

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Commodity a due velocità
Certificati sul mondo delle materie prime

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Dal Cairo a Johannesburg
Safari con i certificati

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Con le ruote sgonfie
Il brutto 2008 del comparto auto

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il certificato olimpico di Bnp Paribas
Un bilancio a due mesi dall'inaugurazione

PUNTO TECNICO

Benchmark ed Equity Protection
Il gioco delle probabilità

Sostenendo che il mercato delle commodity presenta un saldo ampiamente positivo negli ultimi cinque anni si commette un peccato di leggerezza. E' certamente vero che se si guarda ai prezzi delle materie prime dal 2003 il salto in alto presenta ancora variazioni a doppia cifra. Tuttavia sarebbe onesto considerare che è solo da fine 2006 che agli investitori è stato permesso l'accesso a un mercato fino a quel momento riservato agli operatori istituzionali. Con buona pace del cosiddetto parco buoi, si è soliti dire che quando anche il fruttivendolo o il salumiere sotto casa acquistano delle azioni perché hanno sentito o letto che si guadagna, è ora di uscire dal mercato. La storia purtroppo ci ha insegnato che è proprio così. In questo caso tuttavia sarebbe più corretto dire che è da quando è stata data a tutti l'opportunità di partecipare a un trend fino a quel momento in ascesa, ad esempio con la quotazione degli Etc o con i tanti fondi che investono in commodity, che i prezzi delle materie prime hanno invertito la rotta. A dirla tutta i primi certificati su future di commodity hanno fatto la loro comparsa in Borsa Italiana nella seconda metà del 2005, un periodo ancora decisamente buono per agganciarsi al trend che di lì a diciotto mesi si sarebbe esaurito. E guardando alle performance delle commodity da inizio anno il quadro è sì negativo, ma non si può parlare di *débaclé*. Chi avesse investito sul cacao, sul granoturco o sul petrolio si troverebbe oggi con un bel gruzzolo. Molto negative, invece, le variazioni di quei metalli industriali che erano saliti di oltre il 400% negli anni scorsi. Viene da chiedersi se non sia anche una questione di opportunità salire su un treno che ha già corso tanto. E' vero che l'anno passato i vari nickel, alluminio, zinco e piombo proliferavano nei prodotti derivati e strutturati proposti in maniera massiccia dalle banche ai risparmiatori. Di tutto questo, del settore auto e dei certificati che investono sull'Africa si parlerà in questo numero. Non resta che augurarvi buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



IN AFRICA a caccia di certificati

COMMODITY A DUE VELOCITA'

I certificati sul mondo delle materie prime

Bene o molto bene petroliferi, cacao, granoturco e zucchero. Decisamente male i metalli industriali. Nel mezzo in ordine sparso con alterne fortune una manciata di materie prime appartenenti ai più disparati settori industriali. Così si può riassumere il 2008 delle commodity, sempre più presenti nei portafogli degli investitori. E se chi sostiene che guardando ai prezzi di cinque anni fa il bilancio per il mercato delle commodity è ancora molto positivo è tuttavia onesto sottolineare che è proprio da quando agli investitori è stato consentito l'accesso al mercato delle materie prime attraverso strumenti derivati come i certificati e gli Etc che alcune materie prime hanno iniziato a correggere pesantemente.

A inizio anno 25 tonnellate di piombo, ovvero il corrispettivo di un contratto future scambiato al London metal exchange di Londra, venivano quotate a 2540 dollari. Oggi sono trattate a 1821 con un calo di quasi il 30%. Il nickel al 24 aprile 2007 veniva trattato a 51805 dollari per tonnellata mentre oggi bastano 18600 dollari per acquistare lo stesso contratto per un calo che è quindi del 65%! Per fortuna, o forse dovremmo dire per sfortuna se guardiamo gli stessi numeri con gli occhi dei consumatori, non sono poche le eccezioni positive. Oltre al costo di un barile di petrolio, reo di aver causato danni quasi irreversibili all'economia mondiale, e dei prodotti energetici in genere, hanno subito gli effetti della speculazione al rialzo il cacao, il grano e lo zucchero. Riteniamo doverosa una premessa prima di proseguire: nell'Approfondimento saremo spesso di fronte al rischio di leggere un dato in maniera opinabile. Da una parte il

REDDITIVITA' COMMODITY - S&P GSCI COM.INDEX

Contratto	Commodity	
CCI	Cacao	29,83
LHI	Suini macello	19,96
CI	Grano	18,94
SB1	Zucchero	17,93
QSI	Gasolio	15,10
HO1	Gasolio da riscaldamento	13,92
CO1	Petrolio Brent	11,74
CL1	Petrolio greggio	11,69
XB1	Benzina verde	11,36
SI	Soia	-0,38
GC1	Oro	-3,72
CT1	Cotone	-6,00
WI	Frumento	-16,30
SII	Argento	-16,47
LX1	Zinco	-26,45
LN1	Nickel	-28,84
LL1	Piombo	-29,66
Periodo 31/12/07 - 08/09/08		Valuta: dollaro Usa

rialzo dei prezzi delle materie prime agricole va visto come una iattura per gli effetti disastrosi sulle popolazioni dei paesi più poveri.

Dall'altra, ossia da quella di chi ha puntato su certificati o strumenti derivati per diversificare i propri investimenti e forse cinicamente approfittare della speculazione, i dati vanno letti come se si trattasse di semplici azioni per le quali un rialzo dei prezzi corrisponde a un guadagno. Vediamo adesso come si presenta il quadro delle materie prime da inizio anno. Come si può osservare dalla tabella che illustra la redditività delle commodity

incluse nel principale indice mondiale di materie prime, l'S&P Gsci Commodity Index, il cacao ha subito il maggior incremento di prezzo con un +29,83%.

Al rialzo di quasi il 20% si sono mossi anche i contratti future generici sul bestiame (lean hogs), sul granoturco e sullo zucchero no.11. Sull'altro piatto della bilancia, con un ribasso superiore al 25%, si piazzano i tre metalli industriali che come vedremo sono stati oggetto di particolari attenzioni da parte degli emittenti di prodotti derivati nel 2007. Dall'analisi

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 09/09/08
PEPP	S&P MIB	34.948,00	35%	150%	73.2 - 73.7
PEPP	ENI	23,65	25%	150%	20.12 - 20.22
DOUBLE CHANCE	Nikkei 225	14.269,61	0%	100% - Cap 146.5%	86 - 87
EQUITY PROTECTION CAP	CECE Euro	2.179,64	100%	100% - Cap 130%	98.5 - 99.5
BONUS	ENEL	6,67	30%	100% - Bonus 130%	8.3 - 8.32
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO					

REDDITIVITA' COMMODITY - RICHI INDEX

Contratto	Commodity	
RR1	Riso grezzo	42,18
CC1	Cacao	29,83
LH1	Suini macello	19,96
CI	Grano	18,94
SB1	Zucchero	18,02
JN1	Gomma	16,41
QS1	Gasolio	15,10
HO1	Heating Oil	13,92
LMSNDS03	Stagno	11,87
PL1	Platino	-10,69
W1	Frumento	-16,30
SII	Argento	-16,47
JO1	Succo arancia	-24,44
LMZSDS03	Zinco	-26,16
PA1	Palladio	-28,44
LMPBDS03	Piombo	-29,22
LMNIDS03	Nickel	-29,28

Periodo 31/12/07 - 08/09/08 Valuta dollaro Usa

REDDITIVITA' COMMODITY - DOW JONES- AIG INDEX

Contratto	Commodity	
CI	Grano	18,94
SB1	Zucchero	18,02
HO1	Heating Oil	13,92
CL1	Petrolio Greggio	11,63
XB1	Benzina verde	11,36
LMAHDS03	Alluminio	9,88
HG1	Rame	4,50
KC1	Caffè	3,05
NG1	Gas Naturale	1,96
SI	Soia	-0,38
GC1	Oro	-3,83
CT1	Cotone	-6,00
W1	Frumento	-16,30
SII	Argento	-16,47
LMZSDS03	Zinco	-29,16
LMNIDS03	Nickel	-29,28

Periodo 31/12/07 - 08/09/08 Valuta dollaro Usa

dettagliata dei rendimenti delle commodity incluse nell'indice di materie prime del guru Jim Rogers emerge invece un dato tristemente noto per gli effetti che ha avuto e sta avendo ad esempio in Senegal, Egitto e buona parte del continente asiatico. Il prezzo del riso grezzo alla borsa di Chicago è cresciuto da inizio anno del 42,18% e si ha notizia di vere e proprie rivolte scoppiate per garantirsi il riso necessario per sopravvivere. Secondo l'ultimo rapporto della Banca mondiale almeno 33 paesi sono a rischio di insurrezioni per l'aumento dei prezzi delle materie prime agricole.

Cambiamo ancora fonte dati per leggere la redditività dei settori del Dow Jones - Aig Index, sottostanti di gran parte degli Etc i quali altro non sono che certificati

mascherati da Etf quotati sul segmento ETFplus di Borsa Italiana e degli Open End lanciati sul mercato Sedex da Unicredit Hvb lo scorso mese di marzo. Assenti il cacao e il riso grezzo, la palma per la miglior commodity va al bestiame (suini macello) seguito dal grano e dallo zucchero.

Quanti e quali sono i certificati che offrono accesso agli indici finora osservati? Per investire sull'indice generale e sui settoriali dell'S&P Gsci Commodity Index la stessa Goldman Sachs propone 14 certificati divisi in 7 Bonus, 3 Benchmark, 3 Capitale protetto Quanto e un Twin Win legato al petrolio greggio. Due i Benchmark quotati da Abn Amro mentre un Equity Protection Quanto con Cap è proposto da Banca Imi per puntare sul settore agricolo. Abn Amro è invece l'unica emittente a quotare dei certificati Benchmark, presentati con il nome di Theme certificates, agganciati agli indici Rici. Tra le cinque proposte si segnala un Open End, certificato di tipo benchmark senza scadenza. Infine, come detto in precedenza, gli indici settoriali della Dow Jones-Aig sono stati adottati come sottostanti per cinque Open End quotati dall'emittente del gruppo Unicredit.

