans ER, DBLCI Optimum Yield Sugar #11 ER	08/09/2008	Eni , Generali, Unicredit	10/09/2010	DE000DB3JAY8	LUX
Credit Linked Equity Protection	DWS GO	DWS BrICX Conservative Index	08/09/2008	Protezione 90%; Partecipazione 97%; Credit Linked	23/09/2010	DE000DWS0J39	Scoach
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
Equity Protection	DWS GO	DWS BrICX Conservative Index	22/09/2008	Protezione 90%; Partecipazione 97%	07/10/1977	DE000DWS0J88	Scoach
Bonus Worst	Deutsche Bank	Generali, Eni, Unicredit	23/09/2008	Barriera 60%; Bonus 125%; Cap 125%	29/12/2010	DE000DB3LBPO	LUX
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	23/09/2008	Barriera 60% , Bonus 40,5%, Cap 40,5%	30/12/2010	DE000DB3QBZ8	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

### ■ Nuovo programma di emissione per Bnp Paribas

Borsa Italiana, con i provvedimenti 5950, 5976 e 5977 del 25 luglio 2008 e del 28 luglio 2008, ha approvato il nuovo programma di emissioni dell'emittente francese Bnp Paribas. In particolare con tale provvedimento è stata disposta l'ammissibilità alle quotazioni dei Bonus Express e dei 100% Certificate anche nella variante Quanto, su azioni, indici e basket che verranno emessi dall'emittente francese.

### ■ Eventi Barriera per i Bonus su Mediobanca

Inarrestabile la pressione delle vendite sul comparto bancario. Questa volta a farne le spese sono stati quattro Bonus emessi da Goldman Sachs legati a Mediobanca che nella settimana ha toccato i nuovi minimi annuali.

In particolare, nella giornata del 29 luglio, per i certificati identificati dai codici Isin JE00B1VPRJ82, JE00B23DTT10, JE00B2PG4373 e JE00B2PG4597, a causa di una rilevazione del titolo inferiore al livello barriera si è verificato l'evento Knock-out. Ciò ha comportato la perdita dell'opzione accessoria che avrebbe consentito a scadenza il riconoscimento di un Bonus anche in caso di andamento negativo del sottostante. Di conseguenza il certificato proseguirà nella quotazione fino alla scadenza replicando fedelmente l'andamento del titolo. Per l'emittente americana sui dieci Bonus emessi su Mediobanca, allo stato attuale, mantengono inalterate le condizioni di emissione solo due certificati con una barriera fissata a 8 euro.

### ■ Rettifiche sui certificati legati a E.On

A seguito dell'operazione di frazionamento e cambio codice Isin delle azioni E.On, per ogni azione posseduta con codice Isin DE0007614406 sono state riconosciute tre nuove azioni con codice Isin DE000ENAG999, sono stati rettificati lo strike, il multiplo e la barriera del Twin Win Autocallable emesso da Hvb sul titolo. In particolare, con effetto a partire dal 4 agosto, lo strike e la barriera sono

stati moltiplicati per un fattore di rettifica  $K=1/3$  mentre il multiplo è stato diviso per lo stesso fattore con i seguenti risultati: strike 42,5167 euro, barriera 25,51 euro e multiplo 2,352.

### ■ Mancato il rimborso anticipato del Atc Twin Win

Il 4 agosto 2008 ha mancato il rimborso anticipato l'Autocallable Twin Win su Deutsche Telekom avente codice Isin NL0000871960 emesso da Abn Amro. In dettaglio la rilevazione del titolo inferiore ai 13 euro del livello iniziale, non ha consentito il richiamo del certificato che avrebbe dato luogo al rimborso del capitale nominale pari a 100 euro maggiorato di un coupon dell'14%.

Le quotazioni del certificato, quindi, proseguiranno fino alla seconda data di osservazione fissata per il 3 agosto 2009. In questa occasione se Deutsche Telekom quoterà a un livello superiore a quello di emissione verranno rimborsati 128 euro sui 100 nominali.

### ■ Aletti: risultati collocamento emissioni di fine luglio

Banca Aletti ha reso noti i risultati del collocamento di tre Step certificate che il 29 luglio scorso hanno terminato la fase di sottoscrizione e il 31 luglio successivo sono stati emessi.

In dettaglio, per lo Step sul titolo della compagnia elettrica Enel, avente codice Isin IT0004386931, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 326 richiedenti per un totale di 30.918 certificate sottoscritti, corrispondenti a un controvalore di 3.091.800 euro.

Per il secondo Step sull'indice S&P/Mib dotato di codice Isin IT0004386915, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 171 richiedenti per un totale di 19.675 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 1.967.500 euro.

Infine per lo Step certificate sull'indice DJ Eurostoxx 50 avente codice Isin IT0004386915, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 51 richiedenti per un totale di 5.815 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 581.500 euro.



