

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Certificato o sottostante
Scelte in condizioni difficili

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Auto, petrolio e Generali
Tre idee per investire

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Scadenze sempre più vicine
I nuovi Express di Deutsche Bank

COME È ANDATA A FINIRE

Un Bonus al top con France Telecom
Le commodity fanno flop. E anche il Booster

PUNTO TECNICO

Leva butterfly
Una struttura che sa resistere ai ribassi

Chi sperava che l'insediamento di Barack Obama alla guida degli Stati Uniti avrebbe portato almeno a interrompere l'interminabile serie di ribassi dei mercati azionari sarà rimasto deluso. Nei 12 giorni di mercato aperto del 2009 sono stati persi dall-S&P500 oltre 11 punti percentuali e, secondo una stima realizzata da Bloomberg risalendo fino al 1928, mai prima d'ora i mercati americani erano partiti così male. Neanche a dirlo è nel settore finanziario che si osservano le peggiori variazioni da inizio anno. Con queste premesse come sorprendersi dunque che dei 24 Mini Futures long che Abn Amro aveva portato in quotazione lo scorso 12 dicembre ben 18 hanno già frantumato il livello di stop loss. Sebbene sia strutturato sul settore bancario sta invece reagendo bene, anzi in termini negativi non sta reagendo più, il Borsa Protetta di Banca Aletti su un basket di banche italiane. Merito evidente dell'opzione di protezione del capitale che testimonia quanto sia determinante la scelta del come investire ancora prima del dove investire. A questo tema e all'analisi delle proposte più interessanti del momento per affrontare la difficoltà dei mercati azionari è dedicato l'Approfondimento. In particolare cercheremo di mettere ordine tra i tanti Express che gli emittenti stanno lanciando sul mercato in questi ultimi giorni. Due di questi, caratterizzati da una durata particolarmente breve, meritano a nostro avviso il titolo di Certificato della settimana. Per l'analisi dei sottostanti spazio in questo numero a Generali, al petrolio e ai certificati più indicati per tentare di cavalcare un possibile rimbalzo e al settore auto, pesantemente colpito dalla crisi finanziaria ma sempre più in fermento dopo la notizia dell'alleanza strategica tra Fiat e Chrysler. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Certificati o Sottostanti ?

DI ALESSANDRO PIU

TAPPETO ROSSO PER OBAMA

Nel giorno del giuramento del quarantaquattresimo presidente degli Stati Uniti d'America Wall Street ha stabilito un curioso record negativo. Si è trattato della peggiore seduta di Borsa mai registrata in un giorno di insediamento. Il Dow Jones Industrial ha perso il 4,01%, l'S&P500 il 5,28% mentre il Nasdaq ha lasciato sul terreno il 5,78%. Non è stata certamente la migliore delle accoglienze per il nuovo inquilino della Casa Bianca anche se il ribasso non ha nulla a che fare con Barack Obama. A scuotere i mercati è stata una nuova tempesta nel comparto creditizio con i titoli del settore che hanno segnato ribassi a doppia cifra, tempesta già iniziata lunedì in Europa, quando Wall Street è rimasta chiusa per il Martin Luther King Day. A dare un altro colpo alle speranze degli investitori sono stati i risultati trimestrali di State Street, unico gruppo bancario rimasto finora relativamente al riparo dalla crisi ma che ha visto nel quarto trimestre del 2008 crollare gli utili del 71%. Nel contempo nuovi forti ribassi hanno colpito Bank of America, alle prese con la difficile acquisizione di Merrill Lynch e Citigroup. Non è cambiato nulla, in buona sostanza, dopo il passaggio di consegne tra Bush e Obama. Troppo presto per dirlo anche se il neo-presidente si è messo subito al lavoro e spera di poter far approvare al più presto dal Congresso il piano di sostegno all'economia da 825 miliardi di dollari. Nel frattempo bisognerà accontentarsi di sapere che il sostanziale vuoto di potere creatosi tra i due mandati presidenziali è colmato. Non è poco se si considera che dal giorno dell'elezione del primo presidente nero della storia degli Stati Uniti l'indice S&P500 ha perso circa il 20% della sua capitalizzazione. Se non altro ci sarà un comandante in grado di indicare una direzione unica da seguire e quella sensazione di caos e di interventi in ordine sparso che si è avuta finora sparirà. E per i mercati finanziari è ben noto come il peggior nemico sia proprio l'incertezza.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

CERTIFICATO O SOTTOSTANTE

Come e quando investire. In un momento di elevata incertezza e depressione dei mercati, la scelta diventa ancora più importante. E difficile