CERTIFICATI SU FUTURE DI COMMODITY

I primi certificati su future di materie prime sono stati lanciati sul mercato Sedex da Abn Amro nella seconda metà del 2005. A giudicare dai lauti guadagni regalati nei mesi a seguire dal rame, dal nickel o dal frumento era quello il momento giusto per realizzare buoni affari. Naturalmente non possono essere dimenticate alcune debacle come quella subita dal certificato sul gas naturale. Nel complesso comunque il bilancio del biennio successivo alla quotazione dei primi Commodity certificate, tenendo conto anche dei movimenti del cambio euro/dollaro, può dirsi ampiamente positivo.

Quando a dicembre 2006 Banca Imi decise di quotare in Borsa Italiana i suoi Reflex su future di commodity, gran parte del rialzo era stato già realizzato dalle materie prime che oggi presentano il conto più salato in termini di correzione. Ciò nonostante ad oggi sei Reflex sono quotati a un prezzo superiore a quello di emissione (petrolio, combustibile da riscaldamento, frumento, soia, oro e cacao), due non hanno subito alcuna variazione (grano-turco e rame) mentre solamente quattro presentano un saldo negativo (zinco, argento, gas naturale e alluminio). Al momento sul Sedex si contano 44 certificati Benchmark su future di commodity o su contratti spot (relativamente ai metalli preziosi) quotati da quattro diverse emittenti: Abn Amro, Banca Imi, Société Générale e Unicredit. L'emittente olandese propone inol-



tre ben 83 certificati leverage, divisi in 53 minilong e 30 minishort. Il meccanismo di investimento di questi certificati è alquanto complesso in quanto deve tener conto del rollover, ovvero della pratica caratteristica dei contratti future di dover sostituire il future in scadenza con quello successivo.

Cerchiamo di chiarire. Quando si investe su una commodity non si acquista un'azione o una quota di un fondo, ma si utilizza il future, cioè un contratto a termine standardizzato con il quale ci si impegna ad acquistare alla scadenza e al prezzo prefissati la quantità di materia prima prevista. Questo contratto è quotato su mercati regolamentati come ad esempio il Comex (Chicago mercantile exchange), il Nymex (New York mercantile exchange) o l'Lme (London metal exchange) per citare i più importanti e ha una scadenza fisica ossia una data in cui si dà luogo alla conclusione e alla consegna del bene.

E' improbabile tuttavia che all'investitore privato interessi ricevere a casa 1.000 barili di petrolio leggero e dolce o 10 tonnellate metriche di cacao.

Per tale motivo qualche giorno prima della scadenza si procede alla vendita del contratto future e all'acquisto del future con scadenza successiva con prezzi che quasi mai coincidono. Una procedura che prende il nome di rollover e si effettua a intervalli di tempo prestabiliti, solitamente trimestrali, e in alcuni casi con cadenza mensi-

le. Nel caso dei certificati è l'emittente che si prende cura di effettuare il rollover del future e per far ciò sostiene dei costi che riversa sul valore del certificato.

I COSTI DI ROLLOVER DEI BENCHMARK

Al momento dell'emissione ciascun certificato parte con una parità, o partecipazione, pari a 1 o 100%. Ne deriva che a un dollaro di movimento del sottostante corrisponde un dollaro di variazione del certificato, da convertire successivamente in euro.

A ciascuna data di rollover, ossia in relazione a ogni sostituzione del sottostante, la parità subisce una variazione dovuta alla differenza di prezzo tra i due contratti oggetto del rollover. In assenza di tale adeguamento il prezzo del certificato subirebbe uno sbalzo.

Il livello corrente della parità si ottiene moltiplicando la parità iniziale per il rollover ratio determinato alla data di rollover ratio immediatamente precedente la pertinente data di rollover. Il rollover ratio è un coefficiente, calcolato in relazione a ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto delle relative Transaction charge, ovvero dei costi di transazione che vengono applicati in misura percentuale sui contratti oggetto del rollover (solo sul contratto in uscita nei

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

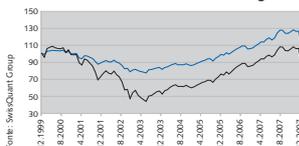
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0AB8
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

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 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. 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



Reflex Commodity emessi da Banca Imi). Un esempio aiuterà a chiarire questo meccanismo. Il certificato sul gas naturale emesso da Abn Amro è partito il 5 luglio 2005 con un prezzo di 6,18 euro e una parità corrispondente a 1. Il forte ribasso subito dal future sottostante nell'anno successivo all'emissione del certificato, il rollover mensile a cui è soggetto il future sul gas naturale e un rollover spread spesso molto elevato, hanno causato il crollo del prezzo del certificato scambiato ora appena al di sopra di 1 euro e una riduzione costante della parità giunta al livello di 0,19.

COMMODITY CERTIFICATE UN ANNO DOPO

Vediamo ora nel dettaglio le performance a un anno dei 33 certificati su commodity di Abn Amro e Banca Imi. Come era prevedibile i guadagni maggiori, al netto del cambio, sono stati realizzati dai certificati sul petrolio con quasi il 50% di crescita dal 10 settembre 2007, sul granoturco e sul combustibile da riscaldamento con oltre il 30% di rialzo. Sopra il 20% anche il certificato di Abn Amro sull'ecofuel e i due strumenti legati al future sul cacao, unica commodity quotata in sterline britanni-

12 CERTIFICATI AL TOP

Commodity	Codice Isin	Certificato	Emittente	Sottostante	Prezzo € al 10/09/07	Prezzo € al 08/09/08	Variaz %
Petrolio	IT0004157480	Reflex su petrolio crude	Banca Imi	Crude oil Wti future	48,35	69,55	43,85
	NL0000472090	Certificate su petrolio crude	Abn Amro	Crude oil Wti future	3,48	5,15	47,99
Granoturco	IT0004157415	Reflex su mais	Banca Imi	Corn future	21,5	28,54	32,74
	NL0000472025	Certificate su mais	Abn Amro	Corn future	1,456	2,015	38,39
Comb.riscaldamento	IT0004157431	Reflex su gasolio da risc.	Banca Imi	Heating oil future	14,42	19,38	34,40
	NL0000472074	Certificate su gasolio da risc.	Abn Amro	Heating oil future	0,91	1,217	33,74
Benzina verde	NL0000713006	Certificate su benzina verde	Abn Amro	Unleaded gasoline future	1,357	1,725	27,12
Cacao	IT0004157399	Reflex su cacao	Banca Imi	Cocoa future Liffe	13,34	16,15	21,06
	NL0000471985	Certificate su cacao	Abn Amro	Cocoa future Liffe	1,19	1,46	22,69
Soia	IT0004157464	Reflex su semi di soia	Banca Imi	Soybean future	60,22	69,55	15,49
	NL0000472116	Certificate su semi di soia	Abn Amro	Soybean future	4,95	5,64	13,94
Oro spot	NL0006253759	Certificate su oro	Abn Amro	Oncia Troy oro	5,1	5,68	11,37

NULLA DI FATTO PER PLATINO E ALLUMINIO

Commodity	Codice Isin	Certificato	Emittente	Sottostante	Prezzo € al 10/09/07	Prezzo € al 08/09/08	Variaz %
Oro future	IT0004157423	Reflex su oro	Banca Imi	Gold future Comex	49,3	51,15	375
Caffè	NL0000471993	Certificate su caffè	Abn Amro	Coffee C future	0,59	0,604	2,37
Zucchero	NL0000472124	Certificate su zucchero	Abn Amro	Sugar no.II future	0,547	0,559	2,19
Platino	NL0000401255	Certificate su platino	Abn Amro	Oncia Troy platino	0,943	0,962	2,01
Alluminio	IT0004157381	Reflex su alluminio	Banca Imi	Lme alluminio 3m	16,91	16,31	-3,55
	NL0000471951	Certificate su alluminio	Abn Amro	Aluminium future	1,748	1,7	-275
Rame	IT0004157407	Reflex su rame	Banca Imi	Lme copper 3m	52,18	49,7	-4,75
	NL0000472009	Certificate su rame	Abn Amro	Copper grade A future	5,956	5,68	-4,63
Argento spot	NL0000019701	Certificate su argento	Abn Amro	Oncia Troy Argento	9,2	8,69	-5,54
Gas naturale	IT0004157449	Reflex su gas naturale	Banca Imi	Natural gas future	35	32,2	-8,00
	NL0000472082	Certificate su gas naturale	Abn Amro	Natural gas future	1,194	1,07	-10,39
Argento future	IT0004157456	Reflex su argento	Banca Imi	Silver future Comex	87,02	79	-9,22

L'ANNO NERO DEI METALLI INDUSTRIALI

Commodity	Codice Isin	Certificato	Emittente	Sottostante	Prezzo € al 10/09/07	Prezzo € al 08/09/08	Variaz %
Cotone	NL0000472033	Certificate su cotone	Abn Amro	Cotton no.2 future	2,74	2,39	-12,77
Frumento	NL0000471977	Certificate su frumento	Abn Amro	Wheat future	4,02	3,43	-14,68
	IT0004157472	Reflex su frumento	Banca Imi	Wheat future	54,99	42	-23,62
Succo d'arancia	NL0000472041	Certificate su succo arancia	Abn Amro	Frozen orange J. future	0,79	0,666	-1570
Palladio	NL0000401263	Certificate su palladio	Abn Amro	Oncia Troy palladio	2,423	1,89	-22,00
Nickel	NL0000471944	Certificate su nickel	Abn Amro	Nickel future	240,2	156,45	-34,87
Piombo	NL0000471936	Certificate su piombo	Abn Amro	Lead future	2,205	1,405	-36,28
Zinco	NL0000471902	Certificate su zinco	Abn Amro	Zinc future	2,124	1,303	-38,65
	IT0004157498	Reflex su zinco	Banca Imi	Lme Zinc 3m	19,88	11,71	-41,10



che. Scorrendo la classifica si incontra il dato che riguarda la variazione dei due certificati sull'oro e la notevole differenza tra le due performance si spiega con la differente natura dei due sottostanti: Abn Amro ha scelto per la sua emissione il contratto spot mentre Banca Imi ha optato per il contratto future scambiato sul Comex. Nella parte centrale della classifica, con variazioni comprese tra il +3,75% del Reflex sull'oro e il -5,54% del Certificate sull'argento, si trovano sette certificati. Tra questi c'è anche l'emissione di Abn Amro sullo zucchero no.11, cresciuta di soli 2,19 punti percentuali nonostante il balzo di oltre 20 punti realizzato dal future.

