

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Ricordi d'agosto  
Come è andata l'estate dei certificati

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Generali cerca la ripartenza  
I certificati sul Leone di Trieste

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Mattoni di carta  
Il comparto non è ancora guarito

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un certificato per chi ama rischiare  
Multibonus vicino alla barriera

## PUNTO TECNICO

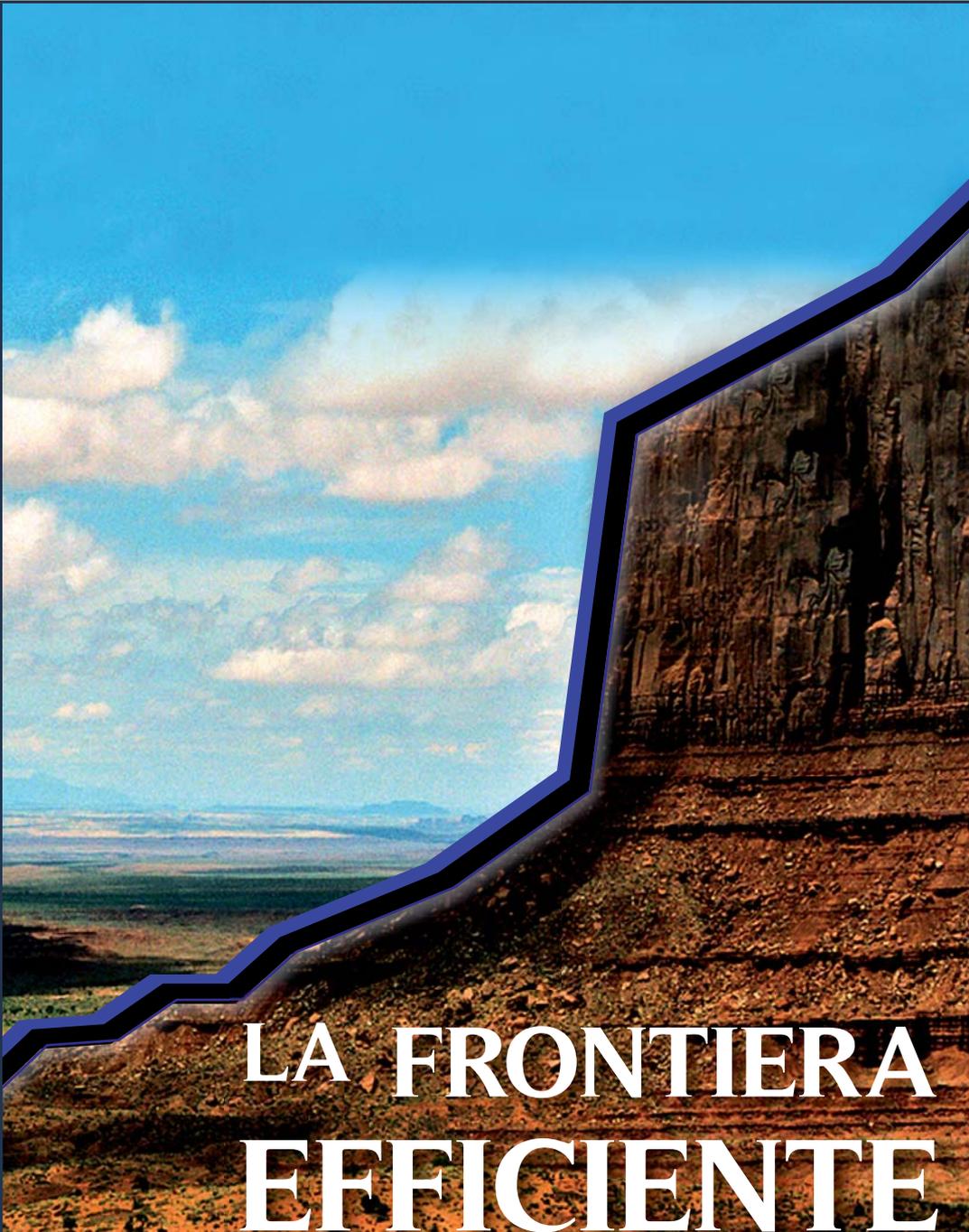
Gestire il rischio  
La frontiera efficiente

Dodici mesi fa il ritorno dalle ferie avveniva sui cocci lasciati dal primo passaggio della tempesta che ancora oggi attraversa i mercati. Fu un agosto al calor bianco, è il caso di dirlo. E' andata un po' meglio quest'anno. Il mese estivo per eccellenza ha avuto due facce: una prima metà di rialzo e una seconda di altrettanto deciso ribasso. Il che, in altre parole, significa che siamo punto e a capo e che ancora non si vedono segnali di allontanamento della crisi. Per chi si fosse perso qualche puntata, l'Approfondimento traccia un bilancio del mese che si va a concludere. Epicentro del terremoto è il mercato immobiliare, del quale si occupa il Tema caldo focalizzando l'attenzione su alcuni indici settoriali. E visto che si respira un freddo clima di incertezza, la gestione del rischio non può che essere un tema centrale. Il Punto tecnico ci illustrerà una delle teorie più importanti per la costruzione di un portafoglio, la "Frontiera efficiente" del premio Nobel, Harry Markowitz. A Generali è dedicata l'Analisi del sottostante. Il titolo del Leone di Trieste non è stato degno del suo nome con un ribasso del 28% da inizio anno. Rimane comunque uno dei sottostanti preferiti dagli emittenti, con cinquantotto emissioni totali quotate tra le quali la novità del 2008, l'Equity Protection Puttable che offre la possibilità di proteggere il capitale anche prima della scadenza del certificato. Non cerca protezione chi guarda al Multibonus di SalOppenheim con sottostanti tre dei principali indici mondiali: S&P500, DJ Eurostoxx50 e Nikkei 225. La barriera è vicinissima ma, se non dovesse scattare e rimanere inviolata fino a scadenza, il compenso sarà un ritorno vicino al 46%. In soli dieci mesi, visto che il certificato scadrà il 29 giugno prossimo.

Buona lettura!

Alessandro Piu

Lunedì 25 agosto è nato il terzogenito di Pierpaolo Scandurra. La redazione del Certificate Journal porge i più sinceri auguri a Filippo Mattia, al papà e alla mamma.



# LA FRONTIERA EFFICIENTE



# RICORDI D'ESTATE

## Certificati e sottostanti ad agosto

Nel mese di agosto i listini azionari si sono mossi a due velocità, con un bel rally nella prima metà e una discesa altrettanto vigorosa nella seconda quindicina. In un tale contesto, caratterizzato da repentini cambiamenti di sentiment, non è mai un compito semplice individuare temi di investimento in grado di rendere profittevole la permanenza sul mercato. Tuttavia qualche buona opportunità si è presentata agli investitori sia sul fronte azionario che su quello valutario mentre decisamente peggio è andata a chi aveva optato per una diversificazione sulle commodity.

### SEAT E STM REGINE DELL'ESTATE

Nel paniere delle 40 blue chip italiane sono state due le regine d'agosto. Con un balzo vicino al 46% Seat Pagine Gialle ha guidato la lista dei dieci migliori titoli dell'S&P/Mib, doppiando StMicroelectronics che ha registrato una crescita del 22%. Tuttavia sul titolo della società editrice degli elenchi telefonici non esiste alcun certificato mentre sul titolo italo-francese leader nella produzione di semiconduttori sono quotati ben 14 certificati investment e 2 leverage con facoltà long. Tra i primi si sono messi in luce, con un progresso di circa 17 punti percentuali, tre Equity Protection quotati da Deutsche Bank a partire da fine luglio con protezione totale del capita-

ANDAMENTO ESTIVO DELL'S&P/MIB



FONTE: BLOOMBERG

le e strike rispettivamente a 5,5 6,5 e 7,5 euro. Ben diverse le performance realizzate dai due Minifutures di Abn Amro. Il Minilong con strike a 5,54 euro e stop loss a 5,92 ha realizzato un balzo del 118% in soli trenta giorni passando da una quotazione di 0,15 euro agli attuali 0,33.

### TELECOM IN DIFESA DI UN EURO

Tra i titoli peggiori da inizio anno e nell'ultimo mese si è distinto quello di Telecom Italia (-12,68%). Il nuovo scivolone ha portato l'azione a un nuovo minimo a 1,05 euro nei pressi del-

l'importante soglia tecnica e psicologica di un euro. Un livello che tra l'altro ritroviamo in uno dei pochi certificati con barriera ancora integra tra tutti quelli emessi in Italia negli ultimi diciotto mesi. Si tratta di un Twin Win emesso da Bnp Paribas il 29 febbraio scorso, data di rilevazione dello strike price, con durata tre anni e mezzo. Alla scadenza, prevista il 16 settembre 2011 con data di valutazione finale al 15 dello stesso mese, il Twin Win restituirà la performance positiva o negativa del sottostante ribaltata in positivo se nel corso della vita del certificato il sottostante avrà sempre rispettato il livello barriera posto al 60% dello strike e quindi pari a 0,9966 euro. La barriera, che appariva il giorno di rilevazione dello strike a distanza di sicurezza, oggi è distante poco meno del 6%. Un ingresso sul certifi-

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 27/08/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	94,52
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	94,11
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 27/08/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	98,62
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	97,84
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 27/08/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	98,16
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	934,23
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 27/08/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	101,44	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	92,58	