# ...VIA MAIL

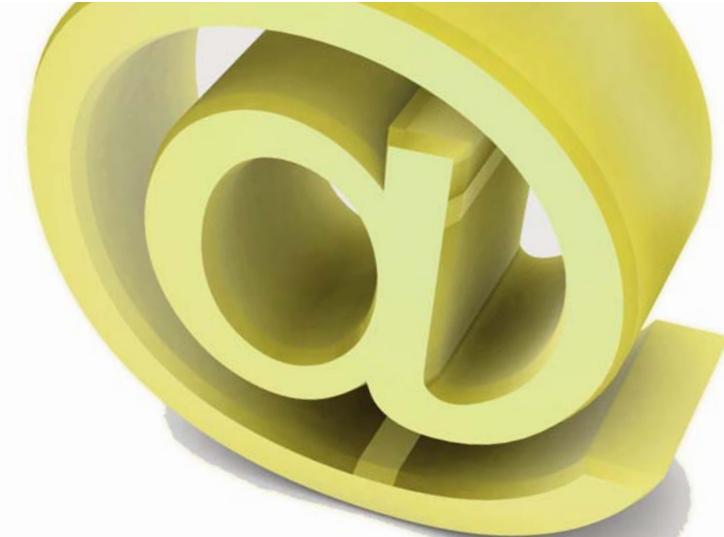
Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.



**Salve, ho visto che al Sedex è stato quotato un Bonus sul Dow Jones Eurostoxx Bank. La barriera è al 60% del prezzo di partenza. Non trovate che sia un po' troppo rischiosa visto lo stato delle banche europee? Grazie per un'eventuale risposta**

M.V.

Gentile lettore, il certificato Bonus sul settore bancario europeo quotato dal 1 agosto sul mercato Sedex di Borsa Italiana, è stato emesso da Deutsche Bank il 30 luglio e prevede una durata di quattro anni. A scadenza, se non sarà mai stata toccata dall'indice sottostante la barriera posta al 60% del livello strike si riceverà il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati della percentuale massima tra un Bonus del 30% e la performance realizzata dall'indice. Il 29 luglio in chiusura di seduta sono stati fissati i livelli caratteristici dell'emissione: 288,28 punti è lo strike iniziale e a 172,97 punti è stato indivi-



duato il livello barriera. Fin qui le caratteristiche di questa proposta, giunta eccezionalmente in quotazione solamente due giorni dopo la data di emissione. In merito alla sua domanda, è indubbio che la scommessa lanciata da Deutsche Bank sia di quelle che si portano dietro un elevato rischio di insuccesso. La lunga durata, quattro anni, e il corposo dividend yield dell'indice sottostante, pari al 6,80% ai livelli di mercato di questi giorni, fanno sì che la distanza della barriera si riduca dai 40 punti iniziali a circa 12 punti percentuali al netto dello stacco dei dividendi. Considerando infine la volatilità con cui si muove l'indicatore delle banche europee (attenzione però perché il sottostante è lo Stoxx Banks, ovvero l'indice che include anche le banche del Regno Unito) attualmente superiore al 28%, le probabilità che si verifichi un evento barriera appaiono elevate. Per contro si tenga conto che il ribasso di quasi il 50% dall'inizio della crisi subprime ha riportato l'indice a livelli che erano stati abbandonati nel 2003.

## 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	DE000VTA0AB8
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](http://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 Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://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



## ATTENTI A QUEI TRE

E' sempre stato arduo, per non dire impossibile, stabilire se sia nato prima l'uovo o la gallina. Altrettanto complicato è cercare di capire che correlazione esista tra il petrolio, l'oro e il tasso di cambio tra le principali due valute globali e l'andamento dei mercati azionari. L'oro nero in particolare ha mostrato nei mesi più recenti una correlazione molto stretta con le Borse, in particolare da maggio a metà luglio. In tale lasso di tempo il Wti quotato al Nymex di New York ha guadagnato oltre 25 punti percentuali. Nello stesso periodo l'indice azionario Msci World ha perso circa il 12% e il 15% a partire dai massimi del 19 maggio. L'oro si è mosso esattamente nella direzione opposta rispetto alle Borse, guadagnando il 13%. Sostanzialmente invariato invece il cambio euro/dollaro che ormai da metà marzo oscilla in un ampio trading range tra area 1,6 e 1,53. In questo caso appare chiaro che il balzo in avanti dei prezzi del petrolio ha contribuito a esacerbare il clima di sfiducia sui floor e in generale nelle economie mondiali mentre l'oro ha beneficiato del suo ruolo di bene rifugio accogliendo parte del flusso di capitali in uscita dai listini. Per quanto riguarda il rapporto tra euro e dollaro in questo periodo sono stati raggiunti i massimi storici proprio nei pressi di quota 1,60, dopodichè i timori di rallentamento economico e la corsa dell'inflazione si sono fatti sentire maggiormente nel Vecchio continente e ciò ha contribuito a un allontanamento dell'euro dai massimi. La controprova di quanto appena ipotizzato arriva nel periodo immediatamente successivo, nella seconda metà di luglio. Il rimbalzo dell'azionario ha avuto come contrappunto il forte ritracciamento dei prezzi del barile di petrolio e dell'oro