A chiudere la classifica, con un ribasso di circa 140 punti percentuali, non potevano che esserci i certificati benchmark sui metalli industriali. Come già evidenziato è stato proprio sui metalli industriali che si sono concentrate le emissioni di certificati su basket di commodity nell'ultimo biennio.

METALLI INDUSTRIALI A PROVA DI COLLASSO

Alluminio, nickel, rame e zinco, tutti assieme o separati e accompagnati da una o più commodity di differente natura industriale sono stati i temi ricorrenti nelle emissioni dei certificati, per fortuna tutte dotate di protezione del capitale, su basket di commodity immessi massiccia-

mente sul mercato nella prima metà del 2007. Il primo certificato ad aver proposto come sottostante un paniere composto dai quattro metalli, affiancati al petrolio Brent, è comparso sul mercato italiano il 5 gennaio 2007. È stato presentato da Société Générale ed è il Commodity Accelerator di cui ci siamo occupati peraltro nel numero 89 del Certificate Journal.

Quattro mesi più tardi è giunto in quotazione sul Sedex il Commodity Plus, secondo certificato dell'emittente francese legato al medesimo basket di commodity. Il 15 maggio e il 22 giugno 2007 ancora due capital protected su basket di commodity hanno visto la luce.

L'emittente è Jp Morgan Chase e i due Commodity Daily Win sono indicizzati a un paniere equiponderato composto da quattro materie prime (rame, alluminio, nickel e piombo quotati al London metal exchange). Prima dell'estate, rame, alluminio, nickel e zinco si sono ritrovati equipesati anche nel Base Metal Protection, certificato di investimento emesso dall'olandese Abn Amro il 31 maggio 2007. Per tutti questi certificati la protezione totale del capitale offerta alla scadenza, in media dopo tre anni, consente di arginare il ribasso accusato dai rispettivi basket sottostanti e di presentarsi con le quotazioni in calo di poco meno del 5%.

Pierpaolo Scandurra

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Sal. Oppenheim ti invita al Certificates Tour 2008!

“Approfitta dei mercati turbolenti con i certificati”

30 settembre 2008	Varese	Palace Grand Hotel, Via L. Manara, 11
1 ottobre 2008	Torino	Golden Palace, Via dell'Arcivescovado, 18
2 ottobre 2008	Milano	Four Seasons, Via Gesù, 6/8
7 ottobre 2008	Udine	Palazzo Kechler, Via del Gelso, 16/2
8 ottobre 2008	Ancona	Hotel Fortino Napoleonico, Via Poggio, 166 - Portonovo
9 ottobre 2008	Roma	Hotel Exedra, Piazza della Repubblica, 47

La partecipazione all'evento è gratuita. Ogni incontro avrà inizio alle 18.

Nonostante le recenti turbolenze dei mercati, i certificati d'investimento hanno dato prova delle loro grandi potenzialità. Non solo permettono all'investitore di cavalcare momenti di volatilità grazie a profili di rimborso interessanti in mercati laterali o ribassisti, ma permettono anche di approfittare dei trend rialzisti con l'opportunità di amplificare il rendimento potenziale.

Con il nuovo tour, desideriamo illustrare il funzionamento e le potenzialità dei certificati d'investimento sulla base di alcuni esempi concreti adatti a diversi scenari di mercato. Scopri inoltre i vantaggi dei certificati combinati ad altre asset class all'interno di un portafoglio.

Alla fine di ogni incontro è previsto ampio spazio per domande, dubbi e chiarimenti. Saremo inoltre lieti di avervi nostri ospiti all'aperitivo che chiuderà tutti gli incontri.

Iscriviti subito su
www.certificatestour2008.it

--- Iscriviti gratuitamente sul sito www.certificatestour2008.it ---

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

in collaborazione con
Certificati
Derivati.it





DAL CAIRO A JOHANNESBURG

A caccia di opportunità in Africa

Non sono molti i sottostanti e i prodotti a disposizione di chi voglia investire in Africa, un continente ricchissimo di materie prime ma ancora povero di sviluppo e benessere. I pochi strumenti a disposizione si concentrano inoltre sulle aree che un'evoluzione positiva, in quanto a stabilità politica ed economica, l'hanno in qualche maniera già avuta. In particolare il Sudafrica e i Paesi che si affacciano sul Mediterraneo, come l'Egitto.

Gli indici delle Borse di Johannesburg e del Cairo, rispettivamente il Ftse Jse Top 40 e il Case 30, e la valuta sudafricana, il rand, sono utilizzati in particolare come sottostanti ad alcuni certificati.

FTSE JSE TOP 40, IL REGNO DEI MINERARI

Il Ftse Jse Top 40 è l'indice delle blue chip della Borsa di Johannesburg, tra le prime dieci al mondo per capitalizzazione. L'indice è composto dai principali quaranta titoli del listino sudafricano ed è fortemente sbilanciato, come prevedibile considerando la forte presenza di materie prime nel sottosuolo della Nazione, sul comparto minerario.

Oltre la metà del peso complessivo dell'indice e undici titoli su quaranta sono riconducibili al settore mentre un ulteriore 7,5% circa fa riferimento a compagnie attive nella produzione di gas e petrolio.

Non è quindi sbagliato guardare all'andamento delle commodity per cercare di capire lo stato di salute della Borsa del Sudafrica. La forte richiesta a livello mondiale è stata

una delle determinanti principali dello sviluppo del Paese negli ultimi anni, con tassi di crescita del pil al di sopra del 5% nel 2005, nel 2006 e nel 2007. Una frenata è prevista, secondo le rilevazioni del Fondo monetario internazionale nel 2008 e nel 2009 con tassi di sviluppo comunque vicini al 4%.

L'indice Ftse Jse Top 40 ha seguito da vicino questa evoluzione riuscendo a stabilire i massimi storici nel giugno scorso quando tutti gli altri maggiori listini mondiali erano già ben lontani dai propri massimi. Da quel momento tuttavia la discesa è stata precipitosa (-25%).

A trascinare l'indice verso il basso l'estendersi della crisi finanziaria e gli scenari recessivi a livello globale, che non hanno mancato di riflettersi sulle previsioni di domanda di commodity, ma anche una situazione politica e sociale del Paese poco tranquilla.

Le elezioni politiche, previste nel 2009, confermeranno al potere l'African National Congress ma il candidato scelto per succedere all'attuale presidente, Jacob Zuma, deve difendersi da accuse di corruzione. Oltre a ciò le disparità economiche presenti nel Paese hanno portato un incremento delle tensioni sociali e razziali. Uno degli obiettivi del governo è proprio cercare di ridurre tali disparità con la creazione di posti di lavoro e il finanziamento delle infrastrutture.

La performance dell'indice Ftse Jse Top 40 da inizio anno è comunque migliore rispetto a quella degli altri indici mondiali, con un ribasso di quasi 10 punti percentuali contro il

-18% dell'Msci World. E' probabile tuttavia che la discesa sia destinata a continuare fino al manifestarsi dei primi segnali di ripresa della crescita mondiale e solo in seguito sarà possibile assistere a una nuova accelerazione al rialzo, a partire dalla seconda metà del 2009 una volta tenuti le elezioni politiche e in vista dei Mondiali di calcio del 2010.

CASE 30, +850% IN CINQUE ANNI

Una crescita record quella messa a segno dall'indice delle blue chips della Borsa egiziana negli ultimi cinque anni: +850%. Appena intaccata dal pessimo 2008 nel corso del quale il

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 09/09/2008
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	94,15
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	93,95
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	100,05
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 09/09/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	100,625
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	103,68
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 09/09/2008
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali; Intesa Sanpaolo	13.035; 13.4035; 1.9954	5%	88,1
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali; Intesa Sanpaolo	11.957; 12.2815; 1.99265	5,25%	94,3

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



Case 30 ha fatto finora registrare un calo di oltre 20 punti percentuali che lo ha riportato sui livelli dello scorso anno. L'indice raccoglie i principali trenta titoli, per capitalizzazione e liquidità, della piazza finanziaria del Cairo e ha beneficiato dell'accelerazione della crescita del Paese a partire dal 2004. Secondo le rilevazioni del Fondo monetario internazionale, il pil egiziano è passato da tassi di crescita di poco superiori al 3% nei due anni precedenti, al 4% nel 2004 e poi ha proseguito nella crescita arrivando a toccare il picco nel 2007, con un tasso di poco superiore al 7%.

Un andamento che dovrebbe rimanere sostenuto anche quest'anno, con una stima che si attesta poco sotto il 7% per poi accelerare nuovamente al di sopra di questo livello nel 2009. Di pari passo è però salita anche l'inflazione, oltre il 10% lo scorso anno e prevista in leggero calo nel 2008 all'8,8%. I prezzi al consumo elevati e l'impennata del costo delle materie prime in particolare agricole hanno messo in difficoltà gli ampi strati di popolazione che vivono ancora alle soglie della povertà, provocando rivolte e scioperi. Un problema che la Banca centrale sta cercando di calmierare con una politica monetaria restrittiva. Sono stati cinque i rialzi dei tassi di interesse effettuati dall'Istituto nel corso del 2008.