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

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



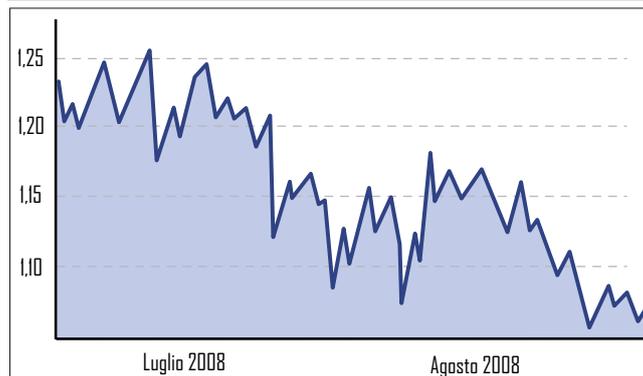
## INVESTMENT CERTIFICATE - PERFORMANCE ESTIVE

Codice negoz..	Nome prodotto	Perf.1m
DB3QEB	SmMicroelectronics Equity Protection	17,37%
DB3QEC	StMicroelectronics Equity Protection	15,33%
DB3QEA	Intesa Sanpaolo Equity Protection	13,27%
DB3QED	StMicroelectronics Equity Protection	12,70%
DB3QDZ	Intesa Sanpaolo Equity Protection	12,04%
DB7EFW	Liquid Alpha Basket Equity Protection	11,37%

cato è altamente rischioso considerando che fino alla scadenza verranno staccati tre dividendi stimati al momento in 0,24 euro complessivi e che verranno riflessi nelle quotazioni del titolo. Anche osservando la quotazione corrente del certificato, pari a circa 60 euro, si può capire come la barriera sia ormai prossima a essere violata. Tuttavia per chi volesse tentare un azzardo l'acquisto a 60 euro potrebbe risultare, in caso di mancata violazione, un colpo davvero grosso considerando il rimborso sicuramente superiore ai 100 euro nominali. Restando con i piedi ben saldi in terra è più opportuno considerare l'ipotesi di evento barriera. In tal caso un acquisto a 60 euro implicherebbe, rispetto a ciò che si prospetterebbe all'azionista, la rinuncia a due annualità di dividendi (il premio da pagare per godere dell'opzione di ribaltamento della performance negativa) senza alcuna preclusione alla partecipazione lineare a un eventuale recupero. Una delle novità più interessanti del Sedex "estivo" viene invece offerta a sconto. E' un Bonus su Telecom Italia che Nomura Bank ha portato in negoziazione a partire dal 5 agosto.

Il certificato, emesso il 28 febbraio, ha rilevato un prezzo iniziale del titolo a 1,736 euro e pertanto alla luce dei livelli minimi registrati al di sotto di quota 1,30 ha già ampiamente violato la barriera posta a 1,302 euro e corrispondenti al 75% dello strike. L'evento knock-out impedirà al certificato di riconosce-

## TELECOM ITALIA



FONTE: BLOOMBERG

re a scadenza, il 20 febbraio 2010, il bonus del 35% sul nominale ma non di riflettere linearmente la quotazione del titolo. Pertanto, stando ai 0,92 euro di quotazione del certificato al 25 agosto, si potrà considerare l'acquisto con uno sconto di 6 centesimi sull'azione sottostante, includendo nel computo gli 0,08 euro di dividendo che verranno distribuiti agli azionisti nel 2009). Infine, per i più pessimisti sulle sorti del titolo telefonico, è da segnalare l'emissione, il 12 agosto, del primo Rainbow certificate firmato da Société Générale.

Il certificato, quasi del tutto simile agli Express Coupon Plus già quotati dalla stessa emittente, è agganciato alle performance di tre titoli italiani: Telecom Italia Eni e Fiat. Emesso a un valore unitario di 100 euro prevede una scadenza finale all'8 agosto 2011. Prima però, in ciascuna delle due date di pagamento intermedie fissate con cadenza annuale al 12 agosto del 2009 e del 2010, si potrà ottenere un rimborso anticipato con un coupon dell'8% se la performance rainbow, ovvero la media ponderata delle tre performance dei singoli titoli (il 50% della migliore, il 30% della seconda e il 20% della peggiore) sarà stata uguale o maggiore di zero.

In caso di performance rainbow inferiore a zero si riceverà comunque un coupon dell'8% se non si è mai verificato 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. In tal caso il coupon non verrà pagato e si procederà alla data di rilevazione successiva. Se si arriverà alla scadenza finale senza che si sia mai verificato un evento knock-in, il certificato verrà rimborsato con un importo pari al nominale maggiorato del 24% e diminuito dei coupon eventualmente già incassati, qualsiasi sia la performance rainbow. Se il knock-in si è verificato e la rainbow performance è minore di zero si riceverà il nominale moltiplicato per la peggiore performance dei tre sottostanti. A seguito della rilevazione dei livelli di strike Telecom Italia ha una barriera posta a 0,575 euro (il 50% di 1,15), Eni a 10,74 euro (la metà di 21,48) e Fiat a 6,02 (il 50% di 12,04). Al termine del collocamento verrà richiesta la quotazione al Sedex.

## STMICROELECTRONICS



FONTE: BLOOMBERG

**MESE NERO PER LE COMMODITY**

Nei mesi di luglio e agosto hanno decisamente segnato il passo le commodity. Dal settore energetico a quello industriale passando per quello agricolo si contano sulle dita di una mano le materie prime che sono passate indenni. In media, negli ultimi sessanta giorni, il mercato delle materie prime ha lasciato sul terreno oltre il 10%. Un valore che si riscontra nelle quotazioni raggiunte, rispetto alla rilevazione dello scorso 23 giugno, dei prezzi delle cinque commodity che compongono il basket del Commodity Accelerator emesso il 3 novembre 2006 di cui ci siamo occupati in diverse occasioni. Il prodotto, che al termine dei prossimi quattro anni e due mesi garantirà il ritorno dei 100 euro di investimento iniziale e nel contempo riconoscerà il 100% dell'eventuale performance positiva del basket sottostante, è composto dai contratti future a tre mesi su alluminio, rame, nickel, zinco e dal contratto future generico sul petrolio Brent quotato all'Ice. Le sue quotazioni, dopo il brusco ridimensionamento delle cinque commodity, sono tornate a ridosso dei valori di emissione. Ricordiamo che la particolarità del Commodity Accelerator proposto da Société Générale sta nell'effetto Boost, ovvero nell'acceleratore delle performance che si attiva in caso di andamento stabile o moderatamente positivo del paniere equiponderato. Quindi, nel caso in cui si dovesse registrare a scadenza una variazione del basket leggermente positiva, entrerà in funzione l'acce-

leratore che porterà il rendimento minimo al 45%. Si tratta peraltro di rendimento minimo perché, in caso di variazioni del sottostante superiori al 45%, il certificato riconoscerà interamente la performance positiva. Come già evidenziato dalla rilevazione di due mesi orsono, il valore del basket è sceso da 114,51 a 102,02 punti con un ribasso dell'11% che rischia di compromettere, anche se mancano oltre quattro anni alla scadenza, il pagamento del bonus del 45%. Data la lunga durata residua l'effetto del ribasso del basket si è avvertito solo marginalmente sulla quotazione del certificato, offerto a fine mese in denaro-lettera rispettivamente a 101,75 e 103,75 euro. Va segnalato infine come alla data dell'8 agosto il valore del paniere sia sceso di 100 euro a causa del minimo degli ultimi tre anni del prezzo del nickel.

**IL MESE D'ORO DEL DOLLARO**

A parziale consolazione, per chi abbia puntato sulle materie prime mediante strumenti esposti al rischio cambio (il Commodity Accelerator ne è immune), è giunto ad agosto il tanto atteso recupero del dollaro nei confronti dell'euro. Essendo le commodity quasi esclusivamente quotate in dollari americani, il recupero di oltre l'8% messo a segno dal biglietto verde ha favorito le quotazioni di certificati ed Etf all'atto della conversione. Da oltre 1,57 dollari per un euro al 30 giugno scorso si è passati a agli 1,4571 del 26 agosto. Una varia-

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

**SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE**

Per maggiori informazioni  
sui Certificate SG:  
[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

Numero Verde

**800-790491**

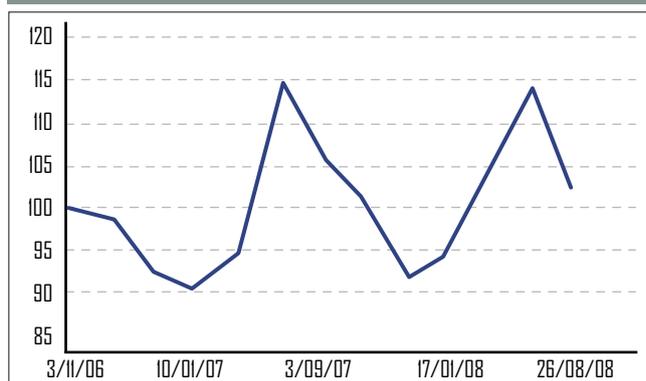
(\*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso di acquisto del Certificato su Borsa Italiana ad un prezzo superiore a 100€ si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 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.

**QUOTATO  
SU BORSA****CAPITALE  
GARANITO\***Certificate  
SGI WISE Long/Short**Strategia Long/Short:  
+11% in 1 anno  
su indici europei\*\***



IL COMMODITY ACCELERATOR



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

DOLLARO IN RIPRESA



FONTE: BLOOMBERG

zione che ha fatto la fortuna di quanti avevano scommesso su uno dei Minifutures short sull'euro quotati nel segmento leverage. La rimonta del dollaro rende potenzialmente interessante (occorrerà valutare la quotazione di mercato) uno degli ultimi certificati di investimento agganciati al tasso di cambio euro/dollaro proposti in collocamento prima dell'estate. Il Trigger yield, ammesso al Sedex il 26 agosto, è un certificato a capitale interamente protetto con durata massima di cinque anni emesso il 30 giugno da Credit Suisse. Il certificato prevede, al termine del primo anno, il pagamento incondizionato di una cedola del 6% mentre dal 30 giugno 2010, a seguito di una rilevazione periodica con cadenza annuale dei livelli raggiunti dalla divisa americana, potrà essere rimborsato anticipatamente con un coupon del 7% annuo. La condizione richiesta per l'autoestinzione è il rispetto del livello Trigger, pari a un valore del tasso di cambio euro/dollaro (fixing delle 14:15 rilevato dalla Bce) pari o inferiore a 1,4345. Tale valore risulta essere il 91% del fixing rilevato in fase di emissione in data 30 giugno. Se si giungerà a scadenza si potrà ricevere o il capitale nominale maggiorato del totale dei coupon (28%) o, nella peggiore delle ipotesi, il solo capitale nominale. Il ritorno dell'euro/dollaro al di sotto della soglia di 1,50 ha inoltre messo le ali, con volumi superiori alla media, all'unico Airbag Short sul tas-

so di cambio quotato in Italia. Emesso il 6 luglio 2007 da Abn Amro con un cambio a 1,3596, permette di contare, alla scadenza del 16 giugno 2010, sulla restituzione del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza di un deprezzamento del dollaro fino a un massimo del 30%. In cifre se il rapporto euro/dollaro non toccherà mai il livello di 1,7675 si avrà la garanzia della restituzione dei 100 euro nominali. Nel caso tale soglia venga infranta entrerà in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite di capitale causate dal rialzo dell'euro oltre il 130% della barriera. L'Airbag, pari a 1,428, viene applicato al capitale non intaccato dalle perdite. In caso di recupero del dollaro, grazie a una leva del 400% applicata sulla variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense, l'investitore può ottenere un rendimento interessante con un minimo movimento. Per esempio, con un livello di emissione a 1,3596 dollari per euro e un livello ipotetico finale a 1,2236 pari al 10% di variazione, si otterrà un rimborso di 140 euro. I rischi connessi a questa tipologia di certificato variano a seconda dei livelli raggiunti dal sottostante e, nel caso specifico, sono nulli in caso di apprezzamento dell'euro inferiore al 30% grazie al rimborso del capitale. Rischi concreti di perdita si hanno invece con un euro/dollaro in rialzo oltre la soglia del 30%, sebbene