Mai come in questo periodo la scelta del come, ovvero con quale strumento, e dove investire, ossia su quale mercato o sottostante risulta determinante per sfuggire al rischio di incorrere in una perdita che potrebbe risultare irrimediabile. Si pensi ad esempio a quanto sta accadendo al settore bancario, flagellato quotidianamente da storie di fallimenti evitati solo grazie all'intervento dei governi. Tralasciando ciò che ha riguardato gli sfortunati possessori di certificati o strumenti di debito di Lehman Brothers, anche chi avesse provato a scommettere solamente due settimane fa sulla ripresa del comparto finanziario oggi ne sconterebbe gli effetti negativi sui propri conti. A livello globale, il titolo bancario con la migliore performance da inizio anno sulla base dei dati rilevati alla chiusura della seduta di martedì 20 gennaio è il Credit Agricole, in ribasso del 9,9%. Il peggiore è invece Royal Bank of Scotland, in caduta

libera del 79,1%. Nel mezzo una sfilza di segni meno con una netta prevalenza di ribassi tra il 40 e il 50 per cento. Con queste premesse come sorprendersi dunque se dei ventiquattro Mini Futures long che Abn Amro aveva portato in quotazione lo scorso 12 dicembre ben 18 hanno già raggiunto e ampiamente violato al ribasso il livello di Stop loss. Va naturalmente detto che la scommessa dei nuovi certificati con leva al rialzo strutturati da Rbs, proprio la banca che nella giornata di lunedì 19 gennaio ha segnato una perdita record del 67% e che soltanto grazie alla nazionalizzazione da parte del governo inglese è stata risparmiata dal crack per le ingenti perdite subite nel corso del 2008, sui principali titoli bancari europei era di quelle che se vinte avrebbero portato a raddoppiare o triplicare il capitale in poco tempo ma che viceversa avevano poche chance di non essere perse. Dei ventiquattro certificati

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

NUOVI EASY EXPRESS

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 97,85 EUR
Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 16,81 EUR

128,00 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 101,65 EUR
Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 4,45 EUR

139,00 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5DT 6 • Importo Express: 139,00 EUR • Prezzo lettera: 86,45 EUR
Livello di protezione: 1,27 EUR • Livello attuale sottostante: 1,45 EUR

Scadenza già al 18.06.2010!

Con protezioni fino al 50%* anche su:

- > Nikkei 225 -> S&P 500 -> EURO STOXX 50 -> DAX
- > BNP Paribas -> Intesa San Paolo -> Deutsche Bank
- > Deutsche Telekom -> Nokia -> Telecom Italia

Lotto di negoziazione: minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it
Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 20.01.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. *In riferimento ai livelli attuali.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---

Acquista ora sul SeDeX!



MINI FUTURES SU BANCHE AL TAPPETO

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	MULTIPLIO	SCADENZA
NL0006513160	Mini Futures Long	Allianz	47,24	50,52	0,1	16/12/2010
NL0006513178	Mini Futures Long	Allianz	43,22	46,22	0,1	16/12/2010
NL0006513186	Mini Futures Long	Allianz	36,18	38,7	0,1	16/12/2010
NL0006513194	Mini Futures Long	Deutsche Bank	20,5	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513202	Mini Futures Long	Deutsche Bank	19	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513210	Mini Futures Long	Deutsche Bank	17	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513228	Mini Futures Long	Bnp Paribas	35	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513236	Mini Futures Long	Bnp Paribas	32	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513244	Mini Futures Long	Bnp Paribas	30	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513251	Mini Futures Long	Société Générale	30	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513269	Mini Futures Long	Société Générale	28	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513277	Mini Futures Long	Société Générale	25	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513285	Mini Futures Long	Ubs	10,53	11,27	0,1	16/12/2010
NL0006513293	Mini Futures Long	Ubs	9,03	9,66	0,1	16/12/2010
NL0006513392	Mini Futures Long	Ubs	11,5	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513301	Mini Futures Long	BBV Argentario	6,8	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513319	Mini Futures Long	BBV Argentario	6,4	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513327	Mini Futures Long	BBV Argentario	5,39	5,76	0,1	16/12/2010
NL0006513335	Mini Futures Long	Barclays	1,2	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513343	Mini Futures Long	Barclays	1,1	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513350	Mini Futures Long	Barclays	1	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513368	Mini Futures Long	HSBC Holdings	6,2	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513376	Mini Futures Long	HSBC Holdings	5,5	Saltato	0,1	Revocato
NL0006513384	Mini Futures Long	HSBC Holdings	5	Saltato	0,1	Revocato

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

emessi solamente sei sono quelli che alla chiusura del 20 gennaio risultavano ancora in vita. Nel dettaglio è ancora possibile investire con leva sul titolo Allianz con tre differenti strike e livelli di stop loss compresi tra i 50,52 e 38,7 euro, su Ubs con due strike considerevolmente a rischio data la vicinanza dei livelli di stop loss rispettivamente a 11,27 e a 9,66 euro e infine sul Banco Bilbao (Bbva) con un Minilong superstita avente stop loss a 5,76 euro. Per tutti gli altri diciotto certificati l'evento stop loss è già scattato e pertanto come da regolamento la revoca dalle quotazioni è avvenuta dal giorno successivo alla rilevazione dell'evento. Già il 17 e 18 dicembre scorso, ossia a pochi giorni dall'avvio

delle quotazioni sul Sedex, erano stati raggiunti i livelli di massima perdita per i Minilong sui titoli Bnp Paribas e Hsbc. E' stato però tra il 16 e il 20 gennaio che la serie di Mini Futures quotata da Rbs, già Abn Amro, ha vissuto i suoi momenti peggiori. In rapida serie sono saltati e sono stati rimborsati con importi residui prossimi allo zero undici certificati sui titoli Barclays, Deutsche Bank, Bbva e Société Générale. Per saperne di più sul funzionamento di questa particolare tipologia di certificati vi rimandiamo all'Approfondimento del numero 112 del Certificate Journal. Va chiarito ancora una volta che in partenza questa serie di certificati si presentava come una scommessa ad altissimo rischio.

