

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Ridurre i rischi
Come farlo utilizzando i certificati

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

I sottostanti dell'industria pesante
Infrac e S&P Global Infrastructure

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Indovina chi...crolla
Bear, Lehman, e ora?

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il certificato ad accumulo periodico
Sul mercato a piccoli passi

PUNTO TECNICO

Certificati sotto pressione
Ridurre i rischi stressando il Butterfly

La scorsa settimana, mentre l'uragano Ike si abbatteva sulle coste del Texas lasciando dietro di sé danni materiali per oltre 100 miliardi di dollari, gli Stati Uniti ancora non sapevano che a distanza di qualche ora sarebbero stati travolti dall'uragano Lehman. La bancarotta della quarta banca d'investimento americana, sommersa da 613 miliardi di dollari di debiti legati alla crisi dei mutui subprime, ha fatto colare a picco le piazze finanziarie mondiali. Quanto era accaduto solo poche settimane prima per Freddie Mac e Fannie Mae o quanto è stato fatto per Bear Stearns faceva presagire una fine diversa. E invece stavolta il governo americano si è trovato di fronte ad una scelta: salvare Merrill Lynch o Lehman Brothers. Come è andata a finire lo si è visto e così in una notte di settembre si è consumato l'epilogo di una delle maggiori banche mondiali. Non si può trascurare l'impatto che questo fallimento ha avuto e inevitabilmente avrà nel prossimo futuro sui portafogli dei milioni di investitori in possesso, più o meno consapevolmente, di bond e strumenti di debito emessi da Lehman Brothers. La conta dei danni si potrà fare solo quando saranno definiti i dettagli della peggiore bancarotta che la storia della finanza americana ricordi. Guardando nel piccolo giardino dei certificati, per fortuna è bene dire a questo punto, Lehman Brothers aveva collocato in Italia solamente due emissioni. Ma cosa sarebbe accaduto se Lehman avesse avuto il tempo di emettere e quotare i certificati per i quali aveva ricevuto l'ammissibilità da parte di Borsa Italiana? Alla corretta definizione di tutti i rischi che si corrono quando si acquista un certificato o un'obbligazione dedichiamo ampio spazio nel tema caldo della settimana. Argomento diverso ma in realtà neanche troppo, nell'Approfondimento, dedicato all'analisi dell'andamento di quei certificati, o meglio degli indici sottostanti, capaci di adattarsi ai diversi scenari di mercato proponendo una gestione dinamica dell'investimento.

Pierpaolo Scandurra



SISTEMA FINANZIARIO A RISCHIO DI CROLLO

RIDURRE I RISCHI

Come farlo con i certificati

Inevitabilmente in questi giorni l'attenzione degli investitori in certificati e strumenti analoghi come gli Etc, si è spostata di colpo dal rischio di mercato al rischio emittente. La doccia gelata del fallimento della Lehman Brothers ha aperto gli occhi a quanti ritenevano il collasso di una banca di tali dimensioni un evento del tutto remoto. Indubbiamente non era facile attendersi una fine simile per la quarta investment bank americana.

Il rischio emittente come noto si concretizza in caso di deterioramento della solidità patrimoniale della banca. Dal momento in cui l'emittente non è più in grado di onorare agli impegni presi, vengono a cadere tutte le garanzie di restituzione del capitale. I soldi investiti nei certificati non godono di alcuna priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati.

Di questo e dei rischi che corrono gli investitori e i risparmiatori che hanno impiegato i propri soldi per investire su certificati, Etc o Etf si parlerà diffusamente nel Tema caldo. E' invece del rischio strettamente legato alle oscillazioni del mercato e di come l'industria dei certificati ha cercato in questi mesi di affrontare il pericolo derivante dalle forti tensioni sui mercati azionari che ci vogliamo occupare in questa sede.

I CERTIFICATI A RISCHIO CONTROLLATO

Non parleremo però di Equity Protection o almeno non sarà la protezione del capitale dai forti ribassi di mercato il filo conduttore di questo Approfondimento. Piuttosto cercheremo di verificare il comportamento di quegli indici, sottostanti di certificati perlopiù di tipo Benchmark, costruiti e gestiti in maniera dinamica al fine di ridurre i rischi di esposizione al mercato azionario. Partiremo dai Vontobel Managed Risk Index passando per i nuovi Mast di Merrill Lynch, salvata quando era quasi agonizzante dall'intervento della Bank of America, per finire con l'indice Wise Long/Short che Société Générale ha adottato come punti base.

Se il rischio di mercato misurato dall'indice di volatilità sale, viene incrementata la componente di investimento monetario. Viceversa in caso di riduzione della volatilità viene incrementata l'esposizione azionaria dell'indice. Entrando più nel dettaglio la logica di investimento dei



Vontobel Managed Risk Index si basa sul principio di correlazione inversa esistente tra un indice di mercato e il corrispettivo indice di volatilità. E' infatti nelle fasi di maggiore volatilità che i mercati azionari o delle commodity presentano una performance peggiore. Viene dunque da sé che se si riuscisse a essere presenti sul mercato nelle fasi di bassa volatilità e a guardare il mercato dal fuori in quelle di maggiore volatilità il risultato sarebbe di gran lunga migliore di quello ottenuto da un investitore rimasto sempre sul mercato.

Al di là dell'interpretazione soggettiva del sentiment di mercato, che permetterebbe all'investitore di ridurre o aumentare il peso dell'esposizione azionaria del proprio portafoglio, l'allocazione strategica delle due componenti, quella in azioni e quella monetaria, sarebbe attuabile seguendo il Value at risk (Var) o come lo definisce Vontobel, il budget di rischio. Vediamo di cosa si tratta. L'indicatore Var è una misura di rischio probabilistica

basata su metodi statistici che calcola la perdita massima che una posizione può raggiungere in un determinato orizzonte temporale. Il Target Var viene fissato in fase di definizione delle caratteristiche dell'indice e resta fisso per tutta la durata del certificato, in modo tale da garantire con il 95% di probabilità (l'intervallo di confidenza che aiuta a definire la precisione dei valori ottenuti) che la perdita mensile dell'indice non sarà superiore al target prefissato. Ad esempio un Target Var del 3% per l'indice che investe sul mercato americano implica che la perdita mensile del Vontobel Managed Risk TR S&P500 Index non sarà maggiore del 3%. Una volta fissato il budget di rischio, viene misurato con cadenza mensile l'effettivo Value at risk dell'indice sottostante: maggiore sarà la volatilità e maggiore sarà il Value at risk.

Dividendo il budget di rischio per l'effettivo Var dell'indice si otterrà la percentuale di esposizione nell'indice di riferimento. Vediamo nell'esempio numerico come si misurano le due componenti:

Target Var = -3% (fisso per tutta la durata)
Effettivo Var = -8% (nell'ipotetico mese "X")

L'allocazione dell'indice nel mese "Y" sarà quindi pari al 37,5% sull'azionario e al 62,5% sul monetari, risultato del rapporto tra -3% e -8%.

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

Per contro, qualora il Var effettivo dovesse essere superiore al Target Var, la differenza nei confronti della posizione dell'indice verrebbe investita nel mercato monetario. Al 15 settembre la composizione dei 4 indici si presenta

come nella tabella riportata nella colonna accanto. Risulta evidente come l'elevata volatilità sui mercati stia condizionando l'allocazione delle due componenti nei rispettivi indici. La percentuale più bassa di azioni si rileva ormai da diversi mesi sull'indice che investe sul mercato italiano: al momento la posizione evidenzia solamente un 26% di azionario sul totale, ragion per cui la performance del relativo certificato segna un ribasso di soli 4,5 punti percentuali dalla data di quotazione al Sedex contro un -19% nello stesso periodo per l'indice S&P/Mib. Performance tutto sommato analoghe si osservano sul certificato legato al maggiore benchmark europeo mentre sui due Open End applicati agli indici S&P500 e Gsci il rapporto di cambio tra euro e dollaro ha giocato un ruolo determinante. La rimonta del biglietto verde, risalito fino a 1,387 dollari per euro da un livello di 1,5574 ha permesso ai due certificati di compensare le perdite subite dai due indici. Nel complesso è quindi ampiamente positivo, in ottica di difesa del capitale, il bilancio dei quattro certificati a 100 giorni dalla data di lancio. Si rammenta che per la gestione degli indici è prevista una commissione mensile, detratta quotidianamente dal valore del certificato e pari allo 0,08% per i sottostanti azionari e allo 0,12% per l'indice di commodity.

COMPOSIZIONE MANAGED RISK INDEX

	Commodity	Europe	Usa	Italy
Var stimato	13,32%	10,23%	5,98%	11,65%
Target Var	6,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Posizione indice	45%	29%	50%	26%
Posizione cash	55%	71%	50%	74%

MULTI ASSET STRATEGY PER MERRILL LYNCH

Resteranno in collocamento fino al 22 settembre, anche se immaginiamo che prima di procedere o invitare a un'eventuale sottoscrizione non si possa fare a meno di ottenere assicurazioni sul futuro della banca emittente, due novità targate Merrill Lynch.