COMMODITY ACCELERATOR

Data	Alluminio	Rame	Nickel	Zinco	Brent	PANIERE	BOOK	Alluminio	Rame	Nickel	Zinco	Brent	
3/11/06	2770	7.300	32.690	4.340	59,15	100							
21/12/06	2780	6.431	32.700	4.280	62,46	98,54		0,36%	-11,90%	0,03%	-1,38%	5,60%	
4/1/07	2727,5	5.602	33.955	4.074	55,11	93,22	93	95	-1,53%	-23,26%	3,87%	-6,13%	-6,83%
9/1/07	2.682	5.541	32.900	3.699	55,18	90,37	91,7	93,7	-3,18%	-24,10%	0,64%	-14,77%	-6,71%
10/1/07	2745	5.715	32.900	3.670	53,69	90,67	907	92,7	-0,90%	-21,71%	0,64%	-15,44%	-9,23%
31/1/07	2.824	5.651	39.100	3.440	574	95,05	94,7	96,7	1,95%	-22,59%	19,61%	-20,74%	-2,96%
24/5/07	2.840,5	8.100	51.805	3.815	67,16	114,68	95,8	97,8	2,55%	10,96%	58,47%	-12,10%	13,54%
3/9/07	2.438	7.451	29.405	3.021	73,41	105,51	94,3	96,3	1,06%	4,63%	6,10%	33,05%	-17,28%
5/11/07	2.551	7.412	31.155	2.730,5	90,49	100,93	98,90	100,9	-7,91%	1,53%	-4,70%	37,09%	52,98%
13/12/07	2.376	6.500	25.655	2.385	92,12	92,79	98,15	100,15	-14,22%	-10,96%	-21,52%	-45,05%	55,74%
17/1/08	2.412,5	7.121,5	27.715	2.270,5	88,75	94,35	100,4	102,4	-12,91%	-2,45%	-15,22%	-47,68%	50,04%
20/2/08	2.812,5	8.101	27.655	2.340,5	98,42	103,48	103,3	105,3	1,53%	10,97%	-15,40%	-46,07%	66,39%
7/5/08	2.882,5	8.641	28.430	2.235,5	122,32	113,54	103,1	105,1	4,06%	18,37%	-13,03%	-48,49%	106,80%
23/6/08	3.090,5	8.590	22.505	1.925,5	136,12	114,51	104,7	106,7	11,57%	17,67%	-31,16%	-55,63%	130,13%
26/8/08	2790	7.660	20.850	1.830	114,99	102,02	101,75	103,75	0,36%	19,11%	-36,24%	-57,24%	84,10%



l'Airbag riesca a limitare gli impatti negativi. Dai 90,475 euro raggiunti in quotazione il 22 luglio il certificato è al momento scambiato in zona 99. Da considerare solo in caso di prosecuzione del trend rialzista del dollaro o in alternativa in caso di ritorno della quotazione a ridosso dei 90 euro.

## LE RILEVAZIONI DI AGOSTO

Poche le sorprese positive dalle rilevazioni intermedie di agosto ai fini del rimborso anticipato o del pagamento di un coupon dei

tanti certificati Autocallable in quotazione sul Sedex. L'unico certificato richiamato a sei mesi dall'emissione è un Autocallable Twin Win di Hvb sul titolo Eni. Grazie a una rilevazione di pochi centesimi superiore ai 21,23 euro del livello strike, il certificato è stato rimborsato con un premio dell'8%. E' stata invece pagata la sola cedola del 5% ai possessori dell'Express Coupon Plus di Société Générale sul basket di azioni composto da Eni, Intesa Sanpaolo e Generali.

Pierpaolo Scandurra

### I CERTIFICATI SOTTO OSSERVAZIONE AD AGOSTO

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza	Rimborso anticipato	Coupon	Periodicità	Barriera	Mercato violata
NL0000691343	Ac Twin Win	Abn Amro	Axa	27,78	09/08/2010	No	14%	Annua	Sì	Sedex
NL0000871960	Ac Twin Win	Abn Amro	Deutsche Telekom	13	03/08/2010	No	14%	Annua	-	Sedex
NL0000691194	Ac Twin Win	Abn Amro	Fiat	18,77	09/08/2010	No	10%	Annua	Sì	Sedex
NL0000834927	Ac Twin Win	Abn Amro	Generali	29,96	09/08/2010	No	14%	Annua	Sì	Sedex
IT0004254642	Step certificate	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	4264,4	31/08/2010	No	7,25%	Annua	-	Sedex
DE000DB1EWL4	Tris Express	Deutsche Bank	Basket di indici	-	29/08/2011	No	10%	Annua	No	Lux
DE000DB8BBW6	Express	Deutsche Bank	Basket di azioni	-	29/08/2012	No	7%	Annua	Sì	Lux
DE000DB0YSV1	Tris Express	Deutsche Bank	Basket di indici	-	15/08/2012	No	6,50%	Annua	-	Lux
DE000DB8BBV8	Alpha Express	Deutsche Bank	Basket di indici	-	29/08/2012	No	8%	Annua	No	Lux
DE000HV5VVF5	Ac Twin Win	Hvb	Enel	7,38	14/02/2011	No	7%	Semestrale	No	Sedex
DE000HV5VVG3	Ac Twin Win	Hvb	Eni	21,23	14/02/2011	Sì	8%	Semestrale	No	Sedex
DE000HV5VVJ7	Ac Twin Win	Hvb	Generali	27,54	14/02/2011	No	6,60%	Semestrale	No	Sedex
DE000DB7CQU8	Alpha Express	Deutsche Bank	Basket di indici	-	22/02/2011	No	2,5%	Trimestrale	No	Lux
DE000SGID6I7	Express Coupon Plus	Société Générale	Basket di azioni	-	08/02/2011	No	5%	Semestrale	No	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.

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

#### La rivista X-press è:

- Mensile
- Cartacea
- Gratuita

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

# GENERALI CERCA DI RIPARTIRE I certificati sul Leone di Trieste

Generali rappresenta la prima compagnia assicurativa italiana e una delle maggiori in campo internazionale con una presenza radicata nella Mitteleuropa e una particolare attenzione ai mercati dell'Est Europa e dell'Estremo Oriente sui quali si è concentrata l'espansione negli ultimi anni. Se l'Italia rappresenta ancora il principale mercato di raccolta premi per il Leone di Trieste, il peso percentuale del Belpaese nel mix geografico del Gruppo è andato diminuendo negli anni. Oggi l'Italia rappresenta poco più del 35% del totale della raccolta premi di Generali, con Francia e Germania che pesano rispettivamente per il 22,5% e per il 22% circa. Il primo semestre dell'anno si è concluso con una riduzione degli utili del 17,9% rispetto allo stesso periodo del 2007. I profitti si sono infatti attestati a 1.460 milioni di euro da 1.778, subendo le conseguenze delle difficoltà dei mercati azionari da un anno a questa parte.

E in Piazza Affari il titolo della compagnia assicurativa non ha potuto evitare di subire gli effetti della crisi, sia per quanto riguarda il rallentamento economico sia in quanto riconducibile, in ultima analisi, alla categoria più colpita, quella dei titoli finanziari.

Dai massimi del 26 ottobre 2007, a quota 33,43 euro il titolo ha perso in Borsa il 33% circa del suo valore mentre la performance da inizio anno è negativa di oltre 28 punti percentuali (dati aggiornati alla chiusura di lunedì 25 agosto), una performance leggermente più negativa rispetto al DJ Eurostoxx Insurance, che ha perso quasi il 25%, e al DJ Stoxx Insurance (-24,5% circa). La discesa ha ridimensionato i ratio principali. Il rapporto prezzo/utigli è infatti sceso a 12,1 da 14,5 dello scorso anno,

**IL QUADRO TECNICO DI GENERALI**


FONTE: VISUALTRADER

sensibilmente inferiore rispetto alla media degli ultimi cinque anni (18,4) e tuttavia ancora al di sopra della media di settore. Il DJ Stoxx Insurance presenta un p/e ratio inferiore a 9 e sono molti i titoli di compagnie concorrenti con price/earning inferiore. A questi prezzi il titolo può sicuramente rappresentare una buona occasione d'acquisto, considerando anche la garanzia fornita dalla solidità della compagnia, e tuttavia le condizioni di mercato presentano ancora troppe incertezze e non possono essere esclusi ulteriori discese. Dal punto di vista tecnico, Generali potrebbe arrivare a ritracciare il 61,8% del rialzo messo a segno a partire dal marzo 2003 fino all'ottobre scorso. Tradotto in valore dell'azione ciò significa un obiettivo a 20,75 euro e un ulteriore calo del 7% circa dai livelli attuali. Da monitorare, in particolare, il supporto di quota 22 euro in gioco proprio in questi giorni. Una sua violazione darebbe un segnale di ripresa della discesa. Sul fronte opposto un miglioramento della situazione arriverà solo con un deciso superamento di quota 23,40 euro.