mentre il dollaro ha ricominciato a guadagnare terreno sull'euro. L'esistenza della correlazione non spiega tuttavia se sia stato un ritorno di fiducia seguito ad alcuni dati macroeconomici positivi dagli Stati Uniti e da una stagione delle trimestrali meno peggiorate delle attese ad aver tolto capitali all'oro e aver rafforzato il dollaro o se sia stato il ritracciamento dell'oro nero ad allentare la tensione sui mercati azionari permettendone il rimbalzo. A inizio anno il sell off di gennaio aveva invece coinvolto anche il Wti. Dal 31 dicembre 2007 fino al 20 gennaio, a una discesa del 12,6% del Msci World aveva fatto riscontro un ritracciamento del greggio del 7,5% circa e dell'euro dell'1,5% mentre l'oro aveva svolto ancora una volta il suo ruolo di bene rifugio muovendosi in controtendenza. Infine, nel periodo compreso tra metà marzo e la terza decade di maggio, listini e oro erano scesi a braccetto perdendo entrambi circa il 13% del loro valore, il Wti era balzato del 21% e l'euro/dollaro aveva perso poco più di un punto percentuale.


**SOCIETE GENERALE**

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 31/07/2008
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	97,4
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 31/07/2008
Bonus Certificate	Enel	3,43	130%	98,90
Bonus Certificate	Generali	14,33	125%	93,65
Bonus Certificate	Fiat	7,18	148%	86,30

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



Una volta ancora all'impennata del petrolio è corrisposto l'arretramento dei listini. Tuttavia, pensare che tale relazione sia sempre stata valida è sbagliato e basterebbe considerare l'importanza dei titoli petroliferi nelle Borse mondiali, in particolare sull'S&P/Mib per immaginare come, a un rialzo dei prezzi del barile, possa corrispondere un rialzo delle quotazioni delle società petrolifere. La correlazione vista negli ultimi mesi sembra quindi essere legata in particolar modo alla situazione congiunturale, che vede i consumatori al di qua e al di là dell'Oceano in seria difficoltà di fronte a una situazione definibile di stagflazione. Pochi soldi da spendere, dunque, ed economia che rallenta con conseguente revisione degli utili delle imprese al ribasso e riprezzamento dei valori delle azioni. E tutto questo al di là delle ondate di tensione provenienti dalla crisi del settore finanziario. Nel momento in cui il petrolio dovesse muoversi su livelli più contenuti, anche solo su valori compresi tra 100 e 130 dollari al barile, le ripercussioni dei suoi movimenti sui mercati finanziati sarebbero meno forti. L'oro, in tutto questo, ha svolto bene il suo ruolo di bene rifugio ma non ha guidato i mercati, ne ha semplicemente subito le conseguenze. Non è dunque all'oro che bisogna guardare per capire che direzione prenderanno i mercati. Per quanto riguarda infine la variabile euro/dollaro esiste un legame con i movimenti del petrolio, le cui fiammate hanno corrisposto a momenti di debolezza del dollaro. La correlazione con i mercati azionari è tuttavia meno evidente anche se è da tenere presente che un

ritracciamento dell'euro favorirebbe la crescita degli utili delle aziende del Vecchio continente e corrisponderebbe a un riequilibrio dell'economia statunitense. Il che favorirebbe un recupero di Wall Street e di conseguenza potrebbe avere riflessi positivi anche sull'andamento delle borse del Vecchio continente, sempre molto legate ai movimenti della Borsa di New York.

CeD

### L'ACCOPIATA VINCENTE

Vista la correlazione inversa che esiste tra il prezzo del petrolio e l'andamento del dollaro americano nei confronti dell'euro si può tentare di costruire una strategia di investimento che, nella peggiore delle ipotesi, restituirà almeno il capitale investito. Il primo certificato preso in considerazione è un Protection sul petrolio emesso il 28 marzo 2008 con durata di 5 anni. Il sottostante adottato per l'emissione è il contratto future generico, con partenza da quello a scadenza maggio 2008 sul petrolio Wti Light Sweet quotato al Nymex, con relativo livello iniziale rilevato in emissione pari a 105,62 dollari. Alla scadenza del certificato si riceverà il rimborso del capitale iniziale, pari a 100 euro, se il contratto future sottostante si troverà al di sotto dei 105,62 dollari altrimenti in caso di variazione positiva si parteciperà integralmente alla performance messa a segno dal sottostante. Vista la lunga durata residua dell'investimento l'inciden-