I due certificati di investimento, della durata di cinque anni, hanno una struttura del tutto semplice: replica lineare del sottostante senza alcuna opzione di protezione del capitale o altra opzione accessoria. Per questo il prezzo dei due certificati sarà sempre corrispondente al valore dei rispettivi indici sottostanti al netto di una commissione di gestione annua pari allo 0,90%. Concepiuti dalla ricerca Merrill Lynch i Multi Asset Strategy Index (presentati con l'acronimo Mast) mirano a generare con volatilità contenuta un rendimento non strettamente

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 16/09/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	100,05
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	100,05
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO	PERCENTUALE	PREZZO AL 16/09/2008
BARRIERADI BONUS16/09/2008				
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 16/09/2008
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%	94,45

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



GLI OPEN END DI VONTOBEL

Certificato	Open End	Open End	Open End	Open End
Sottostante	Vontobel Managed Risk TR Index Usa	Vontobel Managed Risk TR Index Italy	Vontobel Managed Risk TR Index Europe	Vontobel Managed Risk TR Index Commodity
Benchmark	S&P500 TR	S&P/Mib TR	DJ Eurostoxx 50 TR	S&P Gsci TR
Scadenza	Open End	Open End	Open End	Open End
Codice Isin	DE000VTA0AB8	DE000VTA0AD4	DE000VTA0AC6	DE000VTA0AE2
Alphacode	VTA0AB	VTA0AC	VTA0AD	VTA0AE
Commissione gestione	0,08% mese	0,08% mese	0,08% mese	0,12% mese
Quotazione	Sedex	Sedex	Sedex	Sedex
Target Var mensile	3%	3%	3%	6%

correlato con l'andamento dei mercati azionari. La strategia su cui si basano prevede un'allocatione su quattro categorie d'investimento principali: reddito fisso, azioni, materie prime e valute.

Ciascuna categoria d'investimento è rappresentata da un indice total return: l'Msci World Index (net total return) per le azioni, il Merrill Lynch eXtra Commodity 03 Index (total return) per le materie prime, il Merrill Lynch 10-year U.S. Treasury Futures Index (total return) per il reddito fisso e infine il Merrill Lynch Foreign Exchange Arbitrage Index (total return) per le valute. Il modello di asset allocation dinamica individua i pesi da attribuire alle singole componenti sulla base della deviazione standard storica e della correlazione esistente tra le quattro categorie. La versione di base priva di leva, indicata come Mast 1, mira

a minimizzare il rischio di mercato con un'esposizione prevalente sul reddito fisso. Mast 2 rappresenta invece la versione della strategia con leva pari al 200% e mira a realizzare una esposizione doppia rispetto a quella dell'indice Mast 1. Il rendimento atteso e il rischio sono quindi pari al doppio di quelli di Mast 1 al netto del costo di finanziamento della leva.

Dall'analisi delle performance basate su una simulazione storica (gli indici Mast sono stati lanciati solo dal 5 agosto) calcolata dal 1992 l'indice Mast 1 presenta un rendimento annualizzato del 9,9% con un drawdown, ossia una percentuale di massimo ribasso in un dato periodo di tempo, del 5,2%. Tornando ai due certificati, saranno emessi il 26 settembre a un valore di 100 euro e tre giorni prima sarà rilevato il prezzo di riferimento iniziale dei due indici. Il

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.

--- Iscriviti gratuitamente sul sito www.certificatestour2008.it ------ Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.itIscriviti subito su
www.certificatestour2008.it

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.

in collaborazione con
Certificati
Derivati.it



prezzo di emissione include una commissione di distribuzione dell'1,5%. Per la quotazione dei due certificati l'emittente presenterà domanda di ammissione all'Euronext, all'Euwax e al circuito Freiverkehr di Francoforte.

WISE LONG/SHORT DA SG

Tornando alle proposte già quotate sul mercato, sebbene non rientri nel filone degli indici gestiti dinamicamente mediante lo spostamento periodico dell'allocatione da un comparto azionario a uno monetario sulla base delle indicazioni fornite da un indicatore proprietario, come nel caso degli indici Merrill Lynch, o di volatilità, come osservato negli indici Vontobel, merita un approfondimento per la buona tenuta mostrata in questi mesi l'Equity Protection che Société Générale ha emesso nel mese di maggio per replicare le variazioni dell'indice Wise Long/Short. Data la struttura facilmente comprensibile del certificato (a scadenza, dopo cinque anni, si riceverà almeno il rimborso del capitale nominale e si parteciperà integralmente all'eventuale performance positiva dell'indice) riteniamo opportuno dedicare maggior spazio all'indice sottostante.

L'indice Sgi Wise Long/Short è nato da un'idea del gruppo francese Société Générale ma è la Standard&Poor's a occuparsi, dal primo marzo 2007, del suo calcolo e diffusione. L'obiettivo dell'indice è ottenere una performance di medio periodo, decorrelata dall'andamento dei mercati azionari, combinando la replica di una strategia long/short su titoli pan-europei selezionati sulla base di un modello quantitativo denominato per l'appunto Wise, acronimo di Winning Investment Strategy in Equity. Il modello prende in considerazione, da un universo di circa 600 azioni europee solo le azioni con capitalizzazione di Borsa superiore ai 3 miliardi di euro e in funzione del loro comportamento assegna a ciascuna di esse un punteggio basato su quattro criteri di Momentum e quattro criteri Value.

I primi sono le revisioni degli utili attesi, la reazione dei titoli al momento dell'annuncio dei risultati, la revisione del consensus degli analisti e l'andamento di Borsa degli ultimi mesi. I criteri Value sono invece utili, fatturato, crescita e reddito operativo.

Grazie all'applicazione di questi criteri, ogni mese viene assegnato un punteggio a ciascuna azione. Quelle che risultano essere nel primo decile (10%) della classifica e che quindi hanno la maggiore probabilità di restituire performance positive perché sottovalutate vanno a formare un sottoportafoglio long di circa 40/60 titoli equipesati mentre il 10% delle azioni che hanno ottenuto il punteggio peggiore, e quindi con più probabilità di avere performan-

I TOP 10 DELLA COMPONENTE WISE LONG

Isin	Titolo	Peso
BE0003845626	Npm-Cie.Nat.Portfeuille	2,47%
DE0008022005	Bayerische Hypo und vereinsbank	2,32%
AT0000743059	Omv	1,92%
DE0007664005	Volkswagen	1,89%
DK0010287234	Lundbeck	1,86%
DE0005785802	Fresenius	1,59%
IT0003856405	Finmeccanica	1,51%
DE0005752000	Bayer	1,43%
NL0000009827	Koninklijke Dsm	1,42%
DE0007500001	ThyssenKrupp	1,33%

I TOP 10 DELLA COMPONENTE WISE SHORT

Isin	Titolo	Peso
FI0009003305	Sampo	2,67%
SE0000255648	Assa Abloy B	2,64%
IT0000062957	Mediobanca	2,60%
CH0021607004	Bkw Fmb Energie	2,54%
GB0030559776	Friends Provident	2,51%
SE0000193120	Svenska A	2,37%
CH0024899483	Ubs	2,21%
FR0000120693	Pernod Ricard	2,00%
GB00B19NLV48	Experian Group	1,81%
FR0000120644	Danone	1,78%

PERFORMANCE SGI WISE LONG/SHORT

Periodo	Data inizio	Valore iniziale	Data fine	Valore finale	Var %
5 giorni	08/09/2008	936,43	15/09/2008	942,07	0,602
da inizio mese	31/08/2008	960,22	15/09/2008	942,07	-1,890
da inizio trimestre	30/06/2008	986,76	15/09/2008	942,07	-4,529
da inizio anno	31/12/2007	993,81	15/09/2008	942,07	-5,206
a 1 mese	15/08/2008	952,34	15/09/2008	942,07	-1,078
a 3 mesi	15/06/2008	978,49	15/09/2008	942,07	-3,722
a 6 mesi	15/03/2008	935,41	15/09/2008	942,07	0,712
a 1 anno	15/09/2007	1023,88	15/09/2008	942,07	-7,990
a 2 anni	15/09/2006	963,18	15/09/2008	942,07	-2,192
a 5 anni	15/09/2003	683,14	15/09/2008	942,07	37,904

PERFORMANCE SGI WISE LONG

Periodo	Data inizio	Valore iniziale	Data fine	Valore finale	Var %
5 giorni	08/09/2008	807,65	15/09/2008	767,83	-4,930
da inizio mese	31/08/2008	836,00	15/09/2008	767,83	-8,154
da inizio trimestre	30/06/2008	855,42	15/09/2008	767,83	-10,239
da inizio anno	31/12/2007	1037,61	15/09/2008	767,83	-26,000
a 1 mese	15/08/2008	828,18	15/09/2008	767,83	-7,287
a 3 mesi	15/06/2008	906,52	15/09/2008	767,83	-15,299
a 6 mesi	15/03/2008	859,25	15/09/2008	767,83	-10,640
a 1 anno	15/09/2007	1056,33	15/09/2008	767,83	-27,312
a 2 anni	15/09/2006	877,09	15/09/2008	767,83	-12,457
a 5 anni	15/09/2003	409,43	15/09/2008	767,83	87,534



PERFORMANCE SGI WISE SHORT

Periodo	Data inizio	Valore iniziale	Data fine	Valore finale	Var %
5 giorni	08/09/2008	866,02	15/09/2008	817,86	-5,561
da inizio mese	31/08/2008	872,40	15/09/2008	817,86	-6,252
da inizio trimestre	30/06/2008	866,48	15/09/2008	817,86	-5,611
da inizio anno	31/12/2007	1.043,80	15/09/2008	817,86	-21,646
a 1 mese	15/08/2008	871,98	15/09/2008	817,86	-6,207
a 3 mesi	15/06/2008	929,37	15/09/2008	817,86	-11,998
a 6 mesi	15/03/2008	922,18	15/09/2008	817,86	-11,312
a 1 anno	15/09/2007	1.032,45	15/09/2008	817,86	-20,785
a 2 anni	15/09/2006	906,55	15/09/2008	817,86	-9,783
a 5 anni	15/09/2003	556,91	15/09/2008	817,86	46,856

ce negative perché sopravvalutate, vanno a comporre un sottoportafoglio short.