Nel corso dell'ultimo mese il flusso di notizie riguardante la compagnia triestina ha visto protagonista il finanziere Francesco Gaetano Caltagirone, rappresentante nell'assemblea del Leone in quota Mps. Caltagirone ha incrementato, con varie operazioni, la quota posseduta nel capitale della compagnia portandosi abbondantemente oltre l'1%. Un



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](#)



interesse dietro il quale molti analisti vedono la partita che si sta giocando in Germania tra Dresdner Bank e Commerzbank che non mancherà di avere riflessi a catena su Generali e sulla sua catena di controllo dove spiccano Mediobanca e Unicredit. La fusione tra Commerzbank e Dresdner, duramente colpita dalle perdite sui mutui ad alto rischio ed ora controllata da Allianz, appare molto vicina.

Generali controlla una quota dell'8,6% in Commerzbank con cui è attivo anche un accordo di bancassurance in Germania e potrebbe cogliere l'occasione per uscire dal capitale del gruppo tedesco e non rinnovare l'accordo di

bancassurance, soprattutto se il principale partner della nuova entità diverrà la stessa Allianz. Considerata la centralità per gli equilibri finanziari europei e italiani dell'operazione in corso, è possibile che il titolo della compagnia assicurativa inizierà a muoversi solo una volta che questi inizieranno ad assestarsi in una direzione precisa. Da segnalare un recente report degli analisti di Dresdner Bank proprio su Generali, con una riduzione delle stime di utili 2008 del 17%, del 7% per il 2009 e del 3% per il 2010. La raccomandazione sul titolo è rimasta "add" ma il target price è stato ridotto a 26 euro per azione dai 28 precedenti.

C&amp;D

## LA RACCOLTA MONDIALE DI GENERALI

	Raccolta vita mln euro	Raccolta danni mln euro	Raccolta totale	Raccolta %
Italia	15.041	8.003	23.044	35,6%
Germania	11.164	3.033	14.197	21,9%
Francia	11.288	3.383	14.671	22,6%
Spagna	983	1.510	2.493	3,8%
Austria	910	1.294	2.204	3,4%
Svizzera	832	450	1.282	2,0%
Altri Ue	570	991	1.561	2,4%
Altri Europa	1.653	723	2.376	3,7%
Resto del mondo	1.985	972	2.957	4,6%
<b>Totale</b>	<b>44.429</b>	<b>20.362</b>	<b>64.791</b>	<b>100%</b>

## PROTEZIONE ANCHE PRIMA DELLA SCADENZA

Generali non può non essere tra i titoli preferiti dagli emittenti: primo gruppo assicurativo italiano, elevata liquidità del titolo e un dividend yield 2008 del 4,72% fanno sì che al momento sul mercato italiano si possa diversificare l'investimento diretto nel titolo su ben cinquantotto emissioni di certificati.

Visto il contesto di mercato, con il titolo del Leone di Trieste che da inizio anno mostra un bilancio negativo pari al 28%, un primo sguardo non può che essere rivol-

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## MULTI BONUS CERTIFICATE

27,5% opportunità di bonus già ad agosto 2009!

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

Prezzo lettera: 92,90 EUR  
Codice Trading: T00551  
Scadenza: 21 agosto 2009

-&gt; Possibilità di guadagno illimitato sopra il bonus

-&gt; Protezione contro ribassi fino al 21,2%

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 l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) 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 27.08.2008. 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) ---

**IL BEST ENTRY EXPRESS**

Nome	Best Entry Express
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Generali
Barriera	60%
Coupon	7%
Data emissione	28/03/2008
Scadenza	28/03/2011
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0006233389

to ai certificati a capitale protetto. Oltre ai classici Equity Protection o Borsa Protetta che dir si voglia, dei quali si contano diciotto emissioni, nel 2008 la novità più rilevante in tema di prodotti a capitale protetto è stata l'emissione dei primi Equity Protection Puttable.

Un'evoluzione dei certificati più apprezzati dai risparmiatori che ha permesso di superare il limite della protezione del capitale offerta solo alla naturale scadenza dell'investimento, grazie alla possibilità di rientrare a una certa data o a più date prestabilite del capitale investito qualora il sottostante abbia realizzato delle performance negative. Naturalmente, essendo il certificato il frutto di una o più opzioni il cui valore viene influenzato da più fattori quali time decay, tasso free risk e volatilità, il prezzo tende ad allinearsi sempre più al proprio fair value man mano che ci si avvicina alla scadenza. Pertanto anche con gli Equity Protection Puttable si rimane esposti al rischio di perdite in conto capitale nel durante e soprattutto nei primi mesi di vita dello strumento in caso di andamento negativo del sottostante.

Per investire sul titolo Generali con questo strumento è possibile rivolgersi a un'emissione di Citibank del 22 febbraio scorso. Il certificato, alla data di scadenza prevista dopo cinque anni esatti, garantirà la protezione totale del capitale iniziale mentre al rialzo riconoscerà intera-

**L'EQUITY PROTECTION PUTTABLE**

Nome	Equity Protection Puttable
Emittente	Citibank
Sottostante	Generali
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Cap	140%
Data emissione	22/02/2008
Scadenza	22/02/2013
Date di esercizio put	22/02/10 - 23/08/10 08/02/11 - 08/08/11 08/02/12 - 08/08/12
Fase	Quotazione
Mercato	Lussemburgo
Codice Isin	XS0338237208

mente le performance realizzate dal titolo fino a un massimo del 40%. La facoltà di estinzione anticipata esercitabile dall'investitore prevede che a partire dal 8 febbraio 2010 e successivamente con cadenza semestrale, dietro apposita richiesta e senza alcuna condizione l'investitore potrà rientrare anticipatamente del capitale investito ossia dei 100 euro nominali. Un limite che al momento si riscontra su questa tipologia di certificati è la quotazione in Lussemburgo. In termini di quotazione al momento il prezzo in lettera è di circa 7 punti percentuali inferiore ai 100 euro protetti che in caso di esercizio anticipato potrebbero rappresentare un rendimento minimo esercitabile tra diciotto mesi. Di contro però si consideri che lo sconto è lontano dall'effettiva performance realizzata dal titolo nel periodo (-21%).

**IL BEST ENTRY EXPRESS**

Restando in tema di novità introdotte nel corso di quest'anno sul mercato italiano, l'olandese Abn Amro per investire su Generali il 28 marzo scorso ha emesso un Best Entry Express certificate.

Con una durata di tre anni, questo certificato prevede a cadenza annuale la possibilità del rimborso anticipato, opzione comunemente chiamata Express o Autocallable, a condizione che il titolo sottostante sia rilevato almeno al valore iniziale fissato a 24,26 euro. In caso di rimborso, al capitale nominale pari a 100 euro per certificato verrà aggiunto un premio del 7% annuo.

Nel caso invece si arrivi alla naturale scadenza del prodotto, una variazione positiva del sottostante produrrà il rimborso del capitale maggiorato del totale dei coupon per i tre anni, ossia il 21%, mentre in presenza di ribassi contenuti entro il 40% dal livello iniziale si potrà contare sulla protezione del capitale investito con la restituzione dei 100 euro nominali.

Oltre questo limite e dunque nella peggiore delle ipotesi, il capitale iniziale verrà decurtato dell'effettiva performance realizzata dal titolo come se si trattasse di un investimento diretto nel sottostante con la sola differenza che si perderanno i dividendi che il titolo distribuirà nel corso della vita del certificato.

La quotazione segue la performance realizzata dal titolo e con Generali a 22,35 euro, in ribasso del 7,8% rispetto al livello iniziale rilevato in fase di emissione, l'emittente espone un prezzo in lettera di 91,85 euro. In caso quindi di un recupero delle quotazioni del titolo entro il 23 marzo 2009 i 107 euro eventualmente riconosciuti a titolo di rimborso consentiranno un rendimento assoluto del 16,49%.



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Intesa San Paolo, Generali	05/08/2008	Cedola 5% semestrale, Barriera 55%	24/06/2011	DE000S0GP753	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295453	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	Nasdaq	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295479	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	Nikkei 225	18/08/2008	replica lineare	09/12/2011	NL0006295487	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	S&P/MIB	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295495	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	CAC 40	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295438	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	Dax	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295446	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	Hang Seng	18/08/2008	replica lineare	30/12/2011	NL0006295461	Sedex
100% Certificate	BNP Paribas	S&P 500	18/08/2008	replica lineare	16/12/2011	NL0006295503	Sedex
Bonus Express Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	18/08/2008	Trigger 104%; Coupon 8,25%; Barriera 80%; Bonus e CAP 124,75%	27/11/2009	XS0342121042	Sedex
Twin&Go Optimum	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	19/08/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%	13/03/2012	XS0345146400	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Express	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	29/08/2008	Barriera 70%; Coupon 13.5%	29/08/2011	DE000SAL5D39	IS Fineco
Express Coupon Plus	Société Générale	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Hang Seng China Ent.	01/09/2008	Cedola 8% , Barriera 60%	08/09/2014	DE000S0GP8E1	LUX
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Barriera Down 55%; Barriera Up 150%; Partecipazione 100%	09/09/2011	IT0004399439	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	DE000DB3JUZ3	LUX
Bonus Worst	Deutsche Bank	Eni , Generali, Unicredit	08/09/2008	Barriera 60% , Bonus 25%, Cap 25%	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
Equity Protection	Deutsche Bank	Fiat	23/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 61%	30/09/2013	DE000DB3Z1Y2	Sedex
Double Chance	Deutsche Bank	Fiat	23/09/2008	Partecipazione 200% ; Cap 173%	30/09/2011	DE000DB3SYW3	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
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica	30/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	27/09/2012	NL0006297038	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	30/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	28/09/2012	NL0006297020	Sedex



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Delta Select Fund di Unicredit cambia sottostante

Come contenuto nel prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel periodo compreso tra il 14 luglio e il 14 agosto scorso, per il Delta Select Fund di Unicredit con codice Isin IT0004178296 e scadenza al 16 marzo 2010 è stato sostituito come sottostante il Pioneer Euro Bond Fund dal Pioneer Top European Players (Classe E).