L'esatto opposto di ciò che contraddistingue il Borsa Protetta che Banca Aletti ha emesso il 19 giugno scorso per investire sul comparto bancario italiano. Questo certificato, grazie all'opzione di protezione totale del capitale, sta subendo in maniera solamente teorica il collasso del settore bancario. Infatti le quotazioni sono ormai ancorate sul livello minimo raggiungibile in questa fase e attendendo la scadenza si sarà certi



BANCA IMI

COD. ISIN	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO PREZZO AL	
							MINIMO	19/01/2009
IT0004123623	Reflex Long	HANG SENG CHINA ENTREPRISES	0,1	100%	-	28/10/2010	-	67,7
IT0004157480	Reflex Long	FUTURE SU PETROLIO WTI	1	100%	-	30/03/2012	-	26,8
IT0004394653	Benchmark Short	S&P 500	0,1	100%	-	18/09/2009	-	125,2
IT0004345317	Equity Protection Cap	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	100%	160%	10/04/2012	95	90,2
IT0004380793	Equity Protection Cap	ENEL	15,888147	100%	135%	24/06/2011	100	99,1

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

di rientrare in possesso del capitale iniziale. Nel dettaglio il Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti con codice Isin IT0004370422 ha come sottostante un basket composto da cinque titoli, diversamente pesati, scelti dall'emittente per rappresentare il settore bancario nazionale. Si tratta di Unicredit con un peso del 30% all'interno del paniere, Intesa Sanpaolo con il medesimo peso, Mediobanca con il 20%, Mediolanum al 10% e Ubi Banca sempre con il 10%.

Lo scorso 19 giugno in chiusura di seduta sono stati rilevati i rispettivi valori di riferimento e dalla media ponderata dei cinque livelli iniziali è risultato un livello iniziale del basket di 6,3013 punti. Alla scadenza, prevista per il 20 giugno 2011, verrà restituito un importo minimo di 100 euro se il valore del basket sottostante sarà pari o inferiore ai 6,3013 punti. In caso di andamento positivo verrà rimborsato un importo di 100 euro nominali maggiorati dell'effettiva performance di apprezzamento del basket fino a un massimo di 128 euro, corrispondenti agli 8,0657 punti abbandonati dal basket nelle prime settimane del 2007. Per facilitare il compito di individuazione del livello del basket e del corrispondente importo di rimborso sarà sufficiente moltiplicare il valore del basket per il multiplo: 15,869741. Come già evidenziato il certificato non sta

mostrando più alcuna reazione ai continui ribassi del basket sottostante. Alla chiusura del 20 gennaio il Borsa Protetta mostrava sul Sedex un valore di 94,95 euro in denaro e 96,65 euro in lettera, in marginale calo rispetto ai 100 euro protetti. Il basket invece dalla data di costituzione segnava un calo del 41,15% a 3,70 punti. Si può quindi dire che l'accoppiata banche/certificati con leva al rialzo non è risultata al momento vincente, cosa che invece si potrebbe asserire sostituendo ai certificati leverage un classico capitale protetto. A dirla tutta non sarebbe neanche appropriato definire vincente una scelta di investimento su un certificato che sta sì proteggendo il capitale ma sta anche decisamente rendendo quasi nulle le speranze di ottenere un ritorno positivo dell'investimento. Il progressivo e rapido allontanamento dei valori dei singoli titoli dai rispettivi strike protetti sta infatti portando il certificato a essere uno strumento a reazione pressoché nulla: non reagisce al ribasso ma non potrà reagire neanche al rialzo a meno che il recupero dai livelli correnti non sia a tripla cifra o quasi.

Come e dove investire quindi? La scelta come si diceva non è semplice. Come fatto osservare già in diverse occasioni nelle ultime settimane occorre prestare particolare attenzione alla scelta dello strumento, a maggior



PAC

Crescendo Plus

Il Piano di Accumulo del Capitale (PAC) garantito al 100%

Il "PAC Crescendo Plus Certificate" emesso da Société Générale sull'indice "DJ Euro Stoxx 50" consente di investire con semplicità sui mercati azionari europei beneficiando di:

- **Capitale garantito a scadenza***
- **Rendimento minimo del 5% a scadenza***
- **Rendimento di un Piano di Accumulo del Capitale (PAC)**

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso pari a € 100 e il rendimento, mai inferiore a € 5, del Piano di Accumulo del Capitale (PAC) implementato dal Certificate.