Entrambi i portafogli, quello long e quello short rimangono validi per 12 mesi. In conclusione, contrariamente a quanto avviene con un processo di investimento discrezionale, il modello Wise essendo totalmente quantitativo non è soggetto alle pressioni psicologiche a cui potrebbe essere sottoposta una gestione attiva.

Una nota positiva arriva dal confronto tra le performance realizzate e la volatilità con cui si sono mossi l'indice DJ Stoxx 600 e il Wise Long/Short negli ultimi anni e in particolare dall'inizio della fase correttiva dei mercati

azionari. Da inizio anno, a fronte di un calo di oltre il 30% registrato dal DJ Stoxx 600, l'indice Sgi Wise Long/Short ha subito un ribasso del 5,26%. Estendendo il confronto all'ultimo anno, mentre l'indice più rappresentativo dell'area europea è in calo del 28% l'indice Wise Long/Short è sotto del 7,6%, come evidenziato dal grafico di spread fornito da Bloomberg. Il punto più alto di divergenza tra i due indici si è registrato il 15 luglio scorso con un 23,51% di overperformance per l'indice Wise.

Pierpaolo Scandurra

SPREAD WISE L/S VS DJ EUROSTOXX 50



FRONTE: 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 oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.





CERTIFICATI INFRASTRUTTURALI

Infrax ed S&P Global Infrastructure

E' un compito molto difficile, per non dire impossibile, trovare un indice azionario che non abbia accumulato perdite rilevanti nel corso del 2008. E non fanno eccezione i due sottostanti presi in considerazione questa settimana: l'S&P Infrastructure index e l'Infrax performance index di Deutsche Bank.

Il primo, composto da settantacinque titoli di compagnie attive nei settori del trasporto e dello stoccaggio di energia, nei servizi aeroportuali, della viabilità, ferroviari e portuali e nel campo delle utility, vede la partecipazione di azioni di ventidue diversi Paesi. I pesi dei tre macrosettori componenti sono pari al 40% per le utility, al 39% circa per i trasporti e al 21% circa per i servizi di trasporto e stoccaggio dell'energia. Dal punto di vista geografico sono gli Stati Uniti ad avere il peso maggiore con circa un quarto del totale dell'S&P Global Infrastructure. Da inizio anno il bilancio è negativo per circa 24 punti percentuali.

Di poco inferiore, -20%, è il passivo da inizio anno accumulato dall'indice Infrax di Deutsche Bank. In questo caso dell'indice entrano a far parte i cinquanta titoli scelti in base alla capitalizzazione e alla liquidità di società appartenenti ai comparti del trasporto, dell'energia, delle costruzioni, della gestione del ciclo dell'acqua. Il peso

maggiore è ancora una volta quello dei titoli quotati Oltreoceano che si attestano nei dintorni del 28%. Le azioni quotate sul listino francese hanno invece un peso del 13% circa mentre quelle del London stock exchange superano di poco il 10%.

C&D

PROTECTION EXPRESS SULL'INDICE DI S&P

Il Protection Express di Unicredit-Hvb agganciato al comparto delle infrastrutture, e più precisamente all'S&P Global Infrastructure index, ha fatto il suo esordio in quotazione sull'EuroTlx lo scorso 16 settembre.

La struttura scelta dall'emittente per ricalcare le variazioni dell'indice sottostante consentirà al termine dei cinque anni di durata di partecipare al 100% dell'eventuale performance positiva dell'indice e di poter contare, nella peggiore delle ipotesi, sulla restituzione del 90% del capitale nominale investito.

Tuttavia, prima della naturale scadenza ed è questa la principale novità introdotta in una struttura altrimenti ampiamente collaudata, è prevista la possibilità di arrivare a un rimborso anticipato del certificato nel caso in cui

17 giugno 2011, a tre anni di distanza dall'emissione, l'indice sia pari o superiore al livello iniziale. Se l'esito della rilevazione effettuata nella suddetta data sarà positivo, il certificato verrà richiamato dall'emittente che restituirà al possessore il capitale nominale maggiorato di un coupon del 22%. E' opportuno precisare che essendo l'indice l'S&P Global Infrastructure quotato in euro, l'investimento non è esposto al rischio cambio. Il primo prezzo in lettera alla luce dell'andamento negativo dell'indice nel trimestre con una perdita del 16,40% è pari a 85,01 euro nel momento in cui si scrive. Ciò consente, per chi volesse puntare su questo certificato, di beneficiare a scadenza di un rendimento minimo oltre che della protezione totale del capitale investito.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 17/09/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6.796	18/07/2011	92,97
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3.785	18/07/2011	98,88
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 17/09/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	93,22
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	94,51
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	LIV. BARR. SUP.	LIVELLO BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 17/09/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	97,29
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	919,40
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 17/09/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	94,94	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	87,83	

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



IL PROTECTION EXPRESS DI HVB

Nome	Protection Express
Emittente	Unicredit -Hvb
Sottostante	S&P Global Infrastructure Index
Caratteristiche	Protezione 90%, Coupon 22%
Codice Isin	DE000HV7LLY4
Data emissione	18/06/2008
Scadenza	18/06/2013
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziazione	EuroTlx

IL PROTECT DI GOLDMAN SACHS

Nome	Capital Protected
Emittente	Goldman Sachs
Sottostante	Infracx
Caratteristiche	Protezione 90%, Partecipazione 75%
Codice Isin	JE00B1RRRN01
Data emissione	21/12/2007
Scadenza	21/12/2011
Prezzo di emissione	1000 euro
Negoziazione	Sedex

SULLE INFRASTRUTTURE A CAPITALE PROTETTO

Tuttavia prima di Unicredit-Hvb era stata Goldman Sachs a pensare al settore delle infrastrutture con un Capital Protected lanciato sul mercato alla fine del 2007. L'emissione, attualmente quotata al Sedex a un prezzo lettera di 884 euro, consente di investire sull'indice Infracx per i prossimi tre anni e mezzo offrendo al possessore una protezione del capitale pari al 90% del valore nominale del certificato.

L'indice, calcolato dalla Deutsche Boerse è esposto in euro ed è stato concepito nel settembre del 2000. Tornando al certificato, si potrà contare alla data di scadenza finale del 21 dicembre 2011 sulla restituzione quasi totale del capitale versato all'emissione, pari a 900 euro

sui 1000 nominali, mentre sul fronte dei rendimenti la performance dell'indice verranno riconosciute nella misura del 75%. Sul medesimo indice la banca statunitense ha emesso e quotato sul Sedex un classico Benchmark certificate.

Risale infine al mese di luglio l'emissione di un secondo certificato a capitale protetto per investire sul settore delle infrastrutture. Proposto da Dws Go, il certificato ha una durata triennale e offre a scadenza la garanzia del rimborso del 100% del capitale nominale permettendo di partecipare, nei limiti stabiliti da un Cap massimo al rialzo, all'eventuale apprezzamento dell'indice sottostante, il Dws Infracx index.

Vincenzo Gallo

QUOTATO
SU BORSA

CAPITALE
GARANTITO*

Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008^(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

 SOCIÉTÉ
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****



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	02/09/2008	Barriera 50%; Bonus 140; Cap 150%	19/08/2013	DE000SGOP8F8	Sedex
Bonus	Société Générale	S&P/MIB	02/09/2008	Barriera 50%; Bonus 145; Cap 150%	19/08/2013	DE000SGOP8G6	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
Twin&Go Optimum Value 3	BNP Paribas	S&P/MIB	12/09/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%; Lookback	NL0006282170	28/05/2012	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	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, 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
CP 90 Bonus	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	17/10/2008	Protezione 90%; Barriera 70%; Bonus 113,5%	31/10/2012	DE000SAL5D47	Sedex
Crescendo Plus	Société Générale	S&P/MIB	24/10/2008	Protezione 100%, esposizione nel sottostante crescente	24/10/2012	DE000SGOP8J0	Sedex
Express Bonus	Sal. Oppenheim	Eni	28/10/2008	Barriera 63%; Coupon 10%	31/10/2011	DE000SAL5D54	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eni	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	31/10/2011	IT0004409980	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	31/10/2011	IT0004409998	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Oil&Gas	29/10/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	31/10/2011	IT0004410079	Sedex



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Cambio ai vertici di Vontobel

Donatella Aurino è stata nominata responsabile ad interim con effetto immediato per le attività di Distribuzione in Italia di Vontobel sino all'identificazione di un nuovo responsabile d'Area mentre Salvatore Miserendino intraprenderà una nuova sfida all'esterno del gruppo. Donatella Aurino lavorerà con Alexandra Plaickner già in Vontobel Financial Products dall'ottobre 2007. Vontobel prosegue dunque nel 2008 a investire con l'obiettivo di espandere la propria presenza sui mercati internazionali e nel potenziamento delle proprie infrastrutture.