Il nuovo sottostante rimarrà valido fino al 17 settembre prossimo quando, sulla base delle rilevazioni del mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Euro Bond oppure da un Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity al 20%, Pioneer Eastern European Equity al 15%, Pioneer Pacific Equity ex-Japan al 30% e Pioneer European Small Companies al 35%.

La strategia dinamica che caratterizza il prodotto, applicata al sottostante che nel periodo da ottobre 2007 ad aprile 2008 è stato rappresentato dal fondo obbligazionario, ha consentito al certificato di riportare un risultato operativo positivo. Nel dettaglio la performance derivante dalla componente select dall'emissione ammonta al 4,558%.

### ■ Gli Stop loss di Ferragosto

Nonostante la chiusura di Borsa Italiana per la festività di Ferragosto non sono mancati gli eventi knock-out nel segmento dei certificati con leva su future di commodity. In particolare in data 15 agosto sono stati cinque i Leverage certificates emessi dall'olandese Abn Amro che, una volta toccata la soglia dello Stop loss, sono stati revocati dalle quotazioni.

Nel dettaglio hanno raggiunto la suddetta soglia due Minilong certificate sull'argento rispettivamente aventi Isin NL0006059842 e NL0006059883 e strike a 13,2478 e 12,8903 dollari statunitensi, due Minilong sull'oro rispettivamente con codice Isin NL0006059834 e NL0006126864 e strike a 748,06 e 759,62 dollari Usa e un Minilong su petrolio Brent con codice Isin NL0006301251

e strike a 107,22 dollari. Nella giornata del 19 agosto è stato invece revocato dalle contrattazioni un Minilong legato al tasso di cambio euro/dollaro americano identificato con il codice Isin NL0007178179 e con strike posizionato a 1,4339.

### ■ I Rollover della settimana

A partire dal 26 agosto scorso tutti i Minifutures e i certificate emessi dall'emittente olandese Abn Amro aventi come sottostante il future sul Brent, il T-note e il T-Bond hanno subito il passaggio dal rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con conseguente modifica del Rollover ratio e della parità.

In particolare con riferimento ai future obbligazionari si è passati dalla scadenza del settembre 2008 a quella del dicembre dello stesso anno mentre per il petrolio Brent si è passati dalla scadenza di ottobre a quella successiva del novembre 2008.

Analoga la procedura applicata per i Minifutures e i certificate emessi dalla stessa emittente olandese con sottostante il future sul cacao che, a partire dal 27 agosto scorso, hanno subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza del settembre 2008 a quella del dicembre 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della parità.

### ■ Volumi estivi ma non troppo

Nonostante la rarefazione dei volumi sul mercato caratteristica del periodo agostano, si sono mantenuti elevati gli scambi su alcuni certificati di investimento quotati al Sedex di Borsa Italiana.

In particolare, nella settimana compresa tra il 18 e il 22 agosto scorso, un Equity Protection certificate emesso dalla tedesca Deutsche Bank e un analogo certificato emesso da Unicredit ed entrambi legati al colosso energetico Eni hanno scambiato rispettivamente 408 contratti per un controvalore di 42,088 milioni di euro e 422 contratti per un controvalore complessivo di 33,186 milioni di euro.



# ...VIA MAIL

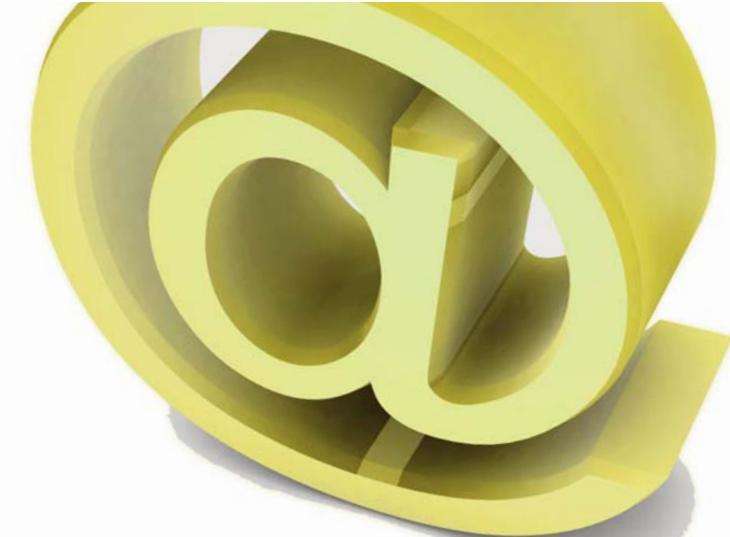
Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.



Gentile redazione approfittando del periodo estivo sono venuto a conoscenza della vostra pubblicazione e del mondo dei certificati di investimento. Innanzi tutto vi porgo i miei complimenti per l'ottimo lavoro che svolgete e la semplicità con cui trattate i temi e poi, da neofita, vorrei rivolgervi una domanda. Ho visto che esistono dei certificati, chiamati Equity Protection, che offrono la garanzia del capitale investito e a tal proposito vorrei capire come funzionano. In particolare se compro un certificato che quota a 90 euro questo sarà il rimborso minimo? Vi ringrazio anticipatamente di un'eventuale risposta.

Francesco P.

Gentile lettore, gli Equity Protection, come da lei giustamente affermato, sono dei certificati che offrono la protezione



del capitale che a seconda dei casi potrà essere totale o parziale. Il grado di protezione viene dichiarato dall'emittente nella fase che precede l'emissione ed è pari a una percentuale del valore nominale. In altre parole se lei acquistasse a 90 euro un certificato che è stato emesso a un valore di 100 con un livello di protezione fissato al 100%, lei godrà oltre che della protezione del capitale anche di un rendimento minimo garantito dato dalla differenza tra prezzo di acquisto e valore di rimborso. Se invece il livello di protezione è fissato al 90% lei godrà della sola protezione del capitale investito. Da precisare, prima di procedere con un acquisto su questa tipologia di certificati che l'opzione di protezione avrà efficacia solo alla naturale scadenza dell'investimento mentre durante la vita del certificato la quotazione potrà anche essere inferiore al livello di protezione in caso di andamento negativo del sottostante.

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	87,90	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	93,00	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	92,75	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	93,85	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	93,25	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 27-08-08

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)





## MATTONI DI CARTA

Quando tornerà in voga il mattone di carta appare difficile da pronosticare in assenza di segnali positivi stabili dagli indicatori macroeconomici sulle vendite di abitazioni sia negli Stati Uniti che nel Vecchio continente. Qualche sussulto è arrivato nel corso dell'estate ma si è trattato di reazioni per nulla convincenti. Le vendite di case esistenti e di case nuove nel mese di luglio hanno fatto segnare, negli Usa, rialzi rispettivamente del 3,1% e del 2,4% in entrambi i casi al di sopra delle attese degli analisti. Una reazione positiva che è stata tuttavia sporcata dall'andamento negativo dei prezzi delle case. L'S&P/Case Shiller ha segnato a giugno un -15,9% dopo il -15,8% di maggio. E' magra consolazione che il dato sia stato migliore delle attese degli analisti (-16,2%) anche perché, secondo gli analisti di High Frequency Economics "i prezzi seguiranno a scen-

dere". Inoltre, ad un'analisi più approfondita, non è passato inosservato l'incremento di stock di case invendute e molti analisti hanno fatto notare che buona parte delle vendite siano state effettuate in perdita rispetto ai prezzi di acquisto. Wall Street non ha caso ha reagito negativamente alla pubblicazione di questi dati. Quadro depresso

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 26/08/08
CASH COLLECT	DJ EuroSTOXX50	3340,27	35%	100% - Coupon 125%	94.98 - 95.48
CASH COLLECT	Enel	7,14	40%	100% - Coupon 110%	89.7 - 90.2
PEPP	ENI	23,65	25%	150%	21.51 - 21.61
BONUS	Unicredit	4,94	45%	100% - Bonus 108%	3.84 - 3.86
BONUS	Nikkei 225	14269,61	25%	100% - Bonus 130%	88.05 - 88.35

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



anche nel Vecchio continente. Se i mercati immobiliari maggiormente in difficoltà sono quello britannico e quello spagnolo, anche in Francia e Italia si registrano sintomi di cedimento.

La situazione non dovrebbe migliorare nel breve termine soprattutto con riferimento al sottocomparto residenziale. La stretta nell'erogazione del credito da parte delle banche e l'incremento dell'inflazione rendono difficile una ripartenza del mercato delle case. I titoli del settore, dopo un breve rimbalzo estivo potrebbero quindi tornare ben presto sotto pressione nonostante l'ampia discesa già effettuata e prezzi che, ad un primo sguardo, potrebbero apparire convenienti. Rispetto ai massimi del febbraio dello scorso anno l'indice Ftse Epra/Nareit

Eurozone, che raccoglie le performance dei titoli delle compagnie europee Real Estate e Reit ha toccato un ribasso di quasi 50 punti percentuali a luglio 2008.