Il Certificate, infatti, investe automaticamente il capitale in maniera frazionata, ogni sei mesi: questo consente un'opportuna diversificazione temporale ed evita pertanto di realizzare un unico investimento contraddistinto da una tempistica non ottimale.

I "PAC Crescendo Plus Certificate" di Société Générale sono quotati su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale. Esiste anche uno strumento sull'indice "S&P/MIB" con rimborso a scadenza di € 100 (in Tabella le caratteristiche).

SOTTOSTANTE	RIMBORSO MINIMO*	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
DJ Euro Stoxx 50	€ 105	22/10/2013	DE000SG0P8Z6	S09189
S&P/MIB	€ 100	24/10/2012	DE000SG0P8J0	S09188

La gamma completa di Certificate di Société Générale (Miglior Emittente di Certificati dell'Anno**) è disponibile sul sito www.certificate.it



Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it



*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
 **Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
 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.

ragione quando si tratta di un certificato a capitale protetto. Un Equity Protection che abbia lo strike distante di almeno 50 punti percentuali dai valori di mercato del momento porterebbe come minimo a rinunciare a un rialzo del 90%.

Per fare un esempio, se si fosse investiti su un Equity Protection sull'indice S&P/Mib con protezione totale ai 40.000 punti, adesso che l'indice è a quota 18.000 per il certificato quota 90 euro si sarebbe esclusi dal partecipare all'eventuale rialzo dell'indice da 18.000 a 36.000 punti, corrispondente al 100% di rialzo. Va quindi posta la massima attenzione alla scelta del come investire prima ancora di individuare il dove.

LA SCAPPATOIA DEGLI EXPRESS

Nelle ultime settimane sembra si sia delineata la tendenza degli emittenti e delle reti di distribuzione a proporre dei certificati Express. In buona sostanza con un Express si ha l'opportunità di godere di un rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un premio percentuale già dopo cinque mesi dalla data di emissione alla sola condizione che l'indice su cui è strutturato il certificato sia riuscito a mantenersi almeno al livello iniziale. Alcune varianti proposte in questi ultimi giorni danno inoltre la possibilità di beneficiare del rimborso anticipato anche in caso di ribasso dell'indice sottostante. Come tutte le medaglie anche quella degli Express ha però due facce. Quella al verso prevede che il coupon periodico riconosciuto in caso di rimborso anticipato sia anche il guadagno massimo che si può ottenere. Pertanto ipotizzando che l'indice su cui si è scelto di puntare non rimanga in laterale da qui in avanti ma che anzi si muova decisamente al rialzo, rimbalsando ad esempio del 30%, accettando di investire su un Express che pagherà nella migliore delle ipotesi il nominale maggiorato del 6% si lascerà implicitamente sul piatto una grossa fetta di guadagno. Sono diversi e con diverse caratteristiche gli Express in fase di emissione. Cerchiamo di riassumerne le caratteristiche utilizzando il criterio cronologico di emissione. Le prime due emissioni vedranno la luce rispettivamente il 28 e 29 gennaio. Vengono proposte sul mercato dalla tedesca Sal.Oppenheim e dalla Bayerische Hypo-und-Vereinsbank (Hvb), emittente del gruppo Unicredit. L'Express che Sal.Oppenheim emetterà il prossimo 28 gennaio è caratterizzato da una durata breve di soli 18 mesi e prevede che a distanza di cinque mesi dall'emissione, ossia il 22 giugno 2009, venga rilevato il livello di chiusura dell'indice sottostante per verificare

le condizioni per l'eventuale rimborso anticipato. In particolare se il livello dell'indice delle blue chip europee sarà almeno pari o superiore a quello fissato alla data di strike del 27 gennaio 2009 il certificato si autoestinguerà riconoscendo agli investitori i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 6,50%. Qualora l'indice si trovi a un livello inferiore si proseguirà nella quotazione per altri sei mesi fino alla data del 22 dicembre 2009. In quella occasione si procederà a una nuova rilevazione e con il medesimo criterio sarà possibile ottenere il rimborso anticipato del certificato per un importo di 113 euro.