■ Novità in arrivo per Bnp Paribas

Borsa Italiana, con il provvedimento 6018 del 10 settembre 2008, ha approvato il nuovo programma di emissioni di Bnp Paribas. In particolare con tale provvedimento è stata disposta

l'ammissibilità alle quotazioni dei certificati Athena Worst of, su panieri di azioni e indici che verranno emessi dall'emittente francese.

■ Scadenza per un Airbag di Abn Amro

Hanno avuto poca fortuna gli investitori che avevano scommesso sull'indice S&P/Mib attraverso un Airbag emesso da Abn Amro con codice Isin NL0000030690. Il forte ribasso subito dall'indice italiano negli ultimi giorni ha portato le quotazioni a raggiungere i 26.589 punti (alla chiusura del 16/09/2008) ossia un livello inferiore al livello di protezione offerto dal certificato e posto a 27.259,2 punti. Pertanto ai possessori del certificato, non potendo essere rimborsati i 100 euro nominali altrimenti previsti se l'indice fosse stato rilevato al di sopra del livello di protezione, verrà riconosciuto un importo di 97,55 euro. E' atteso un comunicato ufficiale dell'emittente.

x-markets



Bonus Certificate

Un regalo inaspettato

Ora disponibile
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi dell'indice DJ Europe Stoxx Banks e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con il **Bonus Certificate** ISIN DE000DB3U4Y1 è molto semplice; infatti, soltanto se il sottostante scende fino a toccare un certo valore (la barriera, fissata a 172,97 punti) l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance del sottostante. Se questo scende fino a zero, anche il certificato avrà valore zero.

Il Bonus Certificate consente:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate
su DJ Europe Stoxx Banks
ISIN DE000DB3U4Y1
Barriera: 172,97 punti
Bonus: 130%
Scadenza: 30 luglio 2012

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

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.



...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.



Buongiorno, vi scrivo perché non so cosa aspettarmi dal certificato con codice Isin XS0301086475 che ha come sottostante l'obbligazione Lehman Brothers e un rendimento a scadenza parametrato all'andamento di un paniere di fondi rispetto all'indice americano. Cosa succederà? Mi sembra di capire che, nel migliore dei casi, venga rimborsato agli obbligazionisti circa il 60% del controvalore ma l'indicizzazione (credo sia un'opzione) avrà un valore aggiuntivo oppure non si sa?

G.I.

Gentile lettore, il certificato in oggetto è un Eco (Environment Conservation) certificate collocato da Xelion Banca a giugno 2007, emesso da Lehman Brothers Treasury e garantito da Lehman Brothers Holdings. Stando a quanto riportato nel prospetto informativo e nel documento dei rischi, accettando di investire in questo certificato ci si è accollati l'intero rischio di credi-



to dell'emittente. Tuttavia, non essendo ancora stati definiti i dettagli di liquidazione di un eventuale rimborso agli obbligazionisti, non siamo in grado allo stato attuale di fornire notizie certe sul destino di questi certificati. Sarà nostra cura informare lei e tutti i lettori.

Salve volevo informazioni sul certificato codice Isin DE000HV7LLZ1 scadenza 29/06/2010 su Telecom italia. E' sparito dal mio portafoglio e la banca non sa dare spiegazioni. Grazie

Gentile lettore, l'Autocallable Twin Win in oggetto emesso da Unicredit Hvb ha iniziato in data 16 settembre le negoziazioni su EuroTlx. La negoziabilità sul mercato secondario è inoltre assicurata dall'attività di Internalizzazione sistematica svolta da Fineco Bank. Crediamo dunque che il problema a lei riscontrato, per quanto incomprensibile, sia solamente di visualizzazione.

CHI VA PIANO VA SANO E VA LONTANO. VALE ANCHE PER GLI INVESTIMENTI?

Seminari gratuiti dedicati a

LE SCELTE EFFICIENTI DI INVESTIMENTO: PORTAFOGLIO CONSERVATIVO O AGGRESSIVO?

La numerosità e la varietà dei prodotti finanziari impone agli investitori una buona conoscenza delle diverse tipologie per poter definire l'allocazione ottimale degli investimenti, scegliendo quelli più consoni alle proprie esigenze e calibrando i relativi rischi a disponibilità finanziarie, professione, età e tassazione.

I seminari mostreranno con degli esempi come è possibile diversificare il portafoglio finanziario in modo più o meno conservativo, utilizzando i Certificates. Promettiamo linguaggio semplice e risposta a tutte le domande. I seminari iniziano alle 18 e terminano alle 19.30.

23.09.2008	Torino	NH Hotel, Via Porta Palatina 19
24.09.2008	Milano	Hotel Principe di Savoia, Piazza della Repubblica 17
06.10.2008	Catania	UNA Hotel Palace, Via Etnea 218
07.10.2008	Roma	Exedra Boscolo Luxury Hotel, Piazza della Repubblica 47
08.10.2008	Bologna	StarHotel Excelsior, Viale Pietramellara 51
09.10.2008	Padova	Caffè Pedrocchi, Via VIII Febbraio 15

**ISCRIVITI SUBITO
GRATUITAMENTE**

www.abnamromarkets.it/seminari
800 920 960 Numero Verde (opzione 1)





INDOVINA CHI ...CROLLA?

CRONACA DI UN TRACOLLO

Centocinquantotto anni di esperienza non sono bastati a evitare che la quarta banca d'affari degli Stati Uniti d'America finisse in bancarotta, chiedendo la protezione del Chapter 11. Lehman Brothers, capace di superare altri momenti di crisi in passato e lei stessa parte attiva nella ricerca di una soluzione al crollo del Long Term Capital Management fund, dieci anni fa, è rimasta travolta da quella che Alan Greenspan ha definito: "La peggiore crisi dal 1929". Per il numero uno della Fed, Ben Bernanke, nato ventiquattro anni dopo, quella attuale è: "Una crisi mai vista". Nove mesi sono bastati all'istituto fondato dai fratelli Lehman per passare da

un utile record di 4,2 miliardi di dollari al baratro. Era il dicembre dello scorso anno. Mentre numerosi concorrenti già facevano i conti con i primi effetti della crisi dei mutui subprime scoppiata in estate, Richard "Dick" Fuld, presidente e amministratore delegato e Joseph Gregory,



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	PANIERE NON EQUIPESATO: Protection 85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX	1	95	16/05/2013

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



presidente e direttore operativo della banca, ancora nel febbraio scorso ringraziavano azionisti e clienti con una lettera pubblicata sul sito internet della società per il 2007 da record. Un mese dopo, all'indomani del salvataggio di Bear Stearns orchestrato da Federal Reserve e JpMorgan, il mercato iniziava a puntare gli occhi su Lehman Brothers indicandola come la possibile successiva vittima. E' da quel momento che gli eventi iniziano a precipitare. A cavallo tra fine marzo e inizio aprile Lehman si presenta sui mercati e raccoglie 4 miliardi di capitali freschi. Pochi giorni dopo tre fondi di investimento dell'istituto vengono chiusi. A giugno arrivano i primi timori di perdite di bilancio, dopo che nel primo trimestre Lehman Brothers aveva terminato con utili per 490 milioni di dollari. Timori confermati da un rosso di 2,8 miliardi di dollari mentre i titoli affondano a Wall Street e Joseph Gregory ed Erin Callan, direttore finanziario lasciano gli incarichi. Resiste sul ponte di comando Dick Fuld che cerca di assicurare sulle iniziative prese per mantenere sopra la linea di galleggiamento la banca. Tentativi vani, come i frenetici contatti con controparti asiatiche (Kdb) per cercare di portare capitali freschi e nuovi soci nel capitale di Lehman. Il resto è cronaca di questi giorni, con l'annuncio in anticipo dei risultati del terzo trimestre, una perdita di 3,9 miliardi di euro, un taglio del dividendo a 0,05 dollari, il licenziamento di altri

1.500 dipendenti e altre misure per cercare di arginare il tracollo. Troppo tardi. Nel fine settimana la Federal Reserve cerca di orchestrare un salvataggio con Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bank of America e l'inglese Barclays tra le principali interessate. Non se ne fa niente, anche perché il numero uno del Tesoro, Hank Paulson, non è disposto a mettere soldi pubblici a garanzia dell'operazione. E così Barclays e Morgan Stanley si allontanano mentre Merrill Lynch, a rischio di diventare il prossimo oggetto delle scommesse di mercato su chi sarà la prossima vittima della crisi, si consegna a Bank of America per 50 miliardi di dollari circa. Lehman Brothers deve ammainare il proprio vessillo.