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](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



# BANCA IMI

Banca IMI è una banca del gruppo  
**INTESA  SANPAOLO**

**I BENCHMARK SULL'ORO**

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Protezione cambio	Scadenza	Mercato
NL0006253759	Commodity certificate	Abn Amro	Oro spot	Si	01/04/2010	Sedex
NL0000019727	Certificate	Abn Amro	Oro spot	No	18/06/2010	Sedex
FR0010087247	Benchmark	Société Générale	Oro spot	No	17/06/2009	Sedex
IT0004091853	Quanto certificate	Unicredit	Oro spot	Si	18/12/2009	Sedex

za delle commissioni di sottoscrizione, corrispondenti al 4,5% del nominale, e complice l'elevata volatilità del petrolio, il certificato è quotato sensibilmente al di sotto dei valori di emissione. Pur essendo trascorsi quattro mesi dall'emissione e sebbene il petrolio nel frattempo si sia apprezzato di diversi punti percentuali, il prezzo di mercato del certificato risulta più conveniente rispetto all'emissione.

In definitiva oggi più di prima è possibile godere della garanzia totale del capitale investito e se, come molti analisti profetizzano, l'oro nero arriverà alla soglia dei 200 dollari al barile si beneficerà interamente della salita. Inoltre essendo il certificato di tipo Quanto, non subirà gli effetti del rischio cambio derivante dalla quotazione del petrolio in dollari americani e del certificato in euro. Per approfittare invece dei movimenti valutari e magari coprire un'eventuale discesa delle quotazioni del petrolio traendo profitto da un rafforzamento della divisa americana si può invece sfruttare un Double Win emesso da Hvb, emittente di Unicredit il 5 marzo scorso. In tale data è stato rilevato il livello di tasso di cambio iniziale tra dollaro ed euro pari a 1,5203. Da questo livello il certificato riconoscerà in valore

assoluto (privato del segno) ogni scostamento del tasso di cambio, con una leggera leva pari all'1,05%. Quindi, oltre alla protezione del capitale, sia che il dollaro si rafforzi del 10% che si indebolisca del 10% nei confronti dell'euro il certificato riconoscerà al termine dei tre anni di durata i 100 euro nominali maggiorati del 10,5%. Anche in questo caso rispetto all'emissione il prezzo di mercato risulta più conveniente. Ipotizzando di voler impostare una strategia combinata di lungo termine si potrebbe a questo punto tentare di acquistare entrambi i certificati con l'accortezza di individuare quanto prima un'emissione sul dollaro, analoga nelle caratteristiche al Double Win analizzato, della durata pari a quella del Protection sul petrolio. Oltre che a garantire la protezione totale del capitale investito la combinazione dei due strumenti potrebbe portare un buon rendimento, diversificato dal classico investimento azionario, sia in caso di prosecuzione del trend rialzista del prezzo del petrolio, a cui dovrebbe far seguito un ulteriore indebolimento della divisa americana, che in caso di scenario contrapposto, con il prezzo del petrolio in discesa e il livello del dollaro in risalita. Nella prima ipotesi l'apprezzamento del petrolio verrebbe interamente riconosciuto dal certificato di Abn Amro, così come il rafforzamento dell'euro dal certificato di Hvb. Il secondo scenario immaginato, che potrebbe verificarsi se il prezzo dell'oro nero tornasse a livelli di 65 dollari al barile con il dollaro capace finalmente di invertire il lungo trend ribassisti, causerebbe il rimborso del solo capitale nominale investito sul Protection ma dall'altra parte dal certificato sul tasso di cambio si riceverebbe un rendimento comunque positivo.

**IL DOUBLE WIN**

Nome	Double Win
Emittente	Unicredit - Hvb
Sottostante	Euro/dollaro
Protezione	100%
Partecipazione up&down	105%
Data emissione	05/03/2008
Scadenza	05/03/2012
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziazione	EuroTlx
Codice isin	DE000HV7LK10

**IL PROTECTION SUL PETROLIO**

Nome	Protection
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Petrolio
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Data emissione	28/03/2008
Scadenza	28/03/2013
Rischio cambio	No
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice isin	NL0006232415

**QUATTRO BENCHMARK PER L'ORO**

Per l'oro invece, solitamente accostato all'andamento del petrolio e del dollaro americano, il segmento degli investment certificate mette a disposizione quattro Benchmark con tre emittenti impegnate: Abn Amro con due emissioni, Société Générale e Unicredit. Per tutti il sottostante di riferimento è l'oro spot (oncia troy) quotato sul London bullion market association, mentre tra le quattro proposte due, una di Abn Amro e l'altra di Unicredit adottano lo stile Quanto che consente di seguire linearmente l'andamento del metallo prezioso per eccellenza senza l'influenza del tasso di cambio.