L'ultima discesa e soprattutto i nuovi minimi sono stati fatali per un certificato Twin Win emesso il 18 settembre 2007 da Abn Amro. Entrando nei dettagli il certificato ha rilevato all'emissione il livello iniziale dell'indice in 2.440,7 punti e di conseguenza è stato fissato a 1.708,49 punti il livello barriera. Livello infranto il 15 luglio scorso con una chiusura a 1.680,64 punti. L'emissione ha di conseguenza perso le sue caratteristiche tipiche, quale l'opzione di ribaltare in positivo anche le eventuali performance negative realizzate dal sottostante e prosegue ora nella quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento dell'indice immobiliare, come se si trattasse di un semplice Benchmark. Destino simile ha avuto l'indice Gpr Abn Amro Global Top 30 Reit Property, creato dall'emittente olandese in collaborazione con Global Property Research per replicare l'andamento delle principali 30 società mondiali impegnate nel real estate. Il ribasso da inizio anno è superiore al 10% mentre a un anno la performance è negativa del 13% circa. L'andamento meno negativo rispetto all'Epra Nareit è spiegabile con il minore calo dei titoli immobiliari americani. Sono due i certificati proposti da Abn Amro per investire sull'indice Top 30. Si tratta di due Protection

### IL TWIN WIN SULL'IMMOBILIARE

Nome	Twin Win
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Ftse Epra/Nareit Euro Zone
Strike	2.440,70
Barriera	1.708,49
Violata	Sì
Partecipazione	100%
Scadenza	18/09/2011
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0006016123

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



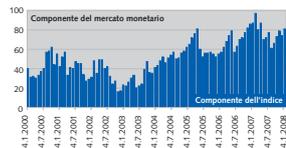
### Vontobel Managed Risk Index TR Open End Certificates

#### 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

**I PROTECTION DI ABN AMRO**

Nome	Protection	Protection
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	Gpr/Abn Amro Global Top 30 Reit Property Index	Gpr/Abn Amro Global Top 30 Reit Property Index
Strike	305,94	320,35
Protezione	90%	90%
Partecipazione	100%	100%
Cap	155%	146%
Scadenza	04/07/2012	30/05/2012
Prezzo lettera	87,5	87,74
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Lux	Lux
Codice Isin	XS0303582281	XS0297248147

lanciati il 30 maggio e il 4 luglio 2007 e in grado di proteggere in maniera parziale, al 90%, il capitale investito. La discesa dell'indice sottostante, che rispecchia quella dell'intero settore, ha portato le due emissioni in osservazione a una quotazione inferiore rispetto al livello minimo previsto per il rimborso. Allo stato attuale dei fatti è possibile acquistare sul mercato i due certificati rispettivamente a 82,25 euro e a 83,57 euro a fronte di un rimborso alla scadenza, previsto rispettivamente per il 30 maggio e per il 4 luglio 2012, che nella peggiore delle ipotesi sarà pari a 90 euro per certificato. Considerando i livelli di quotazione dei due certificati, in linea con l'effettivo ribasso accusato dall'indice sottostante, se il settore dovesse proseguire nella discesa o mantenersi sui valori attuali si potrà godere della protezione del capitale e di un piccolo rendimento minimo garantito. L'ipotesi positiva è tuttavia quella che l'immobiliare sia in grado di

**PESI GEOGRAFICI FTSE/EPRA**

Nazione	Peso nell'indice
Francia	41,87%
Austria	18,98%
Olanda	16,41%
Germania	10,05%
Belgio e Lussemburgo	4,62%
Italia	3,25%
Finlandia	2,91%
Grecia	1,48%
Spagna	0,43%

riprendersi nell'arco dei prossimi quattro anni (l'orizzonte temporale dei certificati). In tal modo si potrà partecipare integralmente alle performance realizzate dall'indice Gpr Abn Amro Global Top 30 Reit

Property con l'unico limite di un tetto massimo di rendimento (Cap) che limiterà il rimborso rispettivamente a 155 euro e 146 euro per certificato.

Per puntare sul real estate l'offerta si allarga anche ad altre emittenti con una serie di Benchmark, i certificati che replicano linearmente l'andamento del sottostante. Due emissioni sono targate rispettivamente Merrill Lynch e Banca Imi e sono entrambe legate all'indice Ftse Epra/Nareit Europa ex Uk price return mentre l'olandese Abn Amro propone, con un orizzonte temporale di due anni un Benchmark sul comparto giapponese. Il sottostante è infatti

il Topix Real Estate, indice che da inizio anno è stato protagonista di un capibombolo superiore al 20% e che sulla distanza dei dodici mesi ha perso quasi il 30% del suo valore. Ancora Abn Amro protagonista con un Open End, certificato a replica lineare del sottostante privo di scadenza, che punta sulla crescita dell'indice Ecpi Global Eco Real Estate&Building, un indice composto da venticinque titoli mondiali di società attive nel settore Eco immobiliare. L'assenza di una scadenza rende questo certificato utilizzabile anche sul medio-lungo termine e, così come avviene già per fondi comuni ed Etf, sarà possibile impostare delle strategie di accumulo mensile o periodico conosciute come Pac. Da sottolineare la particolarità dell'indice Ecpi Global Eco Real Estate & Building in quanto le società selezionate per fare parte del paniere devono soddisfare determinati criteri in termini di effettiva e potenziale adattabilità nei confronti di temi relativi alla sostenibilità ambientale, dallo smaltimento dei rifiuti, all'utilizzo dell'energia, alle emissioni e inquinamento, ai trasporti, all'utilizzo del territorio e alla selezione dei materiali di costruzione. Le tipologie di società che entrano a far parte dell'indice in base a questi temi (le migliori 15) sono riconducibili alle industrie del design, delle costruzioni, della demolizione e delle operazioni correlate. L'indice comprende inoltre ulteriori dieci titoli di società fornitrici del comparto real estate e che spiccano per il rispetto dell'ambiente che caratterizza i loro prodotti o servizi.

Vincenzo Gallo

**I BENCHMARK SULL'IMMOBILIARE**

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza
NL0000875003	Open End	Abn Amro	Ecpi Global Eco Real Estate & Building Index	Quotazione	Sedex	Senza scadenza
NL0000680304	Benchmark	Abn Amro	Topix Real Estate	Quotazione	Sedex	18/06/2010
IT0004123607	Reflex	Banca Imi	Ftse Epra/Nareit Europa ex-Uk PR	Quotazione	Sedex	17/12/2010
DE0007006884	Certificate	Merrill Lynch	Ftse Epra/Nareit Europa ex-Uk PR	Quotazione	Sedex	07/11/2008



# INVESTMENT CERTIFICATE

## Le scadenze di settembre

Al ritorno dalle vacanze estive il primo appuntamento con le scadenze è fissato per il 5 settembre con quattordici certificati equamente suddivisi tra Super Stock e Discount legati a una serie di blue chip italiane ed emessi da Unicredit Hvb. Per questi certificati nulla da segnalare visto che con molta probabilità rimborseranno un ammontare pari al valore raggiunto dai titoli sottostanti. Occhi puntati invece sull'Airbag di Abn Amro che il 16 settembre rileverà il valore finale dell'indice S&P/Mib. In particolare i soli 2,5 punti percentuali di distanza dal livello di protezione mettono in serio pericolo la sicurezza del rimborso dei 100 euro nominali. Chiudono le scadenze di settembre, nella giornata del 19, cinque Equity Protection di AbaxBank, sei Bonus di Banca Aletti e un Reflex sull'indice inglese Ftse 100 emessi da Banca Imi. Tutti i certificati a capitale protetto, a esclusione del certificato

legato al DJ Eurostoxx Oil&Gas, rimborseranno un ammontare pari alla protezione offerta. Analoga la situazione sui Bonus dove solo il certificato legato a Eni, nonostante la performance negativa del titolo a Piazza Affari, rimborserà con tutta probabilità il capitale iniziale maggiorato del bonus pari al 15%, mentre il resto dei certificati, avendo subito l'evento barriera, rimborserà un capitale calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dai sottostanti. Nella stessa giornata andranno infine in scadenza sul segmento leverage una serie di otto turbo e short sugli indici Dax ed S&P/Mib emessi da Banca Aletti e passati indenni dalla fase di alta volatilità che ha contraddistinto i mercati azionari nell'ultimo periodo.

C&amp;D

### LE SCADENZE DI AGOSTO-SETTEMBRE

Codice	Tipo	Sottostante	Titolo Prezzo	Strike	Protez.	Partecip.	Scadenza	Prezzo	Rimborso Stimato	Sconto Premio
De000hv0dbb2	Discount	Enel	6,18	8	-	-	05/09/2008	6,29	6,18	-1,75%
De000hv0dba7	Super Stock	Enel	6,18	8	-	200%	05/09/2008	6,29	6,18	-1,75%
De000hv0dbj8	Discount	Eni	21,65	26	-	-	05/09/2008	21,95	21,65	-1,37%
De000hv0dbb5	Super Stock	Eni	21,65	26	-	200%	05/09/2008	21,95	21,65	-1,37%
De000hv0dbk6	Discount	Fiat	10,53	22,5	-	-	05/09/2008	10,74	10,53	-1,96%
De000hv0dbc3	Super Stock	Fiat	10,53	22,5	-	200%	05/09/2008	10,74	10,53	-1,96%
De000hv0dbl4	Discount	Generali	22,38	31	-	-	05/09/2008	22,82	22,38	-1,93%
De000hv0dbd1	Super Stock	Generali	22,38	31	-	200%	05/09/2008	22,72	22,38	-1,50%
De000hv0dbm2	Discount	Intesa Sanpaolo	3,4113	5,5	-	-	05/09/2008	3,47	3,4113	-1,69%
De000hv0dbe9	Super Stock	Intesa Sanpaolo	3,4113	5,46	-	200%	05/09/2008	3,49	3,4113	-2,26%
De000hv0dbp5	Discount	StMicroelectronics	8,58	11,5	-	-	05/09/2008	8,7	8,58	-1,38%
De000hv0dbg4	Super Stock	StMicroelectronics	8,58	11,5	-	200%	05/09/2008	8,7	8,58	-1,38%
De000hv0dbn0	Discount	Telecom Italia	1,0895	2,1	-	-	05/09/2008	1,1	1,0895	-0,95%
De000hv0dbf6	Super Stock	Telecom Italia	1,0895	2,1	-	200%	05/09/2008	1,1	1,0895	-0,95%
NI0000030690	Airbag	S&P/Mib	27.670,2	34.074	75%	100%	16/09/2008	98,7	100	1,32%
It0004059157	Equity Protection	DJ Eurostoxx50	3.274,51	3.375,4	100%	100%	19/09/2008	34,33	33,754	-1,68%
It0004059140	Equity Protection	DJ Eurostoxx50	3.274,51	3.698	100%	90%	19/09/2008	37,03	36,98	-0,14%
It0004059173	Equity Protection	DJ E-stoxx Oil & Gas	39070	375,25	100%	90%	19/09/2008	4,01	3,89	-2,99%
It0004059165	Equity Prot. Quanto	Nikkei 225	12.875,01	15.860	100%	90%	19/09/2008	16,18	15,86	-1,98%
It0004059181	Equity Protection	Telecom Italia	1,09	2,165	100%	90%	19/09/2008	2,173	2,165	-0,37%
It0004196389	Bonus	Enel	6,18	8,3	Barriera violata	100%	19/09/2008	6,2	6,18	-0,32%
It0004196348	Bonus	Eni	21,65	24	-	-	19/09/2008	27,59	27,6	0,04%
It0004196330	Bonus	Generali	22,38	33,9	Barriera violata	100%	19/09/2008	24,65	24,61	-0,16%
It0004196355	Bonus	Intesa Sanpaolo	3,4113	5,659	Barriera violata	100%	19/09/2008	3,41	3,4113	0,04%
It0004196371	Bonus	Telecom Italia	1,0895	2,36	Barriera violata	100%	19/09/2008	1,09	1,0895	-0,05%
It0004196363	Bonus	Unicredit	3,59	7,25	Barriera violata	100%	19/09/2008	3,59	3,59	0,00%
It0003790281	Reflex	Ftse 100	5.505,60	1	-	100%	19/09/2008	67,5	-	-