LEHMAN E LE SUE SORELLE

Con la capitolazione di Lehman Brothers sono undici le istituzioni finanziarie cadute sotto i colpi della crisi da inizio 2008. Non tutte uguali. Nella maggior parte dei casi si è trattato di banche regionali. Numerose altre rimangono a forte rischio e tra queste alcuni grandi nomi contro i quali il mercato ha già iniziato a scommettere. Se Merrill Lynch si è tirata fuori dal tritacutto del "credit crunch" accordandosi con Bank of America, il mercato ha concentrato le sue attenzioni su Washington Mutual, la più grande cassa di risparmio degli Stati Uniti e Aig,

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	86,70	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	89,75	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	92,65	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	92,35	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,80	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 17-09-08

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

la più grande compagnia assicurativa al mondo. L'azione della prima ha ceduto a Wall Street, nella seduta di lunedì, il 25% del suo valore attestandosi intorno ai 2 dollari. Il rimbalzo, martedì, sull'onda delle voci di trattative con Jp Morgan Chase per una "salvifica" fusione. Un anno fa il titolo Washington Mutual valeva più di 35 dollari. Nel frattempo sono schizzati al rialzo i Credit default swap, ossia il costo dell'assicurazione richiesta dal mercato contro il fallimento della società. Washington Mutual ha asset per 310 miliardi di dollari e depositi per 143 miliardi. Sebbene assicurati dall'apposito fondo statunitense, il rischio maggiore che farebbe correre l'eventuale fallimento di Washington Mutual è di avere un'ondata di panico tra i correntisti con file agli sportelli come accadde in Gran Bretagna con Northern Rock. Ancora più gravi sarebbero potute essere le conseguenze di un crollo di Aig, la maggiore assicurazione al mondo. In questo caso il rischio elevato che un fallimento trascinasse nel caos l'intero sistema finanziario ha costretto Federal Reserve e governo all'intervento. La Banca centrale ha garantito un prestito di 85 miliardi di dollari mentre l'amministrazione americana acquisirà il controllo della compagnia con una quota del 79,9%. In poche parole un'altra nazionalizzazione dopo quelle di Fannie Mae e Freddie Mac. Sulla graticola rimangono ora, oltre a Washington Mutual, Wachovia, Ge Money il braccio finanziario di General Electric, la svizzera Ubs, l'inglese Hbos mentre una goccia nel mare sono apparsi i risultati di Goldman Sachs e Morgan Stanley, con utili falcidiati dalla crisi ma comunque migliori rispetto alle previsioni del mercato. Sono questi i nomi su cui si appunteranno ora le attenzioni del mercato anche se è tutto il sistema bancario mondiale che è chiamato a fare i conti con le conseguenze del fallimento di Lehman e l'aggravarsi della crisi.

L'EREDITÀ DELLA CRISI

All'inizio della crisi che sta scuotendo la finanza occidentale si temeva l'effetto contagio. Allo stato attuale dei fatti il contagio ormai c'è già stato e ciò a cui bisogna mirare è limitare i danni. Quello che stanno cercando di fare Federal Reserve e governo Usa mettendo in salvo solo ciò che è strettamente necessario alla sopravvivenza del sistema, come Aig. Rimane elevato il rischio che altre istituzioni finanziarie, non solo di piccole dimensioni, falliscano diffondendo ondate di panico sui mercati e lasciando sul terreno macerie il cui peso dovrà essere caricato sulle spalle di chi riesce a rimanere in piedi. L'effetto Lehman Brothers potrà mostrare fino a che punto il sistema sarà capace di resistere. Non è facile fare il conteggio delle conseguenze che discendono dal crack di Lehman Brothers, una delle maggiori contro-

parti in derivati a cui nel corso degli anni si sono rivolte banche e assicurazioni e che rappresentava, sul piano internazionale, uno dei principali emittenti di obbligazioni. Non solo, le conseguenze le sentiranno anche i clienti che abbiano acquistato opzioni, bond, polizze index linked con al loro interno titoli emessi da Lehman Brothers. Ma questo è solo il primo livello delle conseguenze, quello che porterà a rivedere le perdite delle banche, a ribassare le stime di utili (quando ci saranno), che colpiranno le tasche dei risparmiatori con prodotti Lehman Brothers in portafoglio. Aumenterà il rischio di fallimento di altre banche, anche perché il timore di prestarsi denaro sarà maggiore in conseguenza dell'incremento del credit crunch. Sul mercato arriveranno gli asset dismessi dai fallimenti, che influiranno negativamente sui prezzi di azioni, immobili e così via, provocando un ulteriore impoverimento dei consumatori e una frenata dell'economia ancora maggiore. A ciò si aggiunga l'ondata di licenziamenti e la ristrutturazione del settore che, già in atto, proseguirà nei prossimi anni. Quanto ampia è stata la bolla gonfiata dalla finanza dei derivati, tanto lungo sarà il periodo di assestamento dell'economia mondiale che, se non attraverso una recessione globale, dovrà almeno passare attraverso un classico periodo di vacche magre. Niente di così grave, in realtà, anzi un beneficio per ripulire il mercato e l'economia dagli eccessi che hanno provocato la situazione attuale. Il problema è che nessuno ci era più abituato.

Alessandro Piu

IL CICLONE LEHMAN BROTHERS

La notizia del più grande fallimento della storia finanziaria americana è giunta nella serata di domenica a poche ore dall'apertura dei future americani. Tuttavua le notizie contrastanti sul destino di Lehman Brothers circolavano già da qualche giorno e avevano creato un clima di rassegnazione tra gli azionisti e obbligazionisti della quarta maggiore banca d'investimenti statunitense. Il valore delle azioni si era ridotto del 94% dagli 80 dollari toccati in quella che si può definire l'era pre-subprime mentre sul fronte obbligazionario e dei Cds i segnali erano inequivocabili. Il destino degli azionisti è purtroppo stato scritto ma quali sono i rischi che corrono coloro che hanno in portafoglio bond, certificati o qualsiasi altro strumento di debito emesso dalla Lehman Brothers? Il capitolo dei rischi degli strumenti finanziari viene troppo spesso saltato a piè pari dagli investitori. Riteniamo doveroso tornare sull'argomento per cercare di definire i rischi a cui si va incontro, magari inconsa-

pevolmente, perché uno o più strumenti emessi da un'emittente che va in default sono in pancia a fondi e polizze collocati da una banca o società differente nel momento in cui si investe.

I RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Quanto accaduto a Lehman Brothers ha fatto aprire gli occhi a quanti credevano che una banca non può fallire. Ora che si è creato un precedente è bene prestare molta attenzione quando si decide di investire. A dirla tutta sarebbe stato opportuno farlo anche prima di questo nefasto evento. Acquistando azioni, l'investitore entra nel capitale della società e in caso di default della stessa incorre nella perdita dell'intero capitale investito. Con le obbligazioni invece l'investitore finanzia l'emittente e in cambio riceve un tasso di interesse. Questo tasso sarà tanto più alto quanto maggiori saranno i rischi di insolvenza del debitore: nel caso di fallimento l'obbligazionista è un creditore della società. La situazione è diversa quando ci si avvicina a fondi comuni di investimento, Oicr o Etf. Essendo questi rappresentati da quote e soprattutto dal momento in cui il capitale in gestione è patrimonialmente separato da quello dell'emittente, anche nel caso estremo di default l'investitore potrà rientrare integralmente dell'intero capitale spettante in corrispondenza del numero di quote possedute.

Una distinzione va tuttavia fatta per gli Etc, con troppa leggerezza affiancati agli Etf. A differenza di questi ultimi i primi rappresentano titoli senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto nella materia prima o dell'investimento in contratti su merci stipulati dall'emittente con operatori internazionali di elevato standing. Tuttavia soprattutto gli Etc espongono l'investimento integralmente al rischio emittente.

Infine veniamo ai certificati. Questi rientrano a tutti gli effetti nel campo di applicazione delle obbligazioni rappresentando un capitale di debito dell'emittente. Sono quindi soggetti al rischio emittente e l'investitore è un creditore non privilegiato a tutti gli effetti.

E' quindi evidente che il rischio di perdita totale o parziale del capitale investito, a prescindere dall'andamento dell'attività sottostante o della solidità patrimoniale della società che ha collocato ad esempio la polizza assicurativa, sia a totale carico dell'investitore che ha direttamente o indirettamente finanziato la banca finita in default. A tal proposito da un monitoraggio sui principali gruppi assicurativi effettuato da "Il Sole 24 Ore" risulta che sono oltre trenta le polizze index linked costruite con un'obbligazione emessa da Lehman Brothers. E come recitano i prospetti informativi la garanzia del capitale alla scadenza è a carico dell'emittente e non dell'assicuratore.