*Vincenzo Gallo*



# I NUMERI DEL SEDEX

## I certificati più scambiati

Oltre ai soliti noti nel quadro statistico dei volumi sul Sedex del mese di luglio è entrato prepotente il Valuta Plus legato all'Euribor a tre mesi. In 12 giorni di borsa aperta il certificato ha fatto segnare scambi per oltre 87 milioni di euro mentre solo negli ultimi tre giorni sono passati di mano 161.000 pezzi per un controvalore totale di 16,141 milioni. Al top della classifica da inizio anno si conferma il Borsa Protetta su Eni che con i 159,438 milioni di euro di controvalore scambiato nel mese di luglio ha raggiunto un

totale di 684,699 milioni di euro di controvalore negli 89 giorni trascorsi dalla quotazione. Un'ulteriore conferma della fervente attività prodotta dagli scalper arriva dal Bonus emesso da Unicredit sul colosso energetico Eni che con i 19,840 milioni di euro scambiati negli ultimi tre giorni ha collezionato 190,771 milioni di euro di scambi negli ultimi 21 giorni e 422,243 da inizio anno.

CeD

### I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO SETTIMANA

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Unicredit	Eni	Bonus	3	19.840.069,55	23,5 euro	Barriera 80%, bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009
Deutsche Bank	Eni	Eq.Protection	3	19.558.274,44	22 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Deutsche Bank	Eni	Eq.Protection	3	17.151.895,75	26 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB3QDU5	19/12/2008
Abn Amro	Euribor 3m	Valuta Plus	3	16.141.288,05	-	Interessi giornalieri	NL0006329989	15/07/2003
Deutsche Bank	Generali	Eq.Protection	3	6.911.417,44	27 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008

### I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO MESE

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Deutsche Bank	Eni	Eq.Protection	22	311.340.426,20	22 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Unicredit	Eni	Bonus	22	190.771.387,26	23,5 euro	Barriera 80%, bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009
Banca Aletti	Eni	Borsa protetta	22	159.438.553,90	15,65 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	IT0004346737	20/03/2009
Deutsche Bank	Generali	Eq.Protection	22	102.415.429,17	27 euro	Protez. 100%, partecipazione 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008
Abn Amro	Euribor 3m	Valuta Plus	12	87.026.386,70	-	Interessi giornalieri	NL0006329989	15/07/2003
Unicredit	Eni	Eq.Protection	22	74.436.908,22	25,5 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000HV0AAD9	19/06/2009
Unicredit	Intesa Sanpaolo	Bonus	22	73.890.362,73	4,8921 euro	Barriera violata, partecip. 100%	IT0004035934	06/03/2009

### I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Banca Aletti	Eni	Borsa protetta	89	684.699.944,79	15,65 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	IT0004346737	20/03/2009
Deutsche Bank	Fiat	Eq.Protection	148	440.962.467,86	16 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z6Y8	19/12/2008
Unicredit	Eni	Bonus	148	422.243.582,22	23,5 euro	Barriera 80%, bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009
Deutsche Bank	Generali	Eq.Protection	148	392.318.401,34	27 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008
Deutsche Bank	Eni	Eq.Protection	148	371.933.569,10	22 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Deutsche Bank	Generali	Eq.Protection	148	285.956.507,06	30 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB7Z0Y0	19/12/2008
Deutsche Bank	Telecom Italia	Bonus	148	279.327.714,40	1,92 euro	Barriera violata, partecip. 100%	DE000DB748Y9	03/08/2009
Deutsche Bank	Fiat	Eq.Protection	148	278.209.867,26	18 euro	Protez. 100%, partecip. 100%	DE000DB6Z7Y6	19/12/2008



# PROTEZIONE CREDIT LINKED

## La novità di Dws Go

Rimarrà in collocamento fino all'8 settembre prossimo presso le reti di distribuzione di Deutsche Bank e Barclays la nuova proposta di Dws Go. Si tratta di un Equity Protection che protegge il capitale al 90% in caso di andamento negativo del sottostante mentre offre la possibilità di partecipare al 97% ai rialzi. Il sottostante è l'indice Dws Bricx Conservative, un indicatore proprietario composto da 30 titoli di aziende che operano direttamente o indirettamente in Brasile, Russia, India o Cina. L'obiettivo dell'indice è mantenere sotto controllo la volatilità giornaliera entro il 15%. La protezione del capitale è invece ottenuta con l'acquisto di uno zero coupon bond che verrà emesso da Unicredit il 16 settembre 2008. L'obbligazione ha Isin XS0373921468 e un valore unitario di 1.000 euro con scadenza al 23 agosto 2010. E' proprio quest'ultima la novità del certificato che verrà emesso il prossimo 16 settembre con un valore unitario di 100 euro per essere poi quotato sul mercato Scoach di Francoforte con uno spread denaro-lettera dell'1%. E' la prima volta, infatti, che nel Belpaese viene proposto un certificato "credit-linked", ossia legato a un derivato di credito. Il tutto con l'obiettivo di offrire un prodotto con caratteristiche migliorative sia dal lato del rischio di credito e della diversificazione, sia per quanto riguarda le commissioni di distribuzione che risultano essere inferiori.