# UN'IDEA PER CHI AMA IL RISCHIO

## Un Multibonus a portata di barriera

La struttura dei Multibonus certificate appare di per sé tendenzialmente più rischiosa rispetto ad altre tipologie di certificato e nei confronti degli stessi più classici Bonus certificate a sottostante singolo. Il destino del prodotto a scadenza, ovvero il successo o meno dell'investimento, appare infatti determinato dall'andamento del peggiore dei sottostanti presi come metro di giudizio. Se infatti, nel corso della vita del certificato, anche uno solo di questi avrà infranto la barriera, la performance finale verrà determinata dal peggiore. E' questo, naturalmente, il caso peggiore che si possa verificare mentre se nessuno dei tre avrà mai toccato il livello di knock-out allora, sempre a scadenza, verrà restituito un bonus minimo e, se tutti i sottostanti si troveranno al di sopra di tale livello bonus, verrà pagata al possessore una performance pari sempre al peggiore dei tre indici. La proposta di Sal.Oppenheim, già quotata sul mercato Sedex di Borsa Italiana, aumenta il rischio a cui si espone il sottoscrittore nel momento in cui decidesse di acquistare il certificato ma nel contempo incrementa anche la ricompensa minima finale nel caso in cui le barriere non vengano mai toccate dai rispettivi sottostanti. Si tratta di tre dei maggiori benchmark mondiali: l'S&P500 per gli Stati Uniti, il DJ Eurostoxx 50 per il Vecchio continente e il Nikkei per il Giappone. La scadenza del certificato è prevista tra dieci mesi, il 29 giugno dell'anno prossimo. Se da ora e fino a tale data le barriere poste rispettivamente a 10.656 punti per il Nikkei225, a 985,05 per l'S&P500 e a 2.966,60 per il DJ Eurostoxx 50 non verranno mai toccate, il possessore del certificato riceverà un rimborso minimo del 19% rispetto ai 100 euro di valore nominale di ogni certificato. Considerando i livelli attuali di quotazione del prodotto, nei pressi di 81,65 euro, il guadagno minimo potrebbe essere ben maggiore è sfiorare i 46 punti percentuali. Sarebbe un'ottima performance nel giro di meno di un anno. D'altronde, come accennato, il rischio che uno dei tre sottostanti tocchi la barriera è elevato. L'indice più vicino all'evento disattivamente è quello europeo, distante solo 9 punti percentuali circa. Nel considerare questo risk buffer bisogna tenere conto dei dividendi che l'indice staccherà prima della scadenza e che ridurranno ulteriormente la distanza dalla barriera o potrebbero addirittura, in caso di ulteriori discese, farla scattare. Considerando questi elementi si può comprendere come il certificato appaia più adatto ai cuori forti e a chi ama il rischio piuttosto che ai

risparmiatori tradizionali. A meno che non di consideri ormai ultimata la fase di depressione dei mercati azionari, un'ipotesi che, allo stato attuale dei fatti nessuno si sente di sostenere con decisione.

<b>Codice Isin:</b>	DE000SAL5C22
<b>Descrizione:</b>	Multibonus su indici azionari
<b>Caratteristiche:</b>	Bonus: 119%
<b>Barriera:</b>	70%
<b>Orizzonte temporale:</b>	10 mesi

### TABELLA DELLE BARRIERE

Indice	Strike	Barriera	Quotazione al 25/8/2008	Buffer %
DJ Eurostoxx 50	4238	2966,6	328041	9,56%
S&P500	1407,22	985,05	1266,84	22,24%
Nikkei225	15222,85	10656	128787	17,26%

**Rischi:** come già evidenziato poco sopra il rischio maggiore è quello del verificarsi dell'evento barriera anche per uno solo dei tre indici sottostanti. Il più vicino al livello in questione è in questo momento il DJ Eurostoxx 50. Da considerare tra i rischi anche la mancata partecipazione, sia in caso di evento barriera che in caso di rendimento superiore al Bonus, alle migliori due performance delle tre componenti del basket, per effetto del metodo basato sul "worst of " performance, ossia sulla performance peggiore.

**Vantaggi:** il rapporto tra rischio e rendimento appare buono, nonostante la forte discesa degli indici e la rilevante possibilità che si verifichi l'evento barriera per uno dei tre. Il compenso per tale aumentato rischio sarà infatti pari a una performance che, annualizzata, supera il 50%. Il rendimento potrà inoltre essere considerato netto nel caso in cui il possessore abbia minusvalenze pregresse da scontare. La valuta di definizione del certificato è l'euro nonostante vengano presi in considerazione due indici esteri, uno americano e uno giapponese. E' assente quindi il rischio cambio. Infine la quotazione del certificato sul mercato Sedex di Borsa Italiana permette la più ampia negoziabilità del certificato.

# GESTIRE IL RISCHIO

## Certificati sulla frontiera efficiente

Dopo la pausa estiva il Punto tecnico torna con uno dei capisaldi dell'analisi quantitativa applicata alla gestione di portafoglio. Si tratta della frontiera efficiente, concetto introdotto dal premio Nobel Harry Markowitz. Grazie a questa teoria si dispone di un buon metodo per organizzare portafogli efficienti dal punto di vista rischio-rendimento secondo rigidi criteri quantitativi.

### RISK MANAGEMENT

Essere dotati di uno strumento per la gestione del rischio è importante, se non fondamentale, per valutare correttamente il mercato. È dimostrato statisticamente che l'avversione al rischio diminuisce con l'aumentare dell'informazione a disposizione dell'investitore. In questi mesi il Punto tecnico ha proposto analisi e approfondimenti sui concetti di base e avanzati del mercato delle opzioni e dei certificati, con l'obiettivo di ridurre le asimmetrie informative tra investitore e mercato. Parlando di rischi, con riferimento all'argomento trattato in questo numero, si possono individuare due categorie di rischio a cui si va incontro ogni qual volta si effettua un investimento nei mercati finanziari. Il rischio specifico che dipende strettamente dalle caratteristiche dell'emittente e il rischio sistematico contenuto nelle variazioni del prezzo in relazione alle fluttuazioni del mercato. Il primo può essere ridotto mediante l'acquisto di certificati o titoli o altri strumenti finanziari emessi da differenti emittenti. In questo modo si ridurrà l'esposizione del portafoglio al rischio di deterioramento della solidità patrimoniale di un unico emittente. Per ciò che concerne il rischio sistematico può, a puro titolo esemplificativo, tornare utile l'inserimento in un portafoglio azionario di un certificato a capitale protetto con l'obiettivo di ridurre sia il Var, Value at risk, che la varianza di portafoglio stessa. Limitandosi in questa fase alla teoria di base di portafoglio vediamo come procedere a una corretta valutazione della frontiera efficiente.

Il risultato sarà un metodo capace, sulla base dei dati storici di mercato, (i rendimenti dei singoli titoli in portafoglio) di determinare la giusta quota percentuale da allocare a ogni strumento. In verità lo strumento fornito da Markowitz può essere utilizzato a supporto decisionale e risulta essere un ottimo modello per simulare gli impatti di correlazione-volatilità sui rendimenti. Semplificando molto possiamo affermare che viene ricercata quell'allocazione che abbia, sulla base delle informazioni di mer-

cato disponibili, la migliore allocazione in termini di rischio rendimento. Sintetizzando possiamo quantificare il rischio come quella percentuale di incertezza che deriva dall'esito futuro dell'investimento. Si cerca quindi di estrapolare l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi cercando di dominare il contesto probabilistico all'interno del quale si muove la scelta finanziaria. Iniziamo con alcune definizioni.

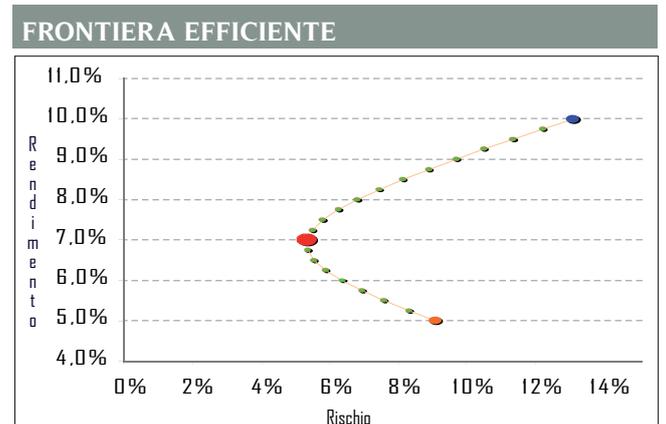
**Rendimento Atteso:** un titolo A dopo un anno totalizza tre differenti livelli di rendimento e rispettivi gradi di probabilità. Incremento del dieci per cento con probabilità 60%, dello zero per cento con probabilità 10% e meno sei per cento con probabilità residuale. Come calcolare il rendimento che effettivamente ci si può aspettare da questo titolo? Semplicemente con una media pesata probabilità-rendimento:

$$Er(A) = (0,60 \times 10\%) + (0,10 \times 0\%) + (0,30 \times -6\%) = 4,2\%$$

Il titolo B totalizza nello stesso periodo con probabilità 50% un rendimento del quindici per cento, con probabilità del 15% un rendimento nullo e infine con probabilità 40% una perdita del sette per cento:

$$Er(B) = (0,50 \times 5\%) + (0,15 \times 0\%) + (0,40 \times -7\%) = 4,7\%$$

Se ci fosse come unica variabile di scelta il rendimento atteso si sceglierebbe senza ombra di dubbio il titolo con rendimento atteso maggiore.