IL BENCHMARK DI LEHMAN

Nome		Tracker
Emittente		Lehman Brother
Sottostante		Basket Climatico
Caratteristiche		replica sottostante
Codice	Isin	DE000A0NLZG2
Data Emissione		30/03/2007
Scadenza		30/03/2012
Negoziazione		Scoach

I CERTIFICATI DI LEHMAN BROTHERS

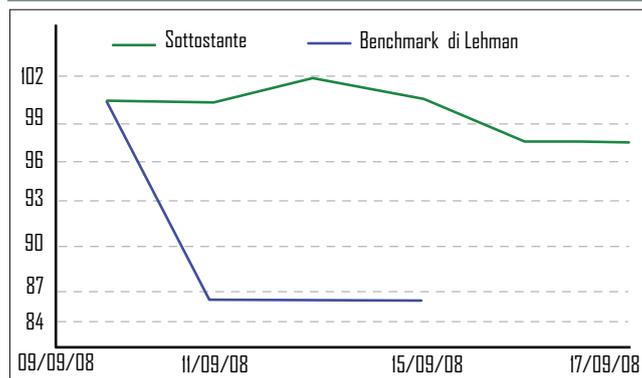
Sul mercato italiano per fortuna non sono quotati certificati emessi dalla Lehman Brothers e pertanto gli effetti della bancarotta dell'istituto americano sono limitati. Tuttavia, per comprendere cosa sarebbe accaduto se uno o più certificati a marchio Lehman Brothers fossero stati quotati sul Sedex o su altri circuiti regolamentati ci rifacciamo ai settanta certificati quotati su Scoach, la Borsa europea dei certificati. Già nella giornata di venerdì, quando ancora erano presenti regolarmente i prezzi in denaro e lettera, il valore di questi certificati era crollato indipendentemente dall'andamento del sottostante.

Ad esempio un Benchmark legato a un basket di titoli del settore climatico, come evidenziato dall'immagine sottostante, era stato scambiato a circa 85 euro rispetto ai 100 euro del giorno precedente.

Va segnalato che Lehman Brothers aveva iniziato a muovere i primi passi in Italia nel 2007 e proprio nei mesi scorsi, con un Avviso di Borsa datato 9 luglio, Borsa Italiana aveva disposto l'ammissibilità dei programmi di emissione di Investment certificate di classe B presentati da Lehman Brothers Treasury e irrevocabilmente garantiti da Lehman Brothers Holdings. Nel mese di giugno 2007 era inoltre stato collocato da Xelion un Eco certificate garantito da Lehman Brothers mentre risale a poche settimane fa il collocamento di un Protection Express sull'indice proprietario Lehman Brothers Agriculture Excess Return Index.

C&D

BENCHMARK DI LEHMAN VS SOTTOSTANTE



FONTE: SCOACH



EVENTI BARRIERA

Gli ultimi due mesi

Con i ventisei eventi barriera verificatisi negli ultimi due mesi ha superato quota 200 il numero di barriere saltate da inizio anno. Un numero che desta ancora più impressione se rapportato al totale di 600 certificati quotati in Borsa Italiana o su circuiti diversi ma in ogni caso emessi per il mercato italiano, caratterizzati dalla presenza di almeno una barriera disattivante. L'ultimo affondo dei mercati azionari mondiali, scossi dal crack di Lehman Brothers e dal rischio di collasso per il colosso assicurativo Aig è stato fatale per sei Twin Win con o senza opzione autocallabile, per un Bonus Express con Cap e un Cash Collect sull'indice DJ Eurostoxx 50 ma soprattutto per diciotto Bonus, la tipologia di certificati più a rischio knock-out essendo le barriere generalmente posizionate a un -20/25% dai valori di riferimento iniziali. Tra i certificati più penalizzati spiccano quelli su Mediobanca e Generali. In particolare il titolo assicurativo in caduta libera

dai 28 euro di metà maggio ha condotto in rapida sequenza al di sotto delle barriere un totale di 14 strike. E' andata male anche a chi aveva deciso di puntare sui due certificati, un Bonus e un Twin Win, emessi da Société Générale per seguire le performance dell'indice S&P 40 Bric, trascinato al ribasso dall'andamento di Russia e Cina. La violazione dei 1.852,68 punti, un livello distante di oltre 30 punti percentuali dai valori di soli dodici mesi fa, ha provocato l'estinzione dell'opzione esotica che a scadenza avrebbe permesso all'emittente di restituire ai possessori del Bonus il nominale maggiorato di un premio del 25% e ai possessori del Twin Win il nominale maggiorato della performance assoluta del sottostante con una leggera leva pari a 1,1. Da questo momento in avanti i due certificati seguiranno l'indice sottostante alla stregua di un classico Benchmark

C&D

GLI EVENTI DEGLI ULTIMI DUE MESI

Data	Isin	Emittente	Descrizione certificate	Scadenza naturale	Sottostante	Knock-out	Livello
18/07/2008	NL0000683803	Abn Amro	Bonus	27/03/2009	Generali	22,58	22,38
29/07/2008	IT0004233521	Banca Aletti	Up & Up	14/06/2010	Generali	22,28	22,20
29/07/2008	IT0004196330	Banca Aletti	Bonus	19/09/2008	Generali	22,20	22,20
29/07/2008	JE00B1VPRJ82	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Mediobanca	10,00	9,76
29/07/2008	JE00B23DTT10	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Mediobanca	10,00	9,76
29/07/2008	JE00B2PG4373	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Mediobanca	10,00	9,76
29/07/2008	JE00B2PG4597	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Mediobanca	10,00	9,76
30/07/2008	JE00B1VPQS09	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Telecom Italia	1,20	1,16
05/09/2008	DE000HV5VSK1	Unicredit/Hvb	AC Twin Win	03/12/2010	Generali	22,02	21,95
05/09/2008	JE00B23DT804	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Generali	22,00	21,95
05/09/2008	JE00B23DT796	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Generali	22,00	21,95
05/09/2008	JE00B2PG3D01	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Generali	22,00	21,95
05/09/2008	JE00B2PG3F25	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Generali	22,00	21,95
15/09/2008	DE000SGIDX43	Société Générale	Bonus	19/11/2010	S&P Bric	1.852,68	1.833,96
15/09/2008	DE000SGIDX22	Société Générale	Twin Win	19/11/2010	S&P Bric	1.852,68	1.833,96
15/09/2008	DE000DB2PAE9	Deutsche Bank	Twin & Go	22/02/2010	Generali	21,59	21,43
15/09/2008	IT0004225741	Banca Aletti	Up & Up	31/05/2010	Generali	21,69	21,43
16/09/2008	NL0000682961	Abn Amro	Bonus	27/03/2009	Canon Inc	4.154,67	3.840,00
16/09/2008	NL0000683779	Abn Amro	Bonus	27/03/2009	Atlantia	16,60	16,24
16/09/2008	DE000SAL5BZ7	Sal.Oppenheim	Cash Collect	15/11/2010	DJ Eurostoxx 50	3.074,96	3.074,93
16/09/2008	XS0342121042	Bnp Paribas	Bonus Exp. Cap	20/11/2009	DJ Eurostoxx 50	3.084,02	3.083,36
16/09/2008	NL0000718112	Abn Amro	Bonus	15/11/2011	DJ Eurostoxx 50	3.047,88	3.045,98
16/09/2008	DE000SGIDX01	Société Générale	Bonus	19/11/2010	S&P/Mib	26.328,40	26.325,00
16/09/2008	NL0000810778	Abn Amro	Twin Win	14/03/2010	Atlantia	16,41	15,92
16/09/2008	XS0343536628	Bnp Paribas	Bonus	27/08/2012	Generali	21,35	21,26
16/09/2008	XS0337773450	Bnp Paribas	Bonus Cliquet	20/12/2012	Eni	1975	19,04



IL CERTIFICATO AD ACCUMULO

Ingresso sul mercato a piccoli passi

Verrà emesso il prossimo primo ottobre e avrà una struttura particolare il nuovo certificato di Société Générale denominato SG Crescendo Plus. Il sottostante è l'indice S&P/Mib, elemento che già garantisce di poter godere di una buona diversificazione. Oltre a ciò alla scadenza prevista dopo quattro anni il possessore del certificato avrà la sicurezza di vedersi restituito almeno il valore nominale del certificato, pari a 100 euro, anche in caso di andamento negativo del sottostante. Il calcolo del rendimento nel caso in cui l'andamento dell'indice S&P/Mib dovesse essere positivo seguirà invece le particolari regole di funzionamento di questo prodotto e sarà pari alla media delle performance registrate dal sottostante nel periodo compreso tra ciascuna delle otto date di rilevazione previste. Infatti, come se si trattasse di un Piano di accumulo del capitale, il certificato non concentra l'investimento in un'unica soluzione ma lo diluisce nel tempo in otto parti. Una modalità che permette di diminuire i rischi di un ingresso sul mercato con un market timing sbagliato. Si supponga di voler investire 4.000 euro in sei rate semestrali da 500 euro l'una e si ipotizzi che l'S&P/Mib abbia un valore iniziale di 27.500 punti e uno finale, alla scadenza del 24 ottobre 2012, di 42.000 punti. Le tabelle mostrano l'evoluzione dell'indice e del Pca nel corso del periodo. Si può notare come, nel caso in cui il mercato si sia mosso in prevalenza al rialzo, il rendimento finale ottenuto investendo con un Benchmark, con un Etf o con un qualsiasi strumento a replica passiva del sottostante sarebbe maggiore. Nel caso opposto, in caso di andamento negativo dell'indice nei primi due anni e di recupero nei restanti due, il certificato renderebbe il 19,07% contro il nulla di fatto delle altre opzioni. Infine anche nel caso in cui l'andamento dei mercati sia in prevalenza negativo il certificato garantirà al possessore un

SCENARIO RIALZISTA

Data	S&P/Mib	Var. % semestre	Var. % Perf. Pac
31/10/2008	27.500		52,73
04/05/2009	29.500	7,27	42,37
30/10/2009	32.000	8,47	31,25
03/05/2010	30.500	-4,69	37,70
29/10/2010	28.000	-8,20	50,00
02/05/2011	33.000	17,86	27,27
31/10/2011	36.000	9,09	16,67
30/04/2012	38.500	6,94	9,09
23/10/2012	42.000	9,09	
Variazione assoluta		52,73	26,79

SCENARIO LATERALE

Data	S&P/Mib	Var. % semestre	Var. % Perf. PAC
31/10/2008	27.500		0,00
04/05/2009	25.000	-9,09	10,00
30/10/2009	22.500	-10,00	22,22
03/05/2010	20.000	-11,11	37,50
29/10/2010	19.500	-2,50	41,03
02/05/2011	23.000	17,95	19,57
31/10/2011	25.000	8,70	10,00
30/04/2012	24.500	-2,00	12,24
23/10/2012	27.500	12,24	
Variazione assoluta		0,00	19,07

rendimento migliore, come mostrato nella relativa tabella.