Il sottoscrittore, al momento di acquistarlo, dovrà tenere conto dello stato di salute Unicredit, chiamata a onorare l'obbligazione che garantisce la restituzione del capitale nominale investito e di Dws Go, in quanto emittente del certificato. Alla scadenza del 23 settembre 2010 l'investitore avrà la garanzia di vedersi restituito almeno il 90% del capitale nominale investito inizialmente anche nel caso la performance del sottostante sia stata peggiore. Se invece l'indice avrà perso meno del 10% o avrà guadagnato terreno rispetto allo strike, al sottoscrittore verrà restituito il 90% del capitale investito più il 97% della performance realizzata dall'indice a partire dal livello di protezione. Semplificando con un esempio numerico l'ultima situazione, la più favorevole, e ipotizzando un guadagno del 25% del sottostante rispetto allo strike, il rimborso sarà pari ai 90 euro garantiti + il 97% della differenza tra 125 (performance del 25% rispetto al valore nominale) e 90.

$90 \text{ euro} + [97\% \times (125 \text{ euro} - 90 \text{ euro})] = 123,95 \text{ euro}$  per ogni certificato del valore nominale di 100 euro

<b>Codice Isin:</b>	DE000DWS0J39
<b>Descrizione:</b>	Equity Protection credit-linked su Bricx Conservative Index
<b>Caratteristiche:</b>	Protezione: 90%; partecipazione: 97%
<b>Orizzonte temporale:</b>	Due anni

Considerando che la garanzia è fondata su un'obbligazione, deve essere tenuto conto della possibilità, piuttosto remota, del verificarsi di un credit event ossia di un mancato rimborso totale o parziale da parte dell'emittente (Unicredit). Sono esempi di credit event le ristrutturazioni di debiti per valori complessivi di 10 milioni di dollari, la liquidazione o il fallimento, l'avvio di procedure concorsuali o straordinarie legate in ogni caso all'insolvenza della società. In tal caso, con effetto immediato ed entro 60 giorni lavorativi, verrà rimborsato al possessore del certificato il valore di mercato dell'obbligazione espresso in percentuale rispetto al nominale, il cosiddetto "recovery rate", al netto delle competenze del liquidatore. Tale valore andrà moltiplicato per la percentuale del livello di protezione del certificato (90%) più un eventuale "unwind option value" corrispondente al valore di mercato della componente opzionale del certificato. Un esempio numerico aiuterà a chiarire. Ipotizzando un "recovery rate" del 50% per l'obbligazione a seguito di default e un valore di mercato per l'opzione contenuta nel certificato pari a 10 euro, si avrà:

$$(50 \times 90\%) + 10 = 55 \text{ euro.}$$

**Rischi:** si tratta di un Equity Protection ma bisogna tenere presente la componente credit-linked e quindi il rischio di insolvenza dell'emittente dell'obbligazione. La solidità di Unicredit dovrebbe tuttavia far dormire sonni tranquilli agli investitori che dovessero scegliere di seguire la strada del credito derivato per godere di una protezione quasi totale del capitale investito sui Paesi Bric, tra i migliori performer degli ultimi anni.

**Vantaggi:** la diversificazione del rischio emittente unita alla protezione del capitale investito su un indice gestito con l'obiettivo di mantenere costante la volatilità al 15% sono i principali aspetti positivi. In termini di rendimento potenziale, oltre a una partecipazione del 97% alle performance positive dell'indice va considerata positivamente l'assenza di un Cap ai guadagni.

# BONUS REBOUND

## Il premio per il rimbalzo

Questa settimana per il Punto tecnico ci siamo concentrati sull'analisi di un certificato Bonus unico nel suo genere. Si tratta del Bonus Rebound, struttura contenente i tipici elementi di un Bonus tradizionale ma con l'aggiunta di un effetto moltiplicatore che favorisce il recupero del sottostante in caso di violazione della barriera. In caso di evento sfavorevole, caduta al di sotto del livello di Knock-out) il Bonus Rebound è in grado di trasformare la propria struttura grazie alle opzioni esotiche sottostanti in quella di un Benchmark a partecipazione maggiorata, con una leva del 200%. Rispetto a un Bonus tradizionale si ha la possibilità di lanciare un recupero con velocità doppia cercando di sfruttare l'eventuale rimbalzo del mercato. Scomporremo la struttura nella sua componente derivativa al fine di fare chiarezza su come sia possibile realizzare un payout di questo tipo.