Anche per l'Egitto rimangono aperte questioni politiche che potrebbero portare a situazioni di instabilità. In particolare i problemi potrebbero

nascere nel momento in cui l'attuale presidente Hosni Mubarak lascerà la presidenza al suo successore che potrebbe essere suo figlio Gamal. Un passaggio di consegne del regime che potrebbe non essere facilmente accettato dalla popolazione locale anche se fondamentale negli equilibri finali del Paese sarà il ruolo dell'esercito.

C&D

DAL CAIRO A JOHANNESBURG CON I CERTIFICATI

L'alta capacità di diversificazione offerta dall'industria dei certificati permette agli investitori di accedere anche a mercati altrimenti difficilmente raggiungibili. Un esempio è rappresentato dal certificato Benchmark di Abn Amro agganciato al Case 30 (Cairo & Alexandria stock exchange) un indice che riflette l'andamento delle maggiori 30 società presenti sul mercato egiziano distribuite in diversi settori quali telecomunicazioni, finanziario e risorse naturali. Il certificato, emesso il 15 giugno 2006, si presenta con un rendimento assoluto del 48,8%. Una performance di tutto

I CERTIFICATI SULL'AFRICA

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza
NL0000681005	Certificate	Abn Amro	Case 30	18/06/2010
NL0000194884	Certificate	Abn Amro	Ftse Jse Africa Top40	18/06/2010

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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



BANCA IMI

L'AUTOCALLABLE TW SUL RAND

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Euro/rand
Coupon	20%
Data di osservazione	24/05/2009
Strike	9,611
Scadenza	24/05/2010
Mercato	Lussemburgo
Isin	XS0295837578

IL VALUTA PLUS

Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Rand Trmmi
Tasso attuale	10,75%
Scadenza	16/12/2010
Isin	NL0000081628
Quotazione	Sedex

rispetto limitata solo dall'andamento negativo della valuta egiziana. Infatti a un rialzo dell'indice Case 30 pari al 56% ha fatto da contraltare un deprezzamento della valuta di 6,8 punti percentuali. Dal Nord Africa il salto è lungo per arrivare alla prima piazza finanziaria del continente nero, rappresentata dal Johannesburg stock exchange.

Anche in questo caso per seguire le performance dell'indice sudafricano l'emittente olandese mette a disposizione un Benchmark certificate. Come l'emissione sul mercato egiziano anche questo strumento garantisce la replica lineare dell'indice sottostante, tenuto conto del relativo tasso di cambio. In questo caso il sottostante è l'indice Ftse/Jse Top 40 valorizzato in rand, la valuta sudafricana.

Sotto il profilo delle performance dall'emissione, avvenuta il 20 giugno 2005, il certificato ha fatto segnare un incremento del 31,88% del suo valore. Tuttavia il calo del 34,79% del rand ha impedito di beneficiare appieno degli 83 punti percentuali di rialzo realizzati dal mercato azionario di Johannesburg.

UN CEDOLONE PER IL RAND

Restando sulla valuta sudafricana, molto conosciuta tra gli obbligazionisti italiani per via degli alti rendimenti riconosciuti, sempre l'emittente olandese ha emesso il 31 maggio 2007 un Autocallable Twin Win caratterizzato dal riconoscimento di un ricco coupon del 20% annuo a titolo di premio in caso di rimborso anticipato.

Entrando nei dettagli il sottostante del certificato è il tasso di cambio tra euro e rand (eur/zar) che esprime il controvalore di 1 euro espresso in rand sudafricani.

All'atto dell'emissione è stato fissato un valore di riferimen-

to iniziale del tasso di cambio pari 9,661. Il deprezzamento subito dalla valuta non ha permesso il richiamo anticipato del certificato in occasione della prima data di osservazione ma una seconda opportunità è in programma per il 24 maggio 2009.

La condizione necessaria per il rimborso anticipato dei 100 euro nominali maggiorati dei 40 euro del coupon, pari al 20% annuo, è che il rand recuperi tutto il terreno perso, ovvero il 15% circa, dagli 11,197 attuali.

Ad oggi è possibile acquistare il certificato, quotato sulla Borsa del Lussemburgo, a un prezzo in lettera di 84,24. Di conseguenza il rendimento in caso di richiamo anticipato del certificato salirebbe al 66,19%.

Se invece anche nella prossima occasione si dovesse registrare un valore superiore a quello iniziale si procederà, il 24 maggio 2009, all'esercizio automatico a scadenza del certificato secondo i seguenti criteri:

- se non è mai stata toccata la barriera posta a 14,417 euro e pari al 150% del prezzo iniziale, per il rimborso si terrà conto della variazione assoluta e quindi un +40% piuttosto che un -40% daranno vita a un rendimento del 40% sui 100 euro nominali;
- se viceversa è stata toccata la barriera anche una sola volta nei tre anni di vita del certificato, per il rimborso verrà considerata l'effettiva performance del sottostante, e quindi un -40% produrrà un rimborso di 140 euro mentre un +40% comporterà una perdita in misura analoga con conseguente rimborso di 60 euro.

C'È ANCHE UN VALUTA PLUS

Per chi invece vuole puntare sul recupero della valuta sudafricana e approfittare anche degli alti tassi di interesse riconosciuti è quotato sul Sedex un Valuta Plus. Si tratta di un semplice Benchmark che replica un deposito monetario in valuta che matura interessi giornalieri al pertinente tasso interbancario, ossia il Johannesburg Interbank Agreed Rate con scadenza "1 mese" dedotto di uno spread trattenuto dall'emittente.

Allo stato attuale il certificato riconosce un interesse annuo pari al 10,745% mentre dall'emissione, avvenuta il 2 febbraio 2006 a 100 euro, il prezzo del Valuta Plus è sceso a 81,70 euro. I motivi di tale perdita vanno ricercati proprio nel tasso di cambio, passato da 7,3826 rand per euro agli attuali 11,197 con un deprezzamento del 51,66%, un danno limitato in parte dal rialzo del tasso interbancario, cresciuto di oltre 3,5 punti dai 6,85% dell'emissione.

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Trigger Yield	Credit Suisse	Eur/Usd	26/08/2008	Cedola 6%; Coupon 6%; Trigger 91%; Protezione 100%	19/06/2013	GB00B39MSQ94	Sedex
Equity Protection Cap	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	26/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 158%	06/08/2013	DE000SG555L3	Sedex
Equity Protection Cap	Société Générale	S&P/Mib	26/08/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 200%	13/08/2013	DE000SG555M1	Sedex
Bonus	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	02/09/2008	Barriera 50%; Bonus 140; Cap 150%	19/08/2013	DE000SG0P8F8	Sedex
Bonus	Société Générale	S&P/Mib	02/09/2008	Barriera 50%; Bonus 145; Cap 150%	19/08/2013	DE000SG0P8G6	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 117%	30/05/2011	IT0004362262	Sedex
Borsa Protetta Quanto con CAP	Banca Aletti	S&P500	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 115%	30/05/2011	IT0004362312	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 119%	30/05/2011	IT0004362304	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/Mib	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/05/2011	IT0004362270	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/05/2011	IT0004362734	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 75%	01/07/2011	IT0004369838	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Agroindustriale	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 118%	01/07/2011	IT0004369820	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 121%	01/07/2011	IT0004369846	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Banks	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	20/06/2008	IT0004370422	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/Mib	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	30/12/2011	IT0004381437	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P Bric 40	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 124%	30/06/2011	IT0004381445	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/Mib	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	08/08/2011	IT0004386949	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	05/08/2011	IT0004388481	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	05/09/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/Mib	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Step	Banca Aletti	Fiat	05/09/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Certificate	Dws Go	DWS BricX Conservative Index	22/09/2008	Protezione 90%; Partecipazione 97%	07/10/1977	DE000DWS0J88	Scoach
Certificate	Merrill Lynch	MAST (Multi Asset Strategy Index)	22/09/2008	Replica Lineare	26/09/2013	ANN5639E1103	Euronext, Euwax
Certificate	Merrill Lynch	MAST 2 (Multi Asset Strategy Index)	22/09/2008	Replica Lineare (Indice leva 2 Mast)	26/09/2013	ANN5639E1285	Euronext, Euwax
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
Step	Banca Aletti	Eni	26/09/2008	Barriera 70%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 90%	30/09/2011	IT0004405053	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	26/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/09/2011	IT0004405046	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P Bric 40	26/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/09/2011	IT0004405038	Sedex
Express	Unicredit - Hvb	DJ Eurostoxx 50	26/09/2008	Barriera 70%; Coupon 11%	14/10/2011	DE000HV7LMG9	IS Fineco
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Deutsche Telekom, 30/09/2008 France Telecom, Telefonica	Protezione 100%;	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
Crescendo Plus	Société Générale	S&P/MIB	24/10/2008	Protezione 100%, esposizione nel sottostante crescente	24/10/2012	DE000SG0P8J0	Sedex



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

Al via i roadshow di Sal.Oppenheimer e Abn Amro

Prenderà il via il 30 settembre e proseguirà fino al 9 ottobre il nuovo Certificate Tour di Sal.Oppenheimer in collaborazione con Certificati e Derivati. Sei le date previste. Il Tour partirà da Varese e proseguirà con Torino (1 ottobre), Milano (2 ottobre), Udine (7 ottobre), Ancona (8 ottobre) per concludersi all'Hotel Esedra di Roma. Nel corso degli appuntamenti in programma verranno illustrate le potenzialità dei certificati anche nelle fasi di turbolenza del mercato. In particolare, sulla base di alcuni esempi concreti, verranno mostrati dei portafogli efficienti per cavalcare momenti di volatilità grazie a profili di rimborso interessanti e approfittare dei trend rialzisti con l'opportunità di amplificare il rendimento potenziale.

Il 23 settembre prenderà invece il via il roadshow di Abn Amro. Nei sei appuntamenti che si terranno nelle città di Torino, Milano (24 settembre), Catania (6 ottobre), Roma (7 ottobre), Bologna (8 ottobre) e Padova (9 ottobre) verrà illustrato come sia possibile

diversificare il finanziario in modo più o meno conservativo, utilizzando i certificates. La partecipazione è gratuita e alla fine di ogni incontro è previsto spazio per domande e chiarimenti.