Codice Isin: DE000SG0P8J0

Descrizione: SG Crescendo Plus su S&P/Mib

Caratteristiche: Protezione 100%

Orizzonte temporale: 4 anni

Rischi: un andamento particolarmente positivo del sottostante esporrebbe il sottoscrittore al rischio di ottenere un rendimento inferiore dal certificato a scadenza. Inoltre è da tenere presente l'elevato dividend yield che caratterizza l'S&P/Mib, dividendi che non verranno percepiti da chi possiede il certificato.

Vantaggi: se il mercato continuerà nel suo andamento discendente almeno per parte del tempo mancante alla scadenza del certificato, il possessore oltre ad aver garantita la restituzione del valore nominale potrebbe ottenere un rendimento migliore grazie all'investimento periodico del capitale iniziale.

A.P.

SCENARIO RIBASSISTA

Data	S&P/Mib	Var. % semestre	Var. % Perf. PAC
31/10/2008	27.500		-21,82
04/05/2009	25.000	-9,09	-14,00
30/10/2009	23.000	-8,00	-6,52
03/05/2010	20.000	-13,04	7,50
29/10/2010	19.000	-5,00	13,16
02/05/2011	22.000	15,79	-2,27
31/10/2011	24.000	9,09	-10,42
30/04/2012	21.000	-12,50	2,38
23/10/2012	21.500	2,38	
Variazione assoluta		-21,82	0,00

CERTIFICATI SOTTO PRESSIONE

Ridurre i rischi stressando un Butterfly

La scorsa settimana abbiamo analizzato nel dettaglio la combinazione grafica del payout di un certificato Benchmark, capace di replicare uno a uno la performance del sottostante, e di un semplice Equity Protection. L'obiettivo era di mettere sotto stress la struttura e valutarne in termini probabilistici i risultati. Replichiamo l'esperimento affiancando all'acquisto di un Benchmark un Butterfly certificate. I certificati analizzati rappresentano una semplificazione della realtà in termini di sottostante (base 100) in modo da poter contare su un'assoluta corrispondenza tra payout, capitale investito e variazione percentuale. Per la simulazione è stato ipotizzato per entrambi i certificati un valore di emissione pari a 100 e una durata dell'investimento pari a un solo anno.

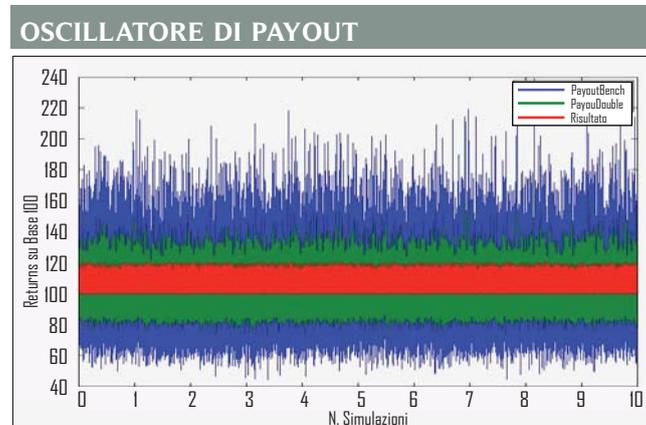
I CERTIFICATI SOTTO STRESS

Al più classico dei Benchmark abbiamo affiancato per il test un Butterfly Max con barriera al rialzo fissata a quota 120 e al ribasso a quota 80. Sono questi peraltro i livelli caratteristici di un Butterfly Max di Sal.Oppenheim che il 23 gennaio 2008 ha subito l'evento barriera al ribasso. Tornando alla nostra simulazione i due livelli chiave, se violati, provocheranno l'estinzione delle opzioni esotiche integrate nella struttura. Riassumendo il certificato presenta il seguente profilo di rimborso: se in un qualsiasi momento della vita del certificato il sottostante dovesse quotare sotto o pari a 80 e sopra o pari a 120 l'investitore perderebbe la possibilità di partecipare ai rialzi e ai ribassi in modo profittevole e a scadenza si otterrebbe il capitale investito, comunque protetto, maggiorato dell'eventuale "rebate" agganciato alle due opzioni esotiche sottostanti. Nel Butterfly Max al verificarsi dell'evento barriera si ottiene il pagamento di un importo fisso, pari ad esempio al 2% del valore iniziale.

Quindi se il certificato dovesse rompere la barriera al rialzo e quotare oltre 120 per poi chiudere a scadenza il suo percorso in zona 115, l'investitore non riceverebbe più 115 ma semplicemente 102 (valore iniziale+rebate). Il discorso è replicabile anche per i ribassi e una violazione del livello 80 comporterebbe il pagamento a scadenza del rebate ma non della partecipazione ribaltata. Il Benchmark invece, emesso a 100, semplicemente fruirà uno a uno dei rialzi e soffrirà dei ribassi in modo proporzionale alla loro entità.

OSCILLAZIONI DI PAYOUT

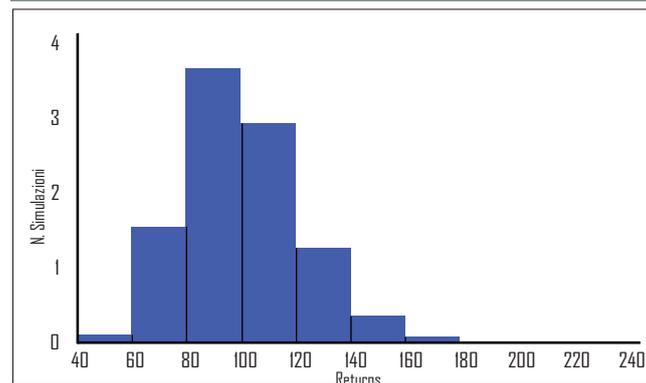
Fissando la base pari a cento ricorriamo alla simulazione per verificare il grafico dei payout generati. Grazie all'elevato numero di simulazioni si riesce a contenere l'errore del test entro livelli accettabili: 0,036. Il grafico rappresenta i pos-



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

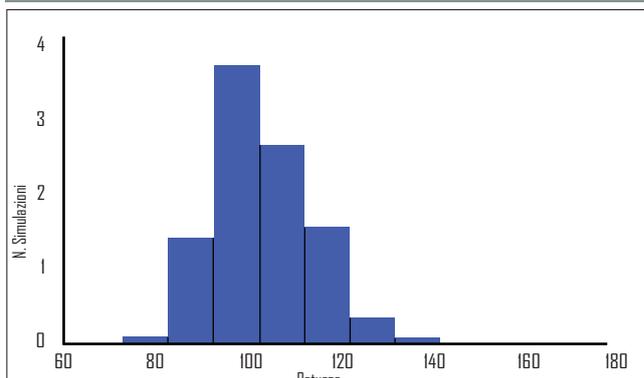
sibili payout distribuiti in base al numero delle simulazioni. PayoutBench sintetizza il certificato Benchmark e le sue reazioni al sottostante sono visualizzabili in blu. In verde si nota l'effetto positivo, in termini di riduzione della perdita massima, dell'aggiunta del Butterfly nel portafoglio composto dal solo Benchmark. La banda rossa rappresenta i payout generati per il Butterfly. Come evidenziato l'investimento non può scendere sotto cento, soglia di protezione del capitale. Le barriere strette penalizzano la performance finale. Ciò nonostante si nota un certo effetto di contenimento della variabilità in caso di payout combinato.