Infine se in nessuna delle due date intermedie previste il certificato sarà stato richiamato, si arriverà all'ultima data di valutazione e quindi alla scadenza, fissata per il 25 giugno 2010. In tale data una rilevazione positiva dell'indice produrrà un rimborso di 119,50 euro. In caso di rilevazione negativa, contenuta però entro il limite del -35%, si rientrerà del capitale investito ovvero di 100 euro nominali per certificato mentre se il ribasso dell'indice si spingerà oltre il protect level per il rimborso si terrà conto dell'effettiva performance realizzata dal sottostante. Per la quotazione del certificato verrà fatta richiesta a Borsa Italiana di ammissione al Sedex. La proposta di Hvb è del tutto simile a quella della banca privata tedesca. La data di emissione è il 29 gennaio, all'indomani della rilevazione dello strike, mentre la scadenza è fissata al 29 luglio 2010. A sei mesi dal lancio, e quindi il 29 luglio 2009, verrà effettuata la prima osservazione del livello dell'indice DJ Eurostoxx 50 e se questo sarà almeno pari al livello strike, definito Trigger level dall'emittente, si procederà al richiamo anticipato del certificato con un rimborso di 107,50 euro. In caso contrario il certificato proseguirà indisturbato la quotazione. Al termine del semestre seguente e quindi alla data del 29 gennaio 2010 sarà effettuata ove necessario la seconda rilevazione e in caso di esito positivo il rimborso sarà di 115 euro per certificato. Se neanche in questa data la condizione per il rimborso anticipato dovesse essere rispettata si giungerà alla scadenza. La condizione per ottenere il rimborso del valore nominale e del coupon (122,5 euro) rimarrà invariata. Se ancora una volta non dovesse essere stata rispettata per il rimborso almeno del valore nominale (100 euro) si guarderà alla barriera posta al 70% dello strike. Entro due mesi dalla data di fine collocamento il certificato verrà quotato sul mercato Cert-X di EuroTlx. Il 30 gennaio sarà la volta di un Express di Deutsche Bank sempre sull'indice DJ Eurostoxx 50 che si distingue dalle altre due proposte per una variante che ai fini

del rimborso anticipato potrebbe anche risultare determinante. L'Express strutturato da X-markets è infatti dotato di una barriera particolarmente interessante posta al 50% del livello di riferimento iniziale e di un Trigger decrescente che consentirà di ottenere un rendimento positivo anche in presenza di un andamento negativo del sottostante.

Entrando più nel dettaglio il certificato, peraltro già trattato nella rubrica Certificato della settimana di sette giorni fa, ogni sei mesi a partire dall'emissione permetterà di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 3,5% semestrale se l'indice sottostante nel periodo sarà almeno pari al livello Trigger. Come detto questo livello verrà calcolato ad ogni rilevazione annuale decurtando a ogni data il 5% dal livello iniziale. Dunque se dopo sei mesi l'indice dovrà essere rilevato al 100% del livello iniziale, a un anno di distanza sarà sufficiente il 95% e così via a scendere. Se si dovesse arrivare alla scadenza finale, il 27 gennaio 2012, sarà sufficiente che l'indice non abbia perso più del 20% rispetto al valore di strike per garantire un rimborso totale di 121 euro rispetto ai 100 iniziali. Qualora invece l'indice si trovasse a un livello inferiore si dovrà guardare al livello barriera: se l'indice nei tre anni non avrà mai perso più del 50% rispetto al suo valore iniziale verranno restituiti i 100 euro di valore nominale mentre in caso contrario il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance del sottostante. Il 12 febbraio verranno emessi da Deutsche Bank due Express con durata di soli dodici e diciotto mesi di cui vi diamo conto nella rubrica Focus nuova emissione mentre il 6 marzo chiuderà la catena di emissioni di certificati Express un Bonus Athena di Bnp Paribas. Sottoscrivibile fino al 27 febbraio, questo certificato permetterà, con cadenza annuale rispetto all'emissione, di incassare un coupon del 10% se l'indice sottostante nel periodo non avrà perso più del 10% del suo valore. La stessa regola verrà applicata anche nel caso si arrivi a scadenza, con un rimborso complessivo di 130 euro mentre una rilevazione compresa tra il -10% e il -50% garantirà comunque la restituzione dei 100 euro nominali. Oltre tale limite, come sempre, verranno riconosciute le performance realizzate dal DJ Eurostoxx 50 al pari di un investimento diretto nel sottostante.

OPPORTUNITA' DAL BONUS

Un'altra opportunità per investire è quello di affidarsi a una struttura che negli ultimi dodici mesi ha subito gli effetti negativi della crisi dei mercati ma che in questo

momento potrebbe invece risultare vincente. Stiamo parlando dei Bonus e in particolare di quei certificati di recente emissione che sfruttando l'elevata volatilità presente sui mercati e l'irrisorio costo delle opzioni esotiche down&out riescono a proporsi con caratteristiche decisamente interessanti.