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

TABELLA CERTIFICATI

Nome	Emittente	Sottostante	Codice Isin	Scadenza	Negoziazione
Odc Frontiera efficiente profilo Medio-basso	JP Morgan Chase Bank	Paniere di fondi comuni di investimento	XS0305959552	30/07/2012	Sso Fineco
Odc Frontiera efficiente profilo Moderato	JP Morgan Chase Bank	Paniere di fondi comuni di investimento	XS0305963661	30/07/2012	Sso Fineco
Odc Frontiera-efficiente profilo Medio-alto	JP Morgan Chase Bank	Paniere di fondi comuni di investimento	XS0305960725	30/07/2012	Sso Fineco

**Rischio:** espresso in termini di deviazione standard dei rendimenti indica la dispersione dei risultati intorno alla propria media. Quanto più elevati saranno i movimenti di prezzo maggiore risulterà essere il rischio dell'investimento in analisi. Non è sufficiente valutare l'investimento dal punto di vista del rendimento ma occorre commisurarne adeguatamente il grado di rischio. Infine, per due o più attività rischiose, risulta fondamentale la determinazione della matrice delle correlazioni dei sottostanti componenti il portafoglio. Si parla di correlazione positiva tra i sottostanti quando il risultato oscilla vicino a uno: all'aumentare di un titolo aumentano anche gli altri in maniera proporzionale. La correlazione è negativa, con valore molto vicino a -1, quando il rapporto tra i sottostanti è inverso ovvero al crescere di "A" diminuisce "B". Riassumendo secondo Markowitz un portafoglio si definisce efficiente quanto è maggiore la sua remunerazione per un dato livello di rischio.

IL GRAFICO DELLA FRONTIERA

La Frontiera efficiente è rappresentata graficamente a pagina 18. Con un qualsiasi foglio di calcolo, inserendo in maniera corretta input quali la volatilità dei due asset considerati e il loro rendimento atteso si può, ipotizzando vari livelli di allocazione percentuale, realizzare il suddetto grafico.

INSERIMENTO DATI

Volatilità	0,09	0,13
Rendimento atteso	0,05	0,1

L'ipotesi è di non allocare risorse nel titolo A ma solo nel titolo B e di aumentare la quota di A progressivamente diminuendo quella investita in B con passo del 5 per cento. Questo porterà al ribaltamento completo dell'ipotesi di partenza. I due strumenti, essendo correlati negativamente, migliorano la differenziazione di portafoglio riducendone il rischio. La sfera rossa nel grafico evidenzia il portafoglio ottimale (60% nel titolo A e 40% nel titolo B date le condizioni di partenza) in termini di rischio rendimento. La sfera blu corrisponde a un'allocazione totale nel titolo A con maggiore rendimento e maggiore rischio. Investire l'intero capitale nel titolo B

risulta essere inefficiente e, a parità di rischio, si preferiscono i portafogli nella parte alta della curva. Le combinazioni di titoli che definiamo inefficienti sono tutti i valori al di sotto della sfera rossa.

CERTIFICATI A FRONTIERA EFFICIENTE

Quotati sul Sistema di internalizzazione sistematica noto come Sso di Fineco, si possono trovare tre certificati, gli Odc frontiera efficiente, che dal giugno 2007 grazie all'emissione di JP Morgan, applicano questa metodologia a gestione dinamica per la gestione dei sottostanti (panieri di fondi internazionali) con differenti obiettivi di volatilità 5%, 10%, 15%. L'investitore che sottoscrive uno di questi certificati si trova esposto alla strategia dell'emittente che utilizza la frontiera efficiente per fare allocazione dinamica sul basket di fondi. I certificati replicano la strategia linearmente. Potremmo in maniera semplicistica riassumere che il certificato replica le variazioni di un indice JP Morgan frontiera efficiente costituito da un basket di fondi selezionato mediante la metodologia finora illustrata. Infine l'assunto di base è che ogni investitore ha una propria avversione al rischio. Un aumento del rendimento genera un conseguente livello di volatilità (rischio) maggiore. L'emittente propone tre profili di rischio: 5% (rischio contenuto), 10% a rischio intermedio, 15% a maggiore remunerazione ma volatilità più elevata. L'investimento viene bilanciato ogni sei mesi.

Stefano Cenna



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



## L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX INSURANCE

Dopo i minimi dell'anno toccati a metà luglio, l'indice dei titoli assicurativi europei ha tentato una reazione che rischia di arenarsi sulla resistenza a 224. Il DJ Eurostoxx Insurance non è riuscito nemmeno a far segnare una chiusura sopra 218 dove transita la media mobile a 55 periodi. Per una prosecuzione del movimento verso l'alto appare fondamentale avere ragione di questi due livelli. Sopra 224 saranno possibili estensioni verso 235 in prima battuta e 249/250 successivamente. Il supporto di quota 200 potrebbe invece fornire ancora una volta un buon supporto. La sua caduta darebbe un segnale decisamente negativo, confermato da una rottura di 197, da dove la discesa potrebbe estendersi in direzione di 186 e 178 punti.

DJ EUROSTOXX INSURANCE (Settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

A cura di Finanzaonline

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

## L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX INSURANCE

Anche il settore assicurativo europeo non è rimasto immune dalla crisi che ha avuto origine dai mutui sub-prime. Nel corso degli ultimi 12 mesi il DJ Eurostoxx Insurance ha lasciato sul terreno il 24% complici sia le preoccupazioni degli investitori legate all'adeguatezza patrimoniale delle varie compagnie sia la sostenibilità della politica di dividendi portata avanti sino a questo momento. Tuttavia, a differenza delle compagnie d'Oltreoceano che hanno registrato pesanti cali borsistici, quelle del Vecchio continente hanno in parte beneficiato dei buoni conti trimestrali e del rafforzamento degli asset a copertura dei rischi. Per l'esercizio in corso le attese di consensus indicano con riferimento all'indice DJ Eurostoxx Insurance una modesta crescita degli utili pari al 2,5% mentre il rapporto prezzo/utili si dovrebbe attestare a 7,89. Valori che rendono poco attraenti il settore.

### ASSICURATIVI, BANCARI E AUTO

	P/e 2008	Var. eps 2008	Perf 2008
DJ EuroStoxx Banking	9,27	15,70%	-33%
DJ EuroStoxx Auto	8,84	-0,35%	-27%
DJ EuroStoxx Insurance	7,79	2,50%	-25%

FONTE: BLOOMBERG

## 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**



## INDICI &amp; VALUTE

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	26/8	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3269	-0,80	-22,92	neutrale	negativa	3457	3200	9,5
Aex	401	-0,31	-22,54	neutrale	negativa	417	386	8,2
Cac 40	4320	-1,06	-22,74	neutrale	negativa	4552	4159	9,5
Dax	6267	-0,81	-16,29	neutrale	negativa	6627	6177	11,5
Ase General	3237	-2,28	-32,76	negativa	negativa	3525	3101	9,9
S&P/Mib	27770	-1,38	-30,49	neutrale	negativa	29598	26464	9,0
Ftse 100	5461	2,66	-12,19	neutrale	negativa	5569	5071	9,6
Ibex 35	11364	-0,15	-20,57	negativa	negativa	12079	11186	9,8
Smi	7030	-0,98	-20,53	positiva	negativa	7359	6423	17,4
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	11413	0,57	-14,33	neutrale	negativa	11867	10918	12,8
S&P 500	1272	0,38	-13,31	neutrale	negativa	1313	1211	15,1
Nasdaq	1886	-1,17	-3,14	positiva	negativa	1974	1784	21,3
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	54359	1,34	2,41	negativa	negativa	62606	52345	10,6
Shenzhen B	368	-5,75	-49,74	negativa	negativa	471	361	13,6
Sensex 30	14297	-2,60	-3,68	positiva	negativa	15580	12515	14,5
Rts	1567	-8,53	-17,32	negativa	negativa	2227	1547	6,4
Ise National	39907	0,26	-16,71	positiva	negativa	43602	36997	8,4
Dax Bric	401	-0,93	-6,35	negativa	negativa	438	391	nd
Dax Emerg 11	331	-1,60	-14,08	positiva	negativa	343	305	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	12753	-0,77	-21,77	negativa	negativa	13603	12632	16,6
Hang Seng	21465	4,79	-8,96	negativa	negativa	23369	20350	13,9
Dax Asia	239	0,39	-16,24	positiva	negativa	245	221	nd

VALUTE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	26/8	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco Svizzera/Yen	99,57	0,32	-3,11	negativa	positiva	104,79	99,05
Euro/Corona Norvegia	7,93	0,44	0,36	neutrale	neutrale	8,12	7,90
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	-2,13	-9,07	neutrale	positiva	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,30	-1,81	-12,46	neutrale	positiva	1,35	1,27
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,61	0,38	1,82	neutrale	neutrale	1,64	1,61
Euro/Sterlina	0,80	-0,97	-17,68	neutrale	positiva	0,80	0,78
Euro/Dollaro Usa	1,47	-0,33	-7,97	negativa	neutrale	1,59	1,46
Sterlina/Franco Svizzera	2,02	1,33	16,56	neutrale	negativa	2,08	2,02
Sterlina/Yen	201,13	1,65	13,98	negativa	neutrale	215,88	200,52
Sterlina/Dollaro NZ	2,63	-0,47	6,15	neutrale	positiva	2,76	2,59
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	11,77	0,97	14,89	neutrale	negativa	12,07	11,68
Sterlina/Dollaro Usa	1,85	0,62	8,25	negativa	neutrale	2,01	1,83
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,09	0,71	9,06	positiva	neutrale	1,11	1,01
Dollaro Usa/Yen	108,86	1,02	6,24	positiva	neutrale	110,67	104,60

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

**A cura di Finanzaonline**

## NOTE LEGALI

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