SCOMPOSIZIONE STRATEGIA E CONFRONTO I



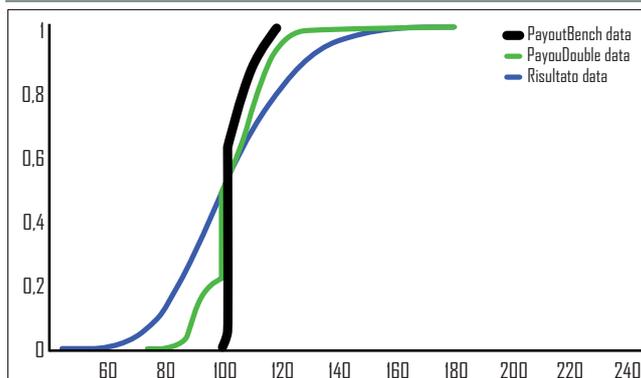
FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

SCOMPOSIZIONE STRATEGIA E CONFRONTO II



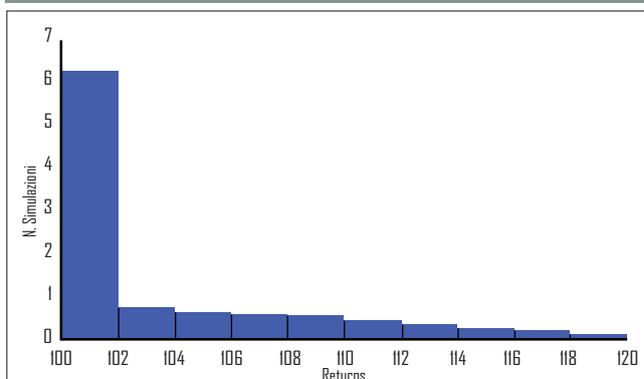
FONTI: CERTIFICATIEDERIVATI

RENDIMENTI CUMULATI



FONTI: CERTIFICATIEDERIVATI

SCOMPOSIZIONE STRATEGIA E CONFRONTO III



FONTI: CERTIFICATIEDERIVATI

I RENDIMENTI COMPARATI DELLE TRE POSIZIONI

Con i tre istogrammi raffigurati in questa e nella pagina precedente si evidenziano le possibilità che il risultato a scadenza ricada all'interno di un determinato range.

Benchmark returns

La probabilità che il prezzo si trovi in un range compreso tra 140 e 100 nominali estrapolata dalla distribuzione cumulata con un livello di confidenza dello 0,95 è pari al 46,305% come evidenziato dal primo istogramma. All'aumentare dei rendimenti la probabilità che il prezzo si collochi nelle zone ad alto guadagno diminuiscono. Per esempio nel range 160-180 la probabilità è dello 0,00849. Il rendimento medio con una volatilità intorno allo 0,20 e risk free al 5% è di 102,906.

Butterfly returns

La presenza di barriere modifica nettamente il payout visualizzato nel terzo istogramma. Migliora il rendimento medio intorno a 104,421 anche per l'effetto tampone del meccanismo di rebate che attribuisce per ogni barriera toccata un 2% all'in-

vestitore. Discreto il miglioramento sulla varianza dei risultati. Inoltre sotto cento non si può scendere e quindi si ha un effetto di contenimento della perdita al capitale investito. Analizzando la distribuzione di frequenze cumulate la totalità delle probabilità sono contenute nel range ridotto 100-120 e una grossa fetta risiede tra 100 e 110 (76,81% dei payout).

DoubleInvest Returns

L'effetto congiunto dell'investimento ottiene un rendimento medio 103,663 ma un sigma decisamente più contenuto, pari a 0,09829 per effetto della possibilità offerta dal Butterfly al portafoglio di proteggere, supponendo un'allocazione al 50%, la metà del capitale investito. Un rapido sguardo alle probabilità cumulate mette in evidenza come il range compreso tra 100 e 140 inglobi il 62,337% dei payout generati. Infine per poter comparare visivamente le tre performance, inseriamo un grafico che trova sull'asse delle "X" i valori di payout generati ordinati e sull'asse delle "Y" le probabilità cumulate. Come da legenda "PayoutBench" rappresenta i rendimenti del solo Butterfly, "PayoutDouble" gli effetti del doppio investimento, "Risultato data" il semplice Benchmark.

Stefano Cenna

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 16/09/08
EQUITY PROTECTION CAP	S&P MIB	33.894,00	100%	100% - Cap 110,5%	95.35 - 95.85
EQUITY PROTECTION CAP	EuroSTOXX 50	3.724,50	100%	100% - Cap 135%	95.3 - 96.3
BONUS	Nikkei 225	14.269,61	25%	100% - Bonus 130%	75.2 - 75.5
BONUS	DJ EURO STOXX 50	3724,5	25%	100% - Bonus 120%	82.62 - 82.86
DOUBLE CHANCE	ASS. GENERALI	31,20	0%	100% - Cap 135%	21.49 - 21.79

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



L'ANALISI TECNICA S&P GLOBAL INFRASTRUCTURE

ANALISI TECNICA
E FONDAMENTALE

E' del 25% il calo subito dall'indice S&P Global Infrastructure dai massimi dell'anno. I timori di recessione hanno spinto l'indicatore fino alle soglie dei 2000 punti, alla cui violazione l'indice darebbe un nuovo segnale ribassista con primo obiettivo in area 1915/00. Al rialzo sopra 2160 saranno possibili allunghi verso 2.288 punti in prima battuta e 2.325/30 successivamente, soglia oltre la quale il segnale per il mercato sarebbe positivo.



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 S&P GLOBAL INFRASTRUCTURE

L'indice S&P Global Infrastructure è composto da 75 società che operano nel settore delle infrastrutture a livello globale: servizi pubblici, trasporti ed energia. L'energia include le attività di stoccaggio e trasporto di gas e petrolio, l'area trasporti include quelli via terra (su gomma e su rotaia), via mare e via aerea. L'area utilities comprende l'elettricità, il gas, l'acqua e le multi-utilities. Le aree utilities e trasporti hanno un peso del 40% ciascuna, mentre l'energia è al 20%. Nessun singolo titolo ha un peso superiore al 5%. Tra le prime tre società su cui è investito l'indice spiccano la tedesca E.On, la spagnola Abertis e l'italiana Atlantia. Nonostante le società inserite all'interno del paniere operino in settori poco correlati al ciclo economico, da inizio anno l'indice ha lasciato sul terreno oltre il 25 per cento del proprio valore. Una flessione in linea con quella dei principali indici internazionali e che rende pertanto vani gli sforzi di diversificazione pensati per questo paniere.

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

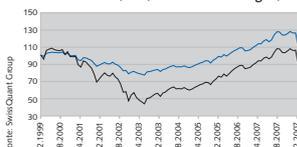
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0AB8
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

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 meno 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



INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	16/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3133	-3,33	-25,10	neutrale	negativa	3457	3028	
Aex	377	-4,19	-27,84	neutrale	negativa	417	365	
Cac 40	4151	-3,15	-23,73	neutrale	negativa	4559	4027	
Dax	6013	-3,09	-19,53	negativa	negativa	6627	5859	
Ase General	2933	-8,72	-40,05	negativa	negativa	3504	2919	
S&P/Mib	27139	-3,37	-29,90	neutrale	negativa	29598	26299	
Ftse 100	5099	-4,87	-17,43	neutrale	negativa	5649	4961	
Ibex 35	11067	-1,04	-19,22	negativa	negativa	12079	10652	
Smi	6833	-3,95	-21,25	neutrale	negativa	7359	6659	
STATI UNITI								
Dow Jones	11059	-1,53	-17,49	neutrale	negativa	11867	10743	
S&P 500	1214	-0,89	-17,82	neutrale	negativa	1313	1169	
Nasdaq	1724	0,15	-13,06	negativa	negativa	1974	1676	
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	49229	1,64	-9,41	negativa	negativa	57942	46261	
Shenzhen B	295	-16,39	-62,40	negativa	negativa	437	294	
Sensex 30	13411	-8,43	-13,40	neutrale	negativa	15580	13052	
Rts	1118	-16,20	-41,64	negativa	negativa	1856	1114	
Ise National	34480	-12,11	-31,66	neutrale	negativa	42408	33359	
Dax Bric	325	-12,39	-26,54	negativa	negativa	421	317	
Dax Emerg 11	293	-12,60	-25,42	positiva	negativa	343	293	
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	11750	-5,25	-27,14	negativa	negativa	13469	11551	
Hang Seng	18040	-11,88	-26,59	negativa	negativa	22714	17737	
Dax Asia	210	-10,48	-27,29	neutrale	negativa	245	210	

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	16/09	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco Svizzera/Yen	94,39	0,85	2,70	negativa	neutrale	103,79	92,98
Euro/Corona Norvegia	8,25	-2,26	-5,68	neutrale	neutrale	8,33	7,90
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	-3,05	-16,43	positiva	positiva	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,35	-2,18	-13,29	positiva	positiva	1,39	1,27
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,59	0,05	3,30	neutrale	neutrale	1,64	1,58
Euro/Sterlina	0,79	0,63	-14,25	neutrale	positiva	0,82	0,78
Euro/Dollaro Usa	1,42	-1,24	-2,64	negativa	neutrale	1,55	1,39
Sterlina/Franco Svizzera	2,01	-0,58	15,37	negativa	negativa	2,08	1,95
Sterlina/Yen	189,27	0,29	17,66	negativa	negativa	213,94	184,52
Sterlina/Dollaro NZ	2,71	-2,78	4,12	neutrale	positiva	2,77	2,58
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	12,09	-1,62	9,54	neutrale	negativa	12,18	11,58
Sterlina/Dollaro Usa	1,79	-1,91	10,15	negativa	negativa	1,95	1,74
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,12	1,31	5,83	positiva	neutrale	1,14	1,05
Dollaro Usa/Yen	105,57	2,12	8,34	neutrale	positiva	110,67	103,55

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.