Un certificato che merita di essere seguito nelle prossime settimane, cioè dal momento in cui verrà quotato sul mercato Sedex di Borsa Italiana, è il Bonus di Banca Aletti sull'indice S&P/Mib avente codice Isin IT0004419286. Il certificato è stato collocato fino al 26 novembre e il giorno seguente è stato emesso a seguito della rilevazione dei livelli di strike a 20.141 punti e barriera a 10.070 punti. Decidendo di puntare su questo certificato si potrà ottenere al termine dei quattro anni di durata il riconoscimento del capitale nominale maggiorato di un bonus del 32% se l'indice delle blue chip italiane non avrà mai subito perdite superiori al 50%. In caso di violazione di tale livello il certificato perderà l'opzione bonus e parteciperà alle variazioni dell'indice alla stregua di un investimento diretto. Analogamente per i rialzi oltre la soglia del bonus verrà interamente riconosciuta la performance realizzata. In buona sostanza, sebbene la durata proposta non sia propriamente breve, accettando di lasciare in dote all'emittente i dividendi che l'indice italiano promette di distribuire da qui alla scadenza del 28 novembre 2012 si potrà conquistare il diritto a incassare un rendimento annuo semplice dell'8% anche in presenza di un calo dell'indice. Come al solito deve essere posta molta attenzione al rovescio della medaglia. Investendo nel certificato anziché direttamente sull'indice implicitamente si rinuncia a un monte dividendi che stando ai dati forniti da Bloomberg sarebbe stimabile in 3.902,52 punti fino alla data del 20 gennaio 2012 e quindi a circa 5.000 punti fino alla data di scadenza. Osservando i dati in quest'ottica risulta quindi molto più corta la distanza tra lo strike e la barriera: in pratica il 50% si ridurrebbe esattamente alla metà. Crediamo sia improbabile che a fronte di una mancata ripresa dell'economia e quindi degli indici azionari le aziende incluse nell'indice S&P/Mib possano continuare a distribuire degli utili così elevati. Per questo la proposta di Banca Aletti, anche in considerazione dell'assenza di un Cap che limiterebbe altrimenti il guadagno ad un tetto massimo prestabilito di norma mai superiore all'8% annuo, merita di essere valutata attentamente da chi vorrebbe fare il passo di tornare ad investire sul mercato italiano ma teme di ciccicare clamorosamente il momento di ingresso.

AUTOMOBILI, WTI E GENERALI

Sotto esame altri tre grandi malati. L'auto, in attesa degli stimoli governativi
Il petrolio che langue su livelli minimi e una Generali che non riesce a ruggire

FIAT APPRODA NEGLI STATI UNITI

Il mercato dell'automobile è in piena crisi e i governi studiano gli interventi per rilanciare un settore fondamentale per l'economia. Alle difficoltà non è naturalmente scampata Fiat. Il titolo del Lingotto è infatti affondato fin sotto i minimi storici dell'aprile 2005, prima dell'era Marchionne e quando la crisi riguardava solo il produttore d'auto torinese e sembrava poterlo travolgere. Oggi le condizioni di Fiat sono ben diverse, più solide, ma il contesto è quello di un comparto che sta soffrendo fortemente la crisi economica. L'indice DJ Eurostoxx Automobiles & Parts ha perso nel 2008 il 44% del suo valore. Oltreoceano i tre colossi dell'auto Ford, General Motors e Chrysler hanno rischiato di finire al tappeto e sono tuttora a rischio fallimento. Proprio Oltreoceano ha deciso di guardare l'amministratore delegato di Fiat che ha concluso un accordo con Chrysler. La Fiat Il Lingotto avrà il 35% del capitale del costruttore nordamericano senza versare nulla. Un aspetto sicuramente positivo ma che non è bastato a convincere analisti e mercato sulla convenienza dell'operazione. Infatti, se da una parte Marchionne raggiunge uno degli obiettivi che si era prefissato, l'approdo negli Stati Uniti, molti analisti non vedono la presenza di sinergie di costo, almeno nel breve termine e rimangono preoccupati sia per l'indebitamento di Fiat sia per la possibilità che il deal americano allontani la possibilità di accordi con qualche produttore europeo. Si era parlato nelle scorse settimane di Bmw e Peugeot, accordi considerati decisamen-

te più proficui sotto l'aspetto delle sinergie di costo. Infine ci sono molti dubbi sulle reali condizioni di salute di Chrysler e, sebbene "a costo zero", lo scambio di piattaforme e l'impegno a sbarcare negli Usa distrarranno risorse in un momento di estrema tensione. Eppure c'è il fattore Marchionne, il regista del rilancio di Torino nel panorama automobilistico mondiale, a far guardare all'operazione come a un bicchiere mezzo pieno e che potrebbe riempirsi fino all'orlo. Una rete di vendita era ciò che mancava a Fiat negli Stati Uniti e i costi per averne una sarebbero stati notevoli. Fiat potrà sfruttare quella di Chrysler. Inoltre al Lingotto non sarebbe convenuto attendere troppo per approdare Oltreoceano. Le ultime vetture lanciate sul mercato, a cominciare dalla 500, sono adatte a un mercato che si sta riorientando da costosi e inquinanti Suv a vetture più piccole, risparmiuose, meno inquinati. Infine da non trascurare la variabile Obama che ha legato la concessione di aiuti ai tre big dell'auto alla presentazione di solidi piani di sviluppo con elevati contenuti "ambientali", una carta che ora Chrysler potrà ben giocare con l'appoggio del Lingotto. L'accordo verrà definito entro aprile.