Knock-out per Twin Win e Bonus su Generali

I nuovi minimi registrati da Generali il 5 settembre hanno mandato in Knock-out tre certificati di Unicredit Hvb e Goldman Sachs. Nel dettaglio, a causa di una rilevazione del prezzo di riferimento del sottostante inferiore al livello delle barriere, il Twin Win con codice Isin DE000HV5VSK1 emesso dall'emittente italiana e i Bonus con codici Isin JE00BE23DT804 e JE00BE23DT796 quotati da Goldman Sachs hanno perso le opzioni accessorie ossia la possibilità di ribaltare in positivo le performance negative per il Twin Win e il riconoscimento di un Bonus anche in caso di andamento negativo per il Bonus e proseguiranno nella quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento del titolo.

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

- **Ottenere rendimenti decorrelati**
- **Ridurre la volatilità**

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

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

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

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

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

 **SOCIETE GENERALE**

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

Numero Verde
800-790491

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

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



Certificate
SGI WISE Long/Short

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

...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.



Avrei qualche domanda da porre alla vostra attenzione: 1) nel caso in cui un Twin Win tocchi la barriera qual'è secondo voi la cosa più razionale da fare? 2) E' possibile individuare un comportamento nella quotazione di un Twin Win quando la barriera non è distante e la scadenza è vicina pochi mesi? Potete indicarmi qualche certificato come esempio? 3) Fino a quale distanza (negativa) dal valore dell'indice di riferimento un equity protection segue lo stesso abbastanza fedelmente e da quale momento non reagisce più in caso di rialzo? Spero di essere riuscito a trasmettere il senso delle mie domande e mi scuso per la banalità delle stesse ma i certificati sono uno strumento tanto interessante quanto per me nuovo. Vorrei acquisire maggiore padronanza e credo che l'unica strada sia conoscerli bene.

Grazie

Gentile lettore,

le sue domande sono tutt'altro che banali. Al contrario, denotano un grado di apprendimento sufficientemente evoluto e un certo interesse ai risvolti probabilistici dei payout a scadenza.

Quando un Twin Win tocca la barriera perde l'opzione esotica che consentirebbe di ribaltare in positivo la performance negativa e si trasforma in un semplice Benchmark. Una valutazione essenziale da fare riguarda la quotazione del Twin Win: se questa riflette il valore del sottostante al netto dei dividendi che verranno persi fino a scadenza si potrebbe rimanere in posizione senza subire alcuna penalizzazione rispetto a un investimento diretto nel sottostante. Ovviamente ciò ha senso se si crede in un recupero del sottostante. Se invece non si hanno prospettive positive si potrebbe valutare la possibilità di accollarsi la perdita subito per investire il capitale residuo su un certificato in grado di far recuperare quanto perso pur in caso di ulteriore moderato ribasso, come ad esempio un Bonus.

Anche in questo caso però la condizione necessaria è che il prezzo del nuovo certificato non sia troppo a premio sul sottostante. Riguardo alla seconda domanda, di Twin Win prossimi alla scadenza con barriera non distante non ce ne sono e non c'è un precedente che possa aiutarci a



risponderle con certezza. Il Twin Win più vicino alla scadenza è di Banca Imi, agganciato all'S&P/Mib e con scadenza al 24 luglio 2009.

Date le sue caratteristiche, partecipazione down 100% e up 1%, barriera posta a 15.884 punti ovvero al 40% dello strike di 39.710 punti, il Twin Win è oggi quotato a 117 euro. In pratica la strada accumulata al ribasso dallo strike, quando mancano poco più di 10 mesi alla scadenza, inizia a essere ribaltata in positivo sui 100 euro nominali nonostante sia ancora a rischio la tenuta della barriera. Evidentemente la volatilità con cui si sta muovendo l'indice italiano non fa ritenere sufficientemente incerta la tenuta di un livello che ancora dista un 45%. Per tale motivo il market maker da questo momento in avanti si adeguerà in maniera più che proporzionale agli eventuali ulteriori ribassi contenuti dell'indice. La logica ci porta a ritenere che se la distanza dalla barriera è ad esempio del 10% su un indice con volatilità del 15%, a sei mesi dalla scadenza la quotazione del Twin Win tenderà ad allinearsi al teorico valore di esercizio. E' però evidente che in quel momento il market maker giocherà sulla stima delle probabilità per non lasciare spazio a facili guadagni o ad altrettanto facili arbitraggi. Infine per ciò che concerne la sua ultima domanda tenga conto che per fornire al certificato una protezione parziale o totale del capitale l'emittente procede all'acquisto di un'opzione put con strike price pari al livello che si intende proteggere e all'atto pratico ciò determina una certa resistenza delle quotazioni nelle fasi di ribasso dell'attività sottostante e una minore reattività nelle fasi rialziste. In una situazione di sottostante negativo un Equity Protection tenderà ad arrestare la sua discesa quando il suo prezzo sarà tale da garantire a scadenza un ritorno annualizzato che ecceda il tasso free risk. Volendo dare dei numeri, un certificato che rimborserà a 100 euro, a due anni dalla scadenza seguirà il sottostante con partecipazione ridotta fino ad un minimo di circa 91 euro. E dal momento in cui il sottostante dovesse essere sceso di una percentuale tale da far ritenere improbabile un recupero del livello iniziale, tenuto conto della durata residua dei dividendi stimati e della volatilità, il prezzo del certificato rifletterà il rialzo con una partecipazione ridotta a circa un terzo e tenderà esclusivamente ad allinearsi al valore di rimborso protetto man mano che ci si avvicinerà alla scadenza.



CON LE RUOTE SGONFIE

Tra i cinque comparti azionari europei peggiori da inizio anno figura anche il settore auto con un arretramento che si avvicina ai trenta punti percentuali. Del settore fanno parte anche titoli di società che non sono attive direttamente nella produzione di vetture ma che svolgono attività strettamente correlate, come i produttori di pneumatici. Volendo restringere lo sguardo solo ai primi, il quadro appare ancora più grigio. Si passa dai -43 punti percentuali di Renault ai -32 di Bmw. Unica eccezione Volkswagen con una performance positiva del 29%. Il costruttore tedesco ha beneficiato del buon andamento delle vendite sui mercati emergenti, in particolare India, Cina e Russia, riuscendo a compensare il calo di vendite del Vecchio continente. Su Volkswagen ha pesato in positivo, inoltre l'attivismo di Porsche che potrebbe incrementare la quota di controllo in Volkswagen dal 31% al 51%. Questi elementi di spinta sono mancati agli altri produttori, affossati in Borsa dal calo delle vendite e dall'incremento del costo delle materie prime. L'outlook sul settore rimane nega-

tivo per i principali broker e i dati sulle immatricolazioni del mese di agosto, in uscita il prossimo 16 settembre, dovrebbero essere pessimi secondo le stime. Per Citigroup il calo atteso sarà superiore al 4% rispetto allo stesso periodo del 2007 mentre da inizio anno l'arretramento si attesterà intorno ai 15 punti percentuali. Prudente anche la visione di Ubs. Per gli

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/09/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	91,60
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	104,39
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/09/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	95,04
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	99,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 10/09/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	97,75
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	931,63
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 10/09/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	100,29	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	2 1/08/2009	94,14.	

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

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



analisti svizzeri il rischio è il deterioramento dei bilanci aziendali. L'aperitivo fornito dalle rilevazioni del ministero dei Trasporti in Italia ha avuto un sapore amaro. Il calo di immatricolazioni nel Belpaese nei primi otto mesi dell'anno è stato di circa il 12%. Osservando i valori di Borsa, le quotazioni dei titoli azionari appaiono attraenti con un rapporto di price/earning inferiore a 7 per Fiat, Bmw e Peugeot e addirittura a quota 5 per Renault. La ripartenza potrebbe tuttavia non essere dietro l'angolo sia in quanto il rinnovo del parco auto in circolazione è stato stimolato negli ultimi anni dagli incentivi e ora bisognerà attendere qualche anno perché invecchi, sia perché lo scenario economico e il costo dei carburanti non invitano all'acquisto dell'autovettura. Con l'arrivo della ripresa economica si potranno avere i primi miglioramenti. Un ulteriore spinta arriverebbe dalle politiche di protezione dell'ambiente applicate alla motorizzazione delle automobili, che potrebbero indirizzare verso nuovi incentivi per la sostituzione dei veicoli, ma per il momento il comparto, anche se a prezzi convenienti (tranne Volkswagen) non appare offrire motivi attraenti per l'investimento.

Alessandro Piu

IL DJ EUROSTOXX AUTOMOBILES & PARTS

A rappresentare il settore automobilistico europeo è stato scelto da Banca Imi per i suoi certificati il DJ Eurostoxx Automobiles & Parts. Tre le proposte: la prima appartiene alla categoria dei Benchmark e consentirà senza alcuna opzione accessoria di replicare fedelmente l'andamento dell'indice settoriale fino al 16 settembre 2011, data di scadenza prevista. Le restanti due proposte sono invece entrambe a capitale protetto. Entrando nel dettaglio dei due Equity Protection, che il 19 dicembre 2008 arriveranno a scadenza, in fase di costruzione sono stati previsti dall'emittente due differenti livelli di protezione. Il primo certificato proteggerà il capitale da eventuali discese dell'indice al di sotto dei 250 punti (attualmente il DJ Eurostoxx Auto viene scambiato a quota 257 punti).

Per il secondo dei due Equity Protection il livello di protezione totale del capitale è invece stato fissato a quota 280 punti. In entrambi i casi, nonostante la partecipazione integrale all'eventuale rialzo calcolato a scadenza dal livello protetto, la quotazione in lettera esposta dal market maker appare eccessivamente a premio sul sottostante. Nel primo caso, a

IL BENCHMARK PER IL DJ EUROSTOXX AUTOMOBILES & PARTS

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza
It0004224231	Reflex	Banca Imi	DJ Eurostoxx Automobiles & Parts	Quotazione	Sedex	16/09/2011

X-markets

Equity Protection Certificate Quando la difesa è il miglior attacco

Più che una semplice difesa.

Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank su Eni ed Enel (ISIN DE000DB3QDS9 e DE000DB3QDQ3) il capitale è protetto¹ alla scadenza e, allo stesso tempo, si può beneficiare dei rialzi della borsa.

Con un **Equity Protection** si ottiene:

- Un facile accesso ai mercati
- Un investimento liquido e trasparente
- La protezione¹ del capitale investito
- La partecipazione ai rialzi dei mercati

Equity Protection Certificate.

Difendete il risultato.

Equity Protection su Eni

ISIN DE000DB3QDS9
Livello di protezione: 22 euro
Scadenza: 18 dicembre 2009

Equity Protection su Enel

ISIN DE000DB3QDQ3
Livello di protezione: 6 euro
Scadenza: 18 dicembre 2009

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

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

Ora disponibili
in Borsa Italiana

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Alle condizioni previste dal Prospetto di Base e relative Condizioni Definitive. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale nonché ogni altra informazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55.

GLI EQUITY PROTECTION

Nome	Equity Protection	Equity Protection
Emittente	Banca Imi	Banca Imi
Sottostante	DJ Eurostoxx	DJ Eurostoxx
	Automobiles & Parts	Automobiles & Parts
Strike	250	280
Protezione	100%	100%
Partecipazione	100%	100%
Scadenza	19/12/2008	19/12/2008
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	IT0004152754	IT0004152762

L'AUTOCALLABLE TW SU DAIMLER

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Daimler
Strike	5772 euro
Barriera	40,4 euro
Violata	Sì
Coupon	11%
Data osservazione	12/03/2009
Scadenza	12/03/2010
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0000812360

I BONUS SU HONDA E TOYOTA

Nome	Bonus	Bonus
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	Honda Motors	Toyota
Strike	3700 yen	6470 yen
Barriera	2960 yen	5176 yen
Violata	Sì	Sì
Bonus	35%	35%
Scadenza	27/03/2009	27/03/2009
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0000682979	NL0000683001

fronte di un teorico rimborso di 2,57 euro vengono richiesti dal market maker 2,74 euro per l'acquisto di un certificato: pur considerando la protezione totale dei 2,50 euro si pagherebbe a poco più di tre mesi dalla scadenza un premio superiore al 6%.

Nel secondo caso invece la protezione totale dei 2,80 euro rende quasi del tutto ininfluente il livello dell'indice sottostante. Infatti sia che il DJ Eurostoxx Auto quoti 2,57, 2,75 o 2,30 euro a scadenza, si riceveranno sempre e comunque 2,80 euro di rimborso a fronte dei 2,89 euro necessari per un eventuale acquisto. La perdita massima sarà quindi pari al 3,12% mentre per raggiungere il punto di pareggio è necessario che il sottostante salga di almeno 13 punti percentuali.

UN ATC TWIN WIN PER LA TEDESCA DAIMLER

Più articolata è invece la proposta di Abn Amro, che all'indice settoriale europeo preferisce un singolo titolo automobilistico. Legato all'andamento del colosso Daimler Chrysler il certificato è un Autocallable Twin Win, ovvero un certificato costituito in origine da una duplice opzione di rendimento. Tuttavia l'andamento negativo del settore auto che ha coinvolto pesantemente anche l'azienda tedesca ha portato all'estinzione dell'opzione esotica che avrebbe permesso a scadenza di ribaltare in positivo l'eventuale performance negativa del titolo; pertanto l'evento barriera verificatosi il 27 giugno scorso a seguito di una rilevazione del titolo inferiore ai 40,4 euro, in caso di arrivo a scadenza provocherà un rimborso legato all'effettivo andamento dell'azione sottostante. A questo punto quindi non resta in piedi che la sola opzione autocallable per scongiurare il rischio di ricevere alla data del 12 marzo 2010 un rimborso che allo stato attuale sarebbe inferiore di un 30% rispetto ai 100 euro di emissione. Ma servirà un mezzo miracolo per permettere all'emittente di rimborsare il prossimo 12 marzo 2009 i 100 euro nominali maggiorati del 22% di premio di estinzione anticipata: si consideri infatti che per recuperare i 57,72 euro dello strike del certificato, il titolo automobilistico dovrà mettere a segno un rialzo pari al 42%. D'altro canto se si volesse tentare la strada della scommessa e ipotizzando che la Daimler riesca a recuperare quanto necessario, un acquisto ai prezzi attuali (68,36 euro alla data del 9 settembre) produrrebbe un rendimento del 79%. Sul fronte rischi, la quotazione del certificato sostanzialmente in linea con la performance negativa accusata dal titolo dall'emissione rende un eventuale acquisto equiparabile ad un investimento diretto nell'azione, fatta eccezione come sempre per i dividendi che non verranno percepiti.

DUE BONUS PER LE AUTO ASIATICHE

Oltre all'Autocallable Twin Win Abn Amro negli anni scorsi ha emesso due Bonus su due delle maggiori case automobilistiche asiatiche: Honda Motors e Toyota. Emessi entrambi il 19 aprile 2006, i due certificati prevedevano la possibilità di ottenere a scadenza il capitale nominale maggiorato di un bonus del 35%, per un totale di 135 euro, a patto che i titoli sottostanti non avessero mai accusato ribassi superiori al 20%. Purtroppo tale soglia è stata ampiamente violata da diversi mesi da entrambi i titoli e i due certificati, perdendo l'opzione Bonus, il 27 aprile 2009 a tre anni dall'emissione, rimborseranno un ammontare calcolato sull'effettiva performance realizzata dai rispettivi sottostanti.

Vincenzo Gallo

I NUOVI SOTTOSTANTI

Gli esordi di luglio e agosto

Il sopraggiungere del periodo delle vacanze si è fatto sentire anche sotto il profilo delle novità. In particolare, rispetto ai nove sottostanti nuovi presentati nel mese di giugno, sono solo cinque le new entry di luglio e agosto. Entrando nei dettagli Calyon ha presentato LS Strategy Index, un indice proprietario la cui gestione si ispira alla strategia adot-

tata dagli hedge fund. Il sottostante è replicato fedelmente da un classico Benchmark. Si pone l'obiettivo di trarre profitto dall'Alpha generato da un attività finanziaria rispetto a un'altra la transalpina Bnp Paribas con un certificato che propone la sfida tra un paniere di mercati azionari dei Paesi emergenti composto da Rdx per la Russia, Hang Seng China Enterprise, iShares Msci Brazil Index Fund e le migliori 500 società americane con il blasonato S&P500. Il Fast Emerging, questo il nome della nuova proposta, è un certificato a capitale interamente protetto che prevede il riconoscimento di un rendimento del 7% sotto forma di premio in caso di richiamo anticipato. La stessa emittente francese ha poi proposto due classici Equity Protection con Cap con sottostante un basket di titoli legati alle olimpiadi di Pechino (vedi il Certificato della settimana) e a un Basket di titoli del settore energetico.

Chiude la rassegna dei nuovi sottostanti un inedito paniere di indici legati alle energie rinnovabili proposto da Deutsche Bank con la formula del Bonus Worst.

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO SETTIMANA

Sottostanti	Certificati per sottostante
Allianz	1
Basket agroindustriale	1
Basket energetico	1
Basket Olimpiadi	1
DAXglobal Alternative Energy Index	1
S&P Global Infrastructure Index (in euro).	
S&P Global Water Index (in euro).	
S&P Global Clean Energy Index (in euro)	
DJ Eurostoxx 50	8
DJ Eurostoxx Select Dividend 30	1
DJ Eurostoxx Select Dividend, DJ Eurostoxx 50 TR	1
DJ Stoxx Banks	1
Dws Agrix Index	1
Dws Infracx Index	1
Enel	1
Eni, Fiat, Telecom Italia	1
Euro/dollaro	2
Fiat	2
Generali	2
Hang Seng China Ent. vs Emerging market	1
Liquid Alpha 4 ER	1
LS Strategy Index	1
Rdx, Hang Seng China Enterprise.	1
iShares Msci Brazil Index Fund vs S&P500	
S&P 500	1
S&P/Mib	7
Telecom Italia	1
Totale complessivo	39

I SOTTOSTANTI PIÙ TRATTATI

Nei due mesi rimane comunque sufficientemente diversificata l'offerta di sottostanti proposti sul mercato, con un totale di 23 sottostanti distribuiti su 39 emissioni. Dai classici S&P/Mib e DJ Eurostoxx 50 che raccolgono il maggior numero di emissioni, l'offerta si distribuisce su titoli azionari, panieri e indici proprietari. Si segnala infine un'emissione sul cambio euro-dollaro americano.

C&D

BASKET OLIMPICO DALL'EMISSIONE

Sottostante	Nome	Emittente	Caratteristiche	Codice Isin
DAXglobal Alternative Energy Index	Bonus Worst	Deutsche Bank	Barriera 60%, Bonus 130%	DE000DB7EFZ6
S&P Global Infrastructure Index (in euro)				
S&P Global Water Index (in euro)				
S&P Global Clean Energy Index (in euro)				
Rdx, Hang Seng China Ent. , iShares Msci Brazil Index Fund vs. S&P500	Fast Emerging	Bnp Paribas	Protezione 90%, Coupon 7%	XS0366246550
LS Strategy Index	Total Alpha	Calyon (Credit Agricole)	Partecipazione 100%	XS0356455948
Basket Olimpiadi	Equity Protection con Cap	Bnp Paribas	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 131%	NL0006295412
Basket energetico	Equity Protection con Cap	Bnp Paribas	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 150%	NL0006295529



IL CERTIFICATO OLIMPICO

Bilancio a due mesi dall'inaugurazione

Le Olimpiadi di Pechino sono ormai in archivio e, a un mese esatto dalla cerimonia di apertura, è possibile stilare un primo bilancio del certificato olimpico collocato da Bnp Paribas nel giugno scorso ed emesso il 7 del mese successivo. Un bilancio tutto sommato positivo alla luce dell'andamento altalenante dei mercati azionari. Il certificato ha la struttura classica di un Equity Protection Cap e ha come sottostante un paniere di undici titoli di società coinvolte direttamente o indirettamente nel maggiore evento sportivo mondiale. In qualità di sponsor ufficiali della manifestazioni sono state incluse le azioni di Adidas, Coca-Cola, Budweiser, Johnson&Johnson, McDonald's, Kodak e Ups, mentre Nike, Air France-Klm, Lufthansa e Starbucks sono state selezionate in quanto aziende che hanno investito molto sulle Olimpiadi con l'obiettivo di catturare quote di mercato in una delle economie più brillanti a livello mondiale.