### ANGOLO DELLA FORMULA

Analizziamo ora le formule che guidano il funzionamento del certificato. Esse permettono di sapere da subito quali saranno i profitti e le perdite a scadenza in funzione dell'andamento del sottostante. Dedichiamo l'analisi alla funzione di payout.

- Se dalla data di emissione inclusa alla data di valutazione il livello del sottostante è sempre stato maggiore del livello di barriera:

$$\text{Prezzo di emissione} \times \text{Max} (130\%, V_f / V_i)$$

Se dalla data di emissione inclusa alla data di valutazione esclusa il sottostante ha quotato almeno una volta pari o al di sotto della barriera e il valore finale a scadenza è maggiore della barriera:

$$\text{Prezzo di emissione} \times (\text{Barriera} + 200\% \times ((V_f / V_i) - \text{Barriera}))$$

Nel caso in cui invece il valore finale sia minore o uguale alla barriera si ottiene il rimborso di un 'importo pari a:

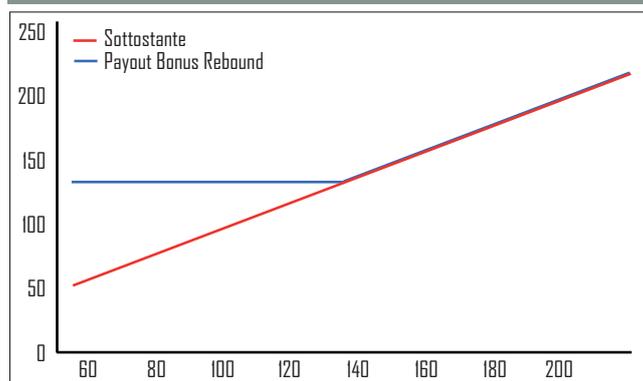
$$\text{Prezzo di emissione} \times (V_f / V_i)$$

Barriera=53%,  $V_f$  e  $V_i$ =valore finale e valore iniziale, prezzo emissione=100

### IL CERTIFICATO E IL SUO PAYOUT

Proponiamo ora una breve descrizione tecnica dei livelli interessanti per il certificato con particolare attenzione alla barriera e alla partecipazione doppia in caso di violazione della barriera. Nei grafici viene ipotizzato un Bonus Rebound su un ipotetico sottostante "X" con prezzo di emissione pari a 100 euro, il capitale iniziale per i sottoscrittori. Si osservano quindi sulle ascisse i differenti prezzi dell'indice "X" mentre sulle ordinate il ritorno in termini di profitto e perdita in funzione dei movimenti dello stesso sottostante.

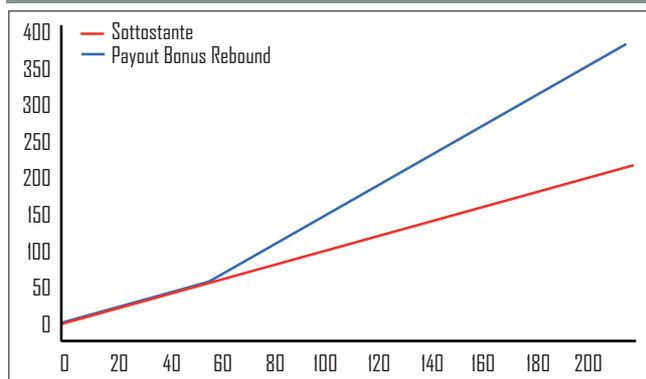
#### PAYOUT SENZA EVENTO BARRIERA



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

Questa rappresentazione è il risultato a scadenza del Bonus Rebound su sottostante "X" nel caso in cui la barriera al 53% del valore iniziale non venga mai toccata. Il risultato sarà il massimo valore tra il Bonus al 130% e la performance effettiva del sottostante. Con quest'ultima affermazione ipotizziamo la partecipazione ai rialzi oltre la soglia di Bonus uno a uno rispetto al sottostante. Supponiamo che l'indice subito dopo una rapida discesa faccia scattare il meccanismo di barriera. Un Bonus tradizionale vedrebbe il payout grafico allinearsi perfettamente sulla linea gialla, profitto perdita del sottostante. Nella struttura Rebound invece, se il sottostante infrange la barriera durante la vita del certificato ma poi chiude a un livello anche di poco superiore alla soglia di Knock-out, restituisce all'investitore una performance doppia rispetto a quella del sottostante. In effetti la forbice di doppia parteci-

**PAYOUT IN CASO DI EVENTO BARRIERA**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

La differenza di pendenza del payout in rosso rispetto a quello blu, dimostra come il certificato aggiunga in caso di recupero dei corsi maggiore dinamismo. Per spiegarlo ancora più semplicemente e fugare ogni dubbio possiamo affermare che nonostante il certificato abbia trasformato la propria struttura in un Benchmark a partecipazione raddoppiata, proprio per questa peculiarità, cerca di proteggere l'investitore restituendogli la possibilità di recupero a doppia velocità.