ACCUMULARE SUL SETTORE AUTO

L'auto è uno dei settori più toccati dalla crisi come dimostrano gli sforzi del governo americano per scongiurare il fallimento delle maggiori case automobilistiche statunitensi. Il fermento che c'è nel settore e i livelli di prezzo raggiunti da alcuni di questi titoli potrebbero invogliare a considerare un seppur timido approccio

al comparto. Tuttavia visto che la crisi finanziaria potrebbe durare ancora per diversi mesi, almeno stando a quanto hanno dichiarato i maggiori esponenti delle banche centrali mondiali, una strategia vincente può essere quella dell'accumulo periodico con una visione di lungo periodo. In pratica i 100 euro che si vogliono destinare all'investimento in questo settore anziché essere investiti in un'unica soluzione potrebbero essere suddivisi in più frazioni che nel tempo

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 20/01/09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	60%	10%	94,75
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	94,15
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	92,05
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE PROTETTO	PARTEC.	PREZZO INDICATIVO AL 20/01/09
DE000DB5N4Y8	Bonus	DJ EURO STOXX 50	2.390,10	1.300	113,00%	93,65
DE000DB5N5Y5	Bonus	S&P/MIB	20.119,00	11.000	114,00%	88,50

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

verranno utilizzate per prendere posizione sul mercato. Questo consentirà di ripartire il rischio nel tempo. Una strategia che fino a qualche tempo fa era attuabile solo con i fondi comuni di investimento o con gli etf per via dell'assenza di una scadenza ma che ora è possibile replicare con i certificati. In particolare per il settore auto è Hvb, emittente del gruppo Unicredit, a offrire un certificato Benchmark privo di scadenza legato al Dow Jones Eurostoxx Automobiles & Parts, l'indice che rappresenta le principali società europee del settore automobilistico con l'esclusione dei produttori di automezzi pesanti. Entrando nei dettagli, l'Open End è quotato sul Cert-X, il nuovo segmento di EuroTlx dedicato ai certificati e il suo prezzo si aggira attorno ai 17,85 euro. Si consideri che in emissione, il 15 ottobre scorso, era stato stabilito un prezzo di partenza di 24,331 euro e pertanto da quel momento il certificato ha perso circa il 27%. Chi avesse dunque investito 1.000 euro il 15 ottobre si ritroverebbe oggi con 41 certificati in portafoglio e un capitale di circa 730 euro. Se lo stesso investitore avesse investito subito un quarto del proprio capitale, ovvero 250 euro, e successivamente con cadenza mensile i restanti tre quarti dei 1.000 euro complessivi, come sarebbero andate le cose? A fronte di un maggior esborso economico in termini di spese di negoziazione si ritroverebbe alla data del 20 gennaio con:

250 euro investiti il 15 ottobre a 24,331 euro
 250 euro investiti il 17 novembre a 21,717 euro
 250 euro investiti il 15 dicembre a 20,06 euro
 250 euro investiti il 15 gennaio a 18,01 euro

In pratica avrebbe 48 certificati in carico anziché 41 e il suo capitale sarebbe di circa 857 euro, al lordo delle commissioni che andrebbero valutate per singolo caso. Naturalmente se il certificato si fosse mosso al rialzo dalla data di emissione in poi, il numero di certificati acquistati sarebbe stato minore. Adottando questo criterio di accumulo nel tempo si potrebbe sfruttare l'andamento negativo dei mercati per acquistare più certificati senza variare mai l'impegno economico periodico. Sapendo inoltre che il certificato non scadrà fra uno, due, cinque anni o dieci anni, questa strategia di accumulo potrebbe risultare premiante anche nel lunghissimo termine.

TRENTA DOLLARI, NON UNO DI MENO?

Dopo il tentativo di reazione nella prima settimana del nuovo anno, le quotazioni del petrolio si sono nuovamente adeguate al clima di pessimismo che permea l'economia mondiale e che gli ultimi dati macroeconomici non hanno fatto che peggiorare. Il Wti è così tornato sui mini-

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	89,25	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	93,20	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,75	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	91,90	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,80	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 21-01-09

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



mi di area 33 dollari al barile che ha rappresentato, finora, un supporto decisivo per evitare nuovi storni. Considerando che il sentiment di mercato pronostica una ripresa dell'economia mondiale nella seconda parte dell'anno e più spostata verso la fine, se non addirittura nel 2010, nel breve-medio termine la domanda da porsi con riferimento al barile di oro-nero è se esso possa scendere ancora o se abbia trovato una buona base di consolidamento. I giochi per quanto riguarda il lungo periodo sembrano infatti già scritti. Secondo l'International Energy Agency la domanda di petrolio dovrebbe passare dagli 85 milioni di barili al giorno del 2007 fino a quasi 110 milioni nel 2030. La domanda, già negli anni recenti in tensione, non riuscirà a tenere questo passo e soprattutto i maggiori giacimenti petroliferi del mondo sono caratterizzati da un declino della produzione. Il che significa che lo sfruttamento di nuovi bacini e di nuove fonti di oro nero più costose (come le sabbie bituminose) dovrà non solo rispondere alla maggiore richiesta ma sostituire la parte di produzione persa nei bacini attualmente sfruttati. Sebbene i governanti mondiali stiano cercando di ridurre la dipendenza dal petrolio, questo rimarrà ancora per lungo tempo il carburante principale per produrre energia. Da tenere presente, inoltre, che l'attuale recessione e le difficoltà di finanziamento causate dal credit crunch spingono le aziende del comparto a rimandare importanti investimenti, accumulando così ulteriore ritardo rispetto alla domanda. Se questo è il quadro di lungo termine è la situazione attuale di debolezza del petrolio a lasciare sgomenti. Gli interventi finora adottati dall'Opec non sono serviti ad arginare la discesa delle quotazioni e tuttavia è difficile pensare a quotazioni sotto i trenta dollari al barile anche se, sul breve periodo potrebbero essere possibili puntate verso i 25 dollari.