A giustificazione della scelta del basket l'osservazione di quanto accaduto in occasione delle Olimpiadi tenutesi in Spagna e Grecia rispettivamente nel 1992 e nel 2004. I titoli delle società coinvolte hanno registrato incrementi di valore del 20% circa in seguito all'aumento degli utili successivo all'evento. La rilevazione dei livelli iniziali degli undici titoli componenti, ciascuno con un peso del 9,09%, è stata effettuata alla chiusura delle contrattazioni del 30 giugno prendendo il valore assoluto, così da evitare problemi relativi alle diverse valute di riferimento. In pratica il certificato è di stile Quanto, ossia immunizzato dalle variazioni dei tassi di cambio.

A settanta giorni dalla data di creazione del basket il bilancio è positivo per oltre 4,5 punti percentuali con sei

titoli su undici in grado di performare al di sopra di questa media. Si avvicina inoltre il momento di quotazione sul mercato Sedex di Borsa Italiana, dove il certificato sarà acquistabile a un prezzo che, attualmente, si aggira di pochissimo al di sopra dei 100 euro del valore di emissione, riflettendo l'andamento positivo del sottostante. Alla data di scadenza, fissata per il 29 giugno 2012, se il basket di azioni sottostante avrà perso terreno rispetto al valore iniziale, il possessore del certificato avrà la garanzia di ricevere il capitale nominale del certificato pari a 100 euro. Nel caso in cui invece il paniere di titoli abbia guadagnato, oltre al valore nominale verrà riconosciuta in maniera lineare tutta la percentuale di apprezzamento del sottostante fino a un massimo determinato dal Cap, fissato al 31%.

Codice Isin	NL0006295412
Caratteristiche	Protezione: 100% Cap: 131%
Orizzonte temporale	4 anni

Rischi: La composizione del paniere, undici titoli, appare fin troppo ampia. L'eccessiva diversificazione porta con se, infatti, il rischio di disperdere le eventuali buone performance, come confermato dall'andamento del basket nei primi due mesi di vita del certificato. Inoltre si consideri la presenza del Cap, che non solo avrà effetto a scadenza limitando il guadagno annualizzato ad appena l'8%, ma anche nel durante, limitando gli incrementi di valore del certificato nel caso in cui si dovesse registrare un andamento molto positivo del sottostante.

Vantaggi: La protezione totale del valore nominale del certificato a scadenza è il vantaggio principale. Inoltre l'Equity Protection Olympic Basket permette di investire su titoli di azioni di grandi società caratterizzati da capitalizzazione elevata. Infine il certificato non è esposto al rischio cambio pur essendo i titoli del paniere, appartenenti ad aree valutarie diverse.

BASKET OLIMPICO DALL'EMISSIONE

Azione	Posizione	Prezzo al 30/06	Costo	Prezzo al 08/09	Valore corrente	Variazione %
Adidas	0,9367	40,13	37,589	39,20	36,718	-2,32
Air France-Klm	2,4665	15,24	37,589	17,22	42,460	12,96
Anheuser Busch	0,6051	62,12	37,589	68,11	41,214	9,64
Eastman Kodak	2,6049	14,43	37,589	15,13	39,412	4,85
Johnson&Johnson	0,5842	64,34	37,589	70,67	41,287	9,84
Coca Cola	0,7231	51,98	37,589	51,93	37,553	-0,10
Lufthansa	2,7437	13,70	37,589	15,01	41,183	9,56
McDonald's	0,6686	56,22	37,589	60,30	40,317	7,26
Nike	0,6306	59,61	37,589	58,82	37,091	-1,33
Starbucks	2,3881	15,74	37,589	15,18	36,252	-3,56
United Parcel - B	0,6115	61,47	37,589	63,89	39,069	3,94
			413,48		432,56	4,61

IL GIOCO DELLE PROBABILITA'

Benchmark ed Equity Protection

Questa settimana si ritorna a parlare di gestione del rischio, argomento che si adatta perfettamente all'attuale momento di mercato.

Spesso è possibile accorgersi che alcuni certificati di investimento, in quanto composti da prodotti derivati combinati secondo la tipologia di payout che si vuole ottenere a scadenza, di per sé rappresentano già un "pacchetto" confezionato dall'emittente capace di ridurre il rischio di mercato rispetto all'investimento diretto nel sottostante. Si pensi ad esempio a un equity protection senza Cap con protezione totale del capitale a scadenza. Il certificato nella peggiore delle ipotesi restituirà all'investitore il capitale investito.

Se il sottostante dovesse quotare positivamente sopra il prezzo di emissione, il certificato garantirà invece la partecipazione ai rialzi uno a uno.

SIMULAZIONI

Ben consci dei limiti delle ipotesi di log-normalità dei prezzi del sottostante utilizziamo lo strumento che la dottrina fornisce per effettuare una serie di test. L'obiettivo rimane quello di ampliare la gamma di strumenti a disposizione per la quantificazione dei rischi.

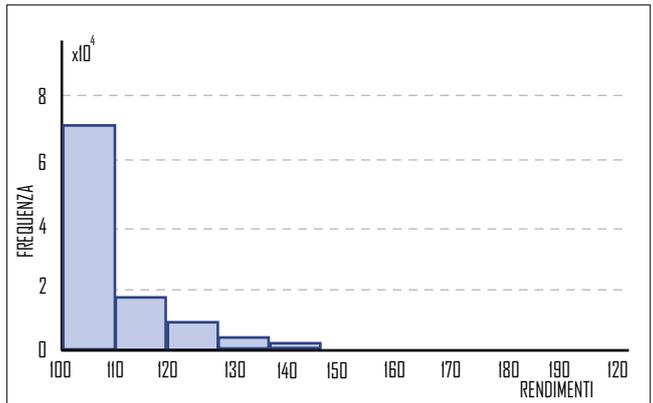
La determinazione dei parametri di media e varianza del sottostante possono passare per differenti metodologie. Didatticamente applichiamo la deviazione standard dei rendimenti del sottostante e la media dei rendimenti logaritmati, per ottenere la stima di media e varianza. Inserendo questi due parametri, considerando i dividendi, il tasso risk free ed escludendo la correlazione in quanto l'esempio in analisi prevede un unico sottostante, si riesce a generare una serie di scenari futuri ai quali applicare il payout dei certificati analizzati.

BENCHMARK ED EQUITY PROTECTION: DIFFERENZE

Questa settimana mettiamo a confronto un semplice investimento in un certificato Benchmark con sottostante "X" e uno strumento di tipo Equity Protection sullo stesso indice.

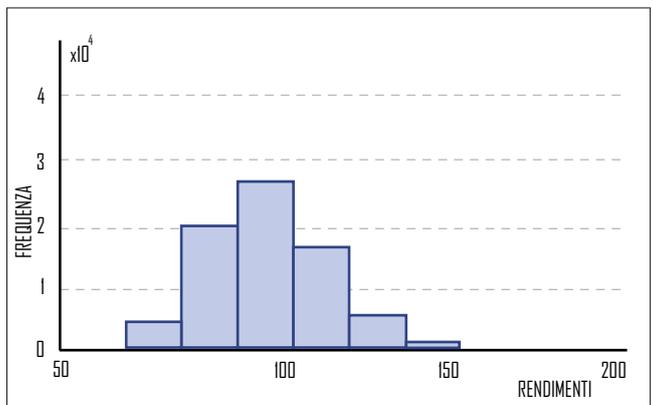
L'obiettivo è quello di simulare la distribuzione dei rendimenti e di valutarne i risultati anche sotto il profilo gra-

EQUITY PROTECTION RETURNS



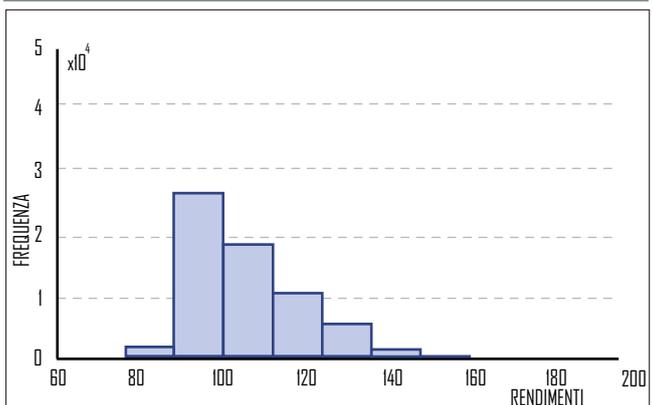
FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

BENCHMARK RETURNS



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

EQUITY PROTECTION + BENCHMARK



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

fico sia singolarmente che in maniera combinata. Il test è stato effettuato con una volatilità del 15%, ipotizzata costante per tutto il periodo. Il sottostante tiene conto dell'influenza dei dividendi sulle quotazioni di "X" al quale abbiamo volutamente agganciato due strutture pensate da noi per rendere l'esempio e l'analisi dei dati il più semplice possibile, sempre rispettando le formule di payout dei singoli strumenti.