**LA COMPONENTE DERIVATIVA**

Molto simile a una struttura Bonus, il certificato in analisi è il risultato di una strategia sintetica di opzioni confezionate dall'emittente e finanziata mediante l'utilizzo dei dividendi a cui l'investitore rinuncia, capace però in caso di rottura della barriera di raddoppiare l'entità del recupero. Vediamo in dettaglio come sia possibile e quali strumenti acquista lo strutturatore per generare il payout a scadenza.

**Replica del sottostante a scadenza:** mediante l'acquisto di una call con strike zero, rapportando a 100 il valore iniziale del sottostante.

**Strutturazione del Bonus 130%:** mediante l'acquisto di una put Down&out con strike pari alla percentuale di Bonus e barriera pari alla barriera del certificato.

**Doppio recupero:** acquisto di una call Down&in con strike e barriera coincidenti alla barriera del certificato. Questo permetterà, se il sottostante scenderà sino alla soglia di Knock-out, per la put Down&out di attivare una call Down&in, Knock-in.

Proprio grazie alla call Down&in l'emittente riesce a generare una partecipazione doppia ai rialzi dal livello di barriera: 53% del valore iniziale. Viceversa se il sottostante

**SCHEDA PRODOTTO**

Isin	NL0006142150
Pricing	11/02/2008
Scadenza	04/02/2013
Bonus	130%
Barriera	53%
Valore iniziale	3.678,16
Livello di Knock-out	1.949,42
Sottostante	DJ Eurostoxx 50

dovesse chiudere a scadenza a un valore inferiore allo strike della call Down&in anche questa scadrebbe senza valore e l'investitore riceverebbe la performance diretta nel sottostante (flusso di cassa generato mediante la Strike zero). Resta sottinteso che la put Down&out si estingue automaticamente con il raggiungimento della soglia di Knock-out mentre la call Down&in si attiva, Knock-in, proprio con la rottura della stessa soglia. Tuttavia vi è la necessità, per aggiungere performance al certificato, di un movimento di mercato contrario ovvero di un rialzo generato dall'eventuale rimbalzo.

**ANALISI CONCLUSIVA**

Con l'indice DJ Eurostoxx 50 a quota 3.313,41 il livello di barriera è ancora molto distante, oltre il 41%. Se il sottostante rimarrà sempre al di sopra del 53% del valore iniziale si godrà di un Bonus del 30%. Viceversa alla violazione della barriera non resta che cavalcare il rimbalzo sperando che duri il più possibile in modo da permettere di recuperare la perdita generata.

Stefano Cenna

**SAL. OPPENHEIM**  
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 04/08/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	94,59
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	98,53
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 04/08/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	96,64
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	97,62
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 04/08/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	98,10
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	925,81
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 04/08/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	100,87	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	92,42	

\* DJ EURO STOXX 50 / S&P 500 / NIKKEI 225

**CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO**



## L'ANALISI TECNICA PETROLIO WTI

Dopo i massimi storici a 147,90 dollari al barile il Wti ha ritracciato di oltre 15 punti percentuali, scendendo a testare il supporto di quota 120 dollari.

Un'area che dovrebbe offrire una forte resistenza alla discesa delle quotazioni di una materia prima che è salita del 130% nell'ultimo anno e mezzo.

Nonostante una violazione al ribasso sia difficilmente pronosticabile, stante la continua presenza di variabili che possono portare tensioni sul mercato del petrolio, come i rapporti con l'Iran e la stagione degli uragani, lo scivolamento dell'economia statunitense in una recessione potrebbe aprire le porte a un calo verso un primo obiettivo identificabile a 110 dollari al barile e, successivamente in area 100 dollari. Nuove fiammate delle quotazioni, come mette in evidenza il grafico setti-

### PETROLIO WTI (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

manale, incontrerebbero una prima area di resistenza a 132 dollari al barile. Una violazione al rialzo dei massimi di quota 147,90 dollari potrebbe invece spingere l'oro nero sopra quota 160 dollari al barile.

#### A cura di Finanzaonline

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

#### NOTE LEGALI

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

**QUOTATO  
SU BORSA**

**CAPITALE  
GARANTITO\***

Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008<sup>(a)</sup>. Tutti possono ora investire su un indice che ha **sopraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +11% in 1 anno<sup>(\*\*)</sup>**. 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](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

Numero Verde  
**800-790491**

(\*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso 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 sopraperformato 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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.

Certificate  
SGI WISE Long/Short

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