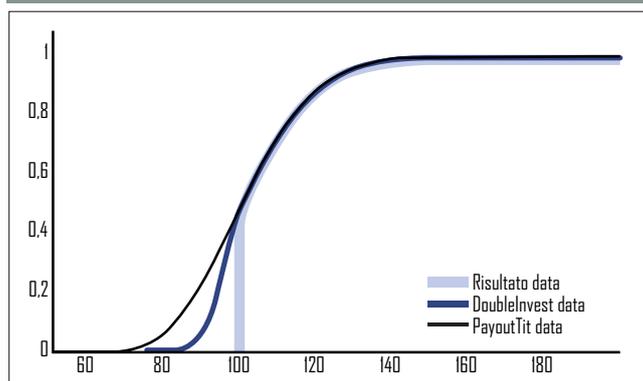
Il prezzo di emissione di entrambi i certificati viene fissato pari a 100. Attualmente "X" quota 8 che rappresenta anche il valore iniziale di "X" nel giorno di pricing dei due certificate. L'orizzonte temporale è quantificabile in un anno e come "start date" ipotizziamo l' 8 settembre 2008. Dopo questa rapida introduzione osserviamone la performance simulata.

ANALISI CON VOLATILITA' 15%

Equity Protection Returns: dai grafici riportati nella pagina precedente si evince come nel primo caso l'investitore non possa perdere più del capitale investito. Buona la gestione del rischio con un rendimento medio di 107,2167 e un valore di sigma pari a 10,5203. L'errore della simulazione Montecarlo misurato è dello 0,0333, ottenuto mediante la creazione di 100.000 scenari annuali futuri. La barra più elevata rappresenta la probabilità che il rendimento a scadenza sia tra 100 e 109.3 euro, che in termini unitari si traduce in 69.994 rilevazioni di prezzo in questo range sulle 100.000 generate dal calcolatore. Determinando $q=0,8$ dove q rappresenta il quantile corrispondente all'80% delle probabilità otteniamo un valore pari a 114,72 euro. Sapendo di non poter perdere più del capitale investito di 100 euro i prezzi nell'80% dei casi si trovano tra 100 e 114,72.

Benchmark returns: rappresenta la distribuzione dei payout a scadenza nel medesimo scenario ipotizzato sia per l'Equity Protection che per l'investimento combinato

DISTRIBUZIONI DEI RENDIMENTI CUMULATE



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

(terzo grafico). Se con un Equity Protection l'investitore non può perdere più del capitale investito, con un Benchmark le cose sono differenti. Il grafico centrale mostra come le probabilità di ridurre il valore del proprio portafoglio non siano poi così remote. L'investimento nel Benchmark genera un payout medio a scadenza di 102,2046 e un incremento di sigma a un livello di 15,4382. Per ben 35.554 volte su 100.000 il payout è transitato tra 94,59 e 108,7. Migliorano le probabilità cumulative di ottenere rendimenti superiori a 100 ma va considerata anche la possibilità di partecipare uno a uno alle perdite. Il "fitting" dei risultati rivela che nel 52,08 per cento dei casi il payout risulta essere compreso tra 100 e 130.

Equity Protection più Benchmark: infine utilizziamo il simulatore per effettuare un'analisi combinata, come se si volesse investire simultaneamente in entrambi i prodotti. Il payout medio in questo caso è 104,7107 inferiore all'Equity Protection per effetto dei valori negativi apportati dal Benchmark al portafoglio (range inferiore a 100). La deviazione standard si conferma a quota 12,6758 ridotta rispetto al Benchmark ma superiore a quella dell'Equity Protection.

Infine le probabilità maggiori di guadagno si trovano nel range tra 100 e 130 che in percentuale rappresentano il 62,189 per cento dei casi. Il grafico rappresenta le distribuzioni dei rendimenti cumulate per ogni strumento e per la somma dei due. Come da legenda "Risultato data", rappresenta le probabilità dell'Equity Protection, "PayoutTit" il solo Benchmark mentre "DoubleInvest" l'effetto dell'investimento congiunto. Sull'asse delle x i valori simulati di payout, mentre su y le probabilità cumulate.

COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004394539	I39453	Benchmark Long	MSCI WORLD	0,1	0	16/12/2011
IT0004394554	I39455	Benchmark Long Quanto	NIKKEI 225	0,01	0	10/12/2010
IT0004394646	I39464	Benchmark Short	NSE S&P CNX NIFTY	1	8100	27/11/2008
IT0004180748	I18074	Twin Win	DJ EUROSTOXX 50	0,024928	4011,63	18/12/2009
IT0004357049	I35704	Equity Protection	PANIERE NON EQUIPESATO: 85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX	1	95	16/05/2013

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

Stefano Cenna



L'ANALISI TECNICA DAIMLER

La crisi dei mercati finanziari e del comparto auto ha colpito duro in casa Daimler. Il grafico settimanale del titolo tedesco mostra un ritorno delle quotazioni sui livelli di metà 2006, con valori dimezzati rispetto al picco del settembre 2007. Fondamentale la tenuta del supporto a quota 36,70/50 euro per evitare nuove gambe ribassiste che avrebbero un primo obiettivo a 30 euro. Il tentativo di rimbalzo potrebbe prendere invece vigore solo con un deciso ritorno sopra 43,60/80 euro da dove il titolo potrebbe spingersi in direzione di quota 50,70/51 euro.



L'ANALISI FONDAMENTALE DAIMLER

Daimler è alle prese con un periodo difficile per il settore dell'auto penalizzato dal rallentamento dell'economia mondiale. Il secondo trimestre del 2008 si è chiuso per il gruppo tedesco con ricavi in crescita del 6% a 25,4 miliardi di euro mentre l'utile netto ha registrato una flessione del 25% a 1,39 miliardi. A frenare la redditività hanno contribuito gli oneri legati a Chrysler, ceduta lo scorso anno al fondo Cerberus. Ma non è tutto. Per fine 2008 Daimler ha tagliato da 7,7 a 7 miliardi le previsioni di utile operativo a seguito dell'aumento dei prezzi delle materie prime e dell'influsso negativo del cambio euro-dollaro. In questo contesto il management di Daimler ha deciso di investire parte della liquidità raccolta dalla cessione della controllata Usa ricomprando azioni proprie. L'operazione prevede un esborso di 6 miliardi di euro e la possibilità di acquistare direttamente sul mercato fino al 10% del capitale sociale.

DAIMLER

	P/e 2008	P/bv	Perf.% 2008
Fiat	5,97	1,20	-38,6
Bmw	9,74	0,86	-31,5
Volkswagen	16,32	2,27	28,9
Daimler	8,15	1,22	-38,2

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.

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	86,90	X50336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	90,90	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	94,60	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	94,90	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	93,85	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 10-09-08

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

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



INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	09/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3240	-3,82	-21,66	neutrale	negativa	3457	3173	9,5
Aex	394	-3,11	-23,24	neutrale	negativa	417	388	8,0
Cac 40	4280	-3,73	-20,51	neutrale	negativa	4559	4182	9,4
Dax	6199	-4,13	-15,93	neutrale	negativa	6627	6096	11,6
Ase General	3233	-1,88	-32,54	negativa	negativa	3504	3125	10,1
S&P/Mib	28064	-3,44	-26,94	neutrale	negativa	29598	27501	9,2
Ftse 100	5357	-2,57	-12,65	neutrale	negativa	5649	5228	9,3
Ibex 35	11179	-5,64	-18,54	neutrale	negativa	12079	11119	9,8
Smi	7137	-1,66	-17,14	positiva	negativa	7359	6955	17,9
STATI UNITI								
Dow Jones	11231	-2,49	-14,45	neutrale	negativa	11867	11038	12,6
S&P 500	1225	-4,15	-15,65	neutrale	negativa	1313	1217	14,6
Nasdaq	1722	-6,95	-12,18	positiva	negativa	1974	1722	19,4
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	48435	-10,97	-8,01	negativa	negativa	60023	48419	9,5
Shenzhen B	350	-6,67	-53,07	negativa	negativa	461	346	13,6
Sensex 30	14660	-2,58	-6,00	positiva	negativa	15580	13727	14,8
Rts	1348	-15,18	-28,99	negativa	negativa	1997	1317	5,7
Ise National	39670	-1,63	-18,29	positiva	negativa	43602	38492	8,7
Dax Bric	365	-8,17	-16,24	negativa	negativa	430	362	nd
Dax Emerg 11	335	-0,36	-14,34	positiva	negativa	343	321	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12347	-2,70	-21,68	negativa	negativa	13469	12160	16,2
Hang Seng	20000	-2,84	-16,67	negativa	negativa	22881	19708	13,0
Dax Asia	233	-0,50	-18,19	positiva	negativa	245	231	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	09/09	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	360,9	-4,67	14,65	negativa	positiva	421,7	360,4
Grano	711,5	-4,40	19,08	neutrale	negativa	897,3	711,5
Avena	327,0	-4,94	16,37	negativa	neutrale	385,0	327,0
Soia	1201,0	-4,00	28,45	negativa	positiva	1395,5	1177,0
Olio di soia	47,7	-5,51	26,59	negativa	neutrale	58,3	47,7
Fruento	712	-4,40	19,08	neutrale	negativa	897,3	711,5
Cacao	2562	-3,94	35,20	negativa	positiva	2996,0	2562,0
Cotone	11,9	2,04	-11,96	neutrale	negativa	12,0	11,6
Succo d'arancia	92,4	-9,64	-24,30	negativa	negativa	112,3	92,3
Alluminio	3067,0	-3,56	1,50	negativa	neutrale	2955,0	2557,3
Rame	308,0	-8,17	-1,96	negativa	neutrale	366,1	308,0
Oro	775,9	-3,26	10,25	negativa	negativa	914,1	775,2
Argento	11,3	-12,25	-14,22	negativa	negativa	17,8	11,3
Platino	1231,0	-11,58	-4,87	negativa	negativa	1761,9	1231,0
Petrolio Brent	100,6	-6,84	33,37	negativa	positiva	124,2	100,3

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 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 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.