INVESTIRE SUL PETROLIO

Investire sul petrolio non è mai stato così difficile come negli ultimi due anni. Il motivo è la velocità con cui i prezzi dell'oro nero si sono mossi rendendo, nella maggior parte dei casi, i prodotti strutturati obsoleti già dopo pochi giorni dall'emissione. E' stato questo il caso dei Protection lanciati da Abn Amro, che si sono succeduti rincorrendo le folate al rialzo del greggio e offrendo livelli di protezione via via più elevati fino ai 105,62 dollari dell'ultima emissione, risalente al marzo 2008. Da questa data, tuttavia, il sottostante rappresentato dal Wti, ha avuto il tempo di impennarsi fino a quasi 150 dollari al barile per poi ripiegare fino a quota 34 nel breve volgere di un anno. Il certificato ha seguito un percorso simile arrivando prima fino a

I BENCHMARK PER INVESTIRE SUL PETROLIO

Nome	Benchmark	Reflex
Emittente	Abn Amro	Banca Imi
Sottostante	Crude Oil WTI Future	Crude Oil WTI Future
Scadenza	18/06/2010	30/03/2012
Rischio cambio	Si	Si
Codice Isin	NL0000472090	IT0004157480
Negoziatore	Sedex	Sedex

110 euro di quotazione, meno di quanto realizzato dal sottostante a causa di una durata residua superiore ai 4 anni, per poi scendere fino a circa 81 euro. Un tale livello di prezzo appare interessante in quanto con un rimborso che al 20 marzo 2013 sarà di 100 euro (valore nominale del certificato) si riuscirebbe a spuntare un rendimento lordo del 5,18% annuo composto (netto in caso di compensazione con eventuali minusvalenze passate). Attenzione però. Questo è anche il guadagno massimo che si potrebbe ottenere a meno che il petrolio non torni a quotare sopra i 105 dollari. Per chi volesse invece puntare su di un'eventuale ripresa delle quotazioni dell'oro nero seguendo linearmente l'andamento senza alcuna opzione accessoria il segmento degli Investment certificate mette a disposizione due Benchmark. Emessi rispettivamente da Abn Amro e Banca Imi questi due strumenti si legano all'andamento del future sul petrolio Wti quotato sul Nymex di New York. Investendo su questi certificati non bisogna dimenticarsi della presenza di un rischio cambio, dato dal fatto che il sottostante viene scambiato in dollari mentre la valuta di definizione del certificato è in euro. Rispetto a un investimento diretto nel future sul petrolio, non è richiesta l'accensione di un conto derivati e soprattutto, nel caso l'andamento del sottostante non rispecchiasse le aspettative dell'investitore, non ci si espone a perdite superiori al capitale investito. Sotto questo aspetto il certificato appare un investimento decisa-

IL PROTECTION SUL PETROLIO

Nome	Protection
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Petrolio WTI
Protezione	100%
Strike	105,62
Partecipazione	100%
Rischio cambio	no
Codice Isin	NL0006232415
Scadenza	28/03/2013
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

mente meno rischioso sulla commodity energetica. I rollover, ossia il passaggio da un contratto future in scadenza a quello successivo, viene gestito direttamente dalle emittenti dietro pagamento di una commissione chiamata Transaction Charge. Per Abn Amro tale commissione ammonta a 0,1 dollari fissi applicati sia sul contratto in uscita che su quello in entrata mentre Banca Imi applica una commissione percentuale (0,15%) con un minimo di 0,06 dollari.

IL LEONE NON SA PIÙ RUGGIRE

Generali, una delle compagnie assicurative più internazionalizzate e solide del panorama, soffre in silenzio la crisi dei mercati e dell'economia. Mai esposto direttamente ai terremoti che hanno scosso il comparto bancario, il titolo del Leone di Trieste ha lasciato sul terreno, nel corso del 2008, il 37% della propria capitalizzazione di Borsa. Da inizio anno Generali ha inoltre accumulato un ulteriore ribasso di oltre 11 punti percentuali. Graficamente l'azione del gruppo assicurativo è tornata sui minimi del marzo 2003 e potrebbe scendere ancora verso 16,20 euro. Lo scenario tecnico rimarrà infatti improntato alla debolezza almeno fino al recupero di area 18/18,10 euro, dove tra l'altro transita la media mobile di breve termine. Sopra tale livello saranno possibili degli allunghi al rialzo verso 18,70 e 19,20 euro. Sarà tuttavia solo il superamento di quota 20 euro a decretare un'inversione di tendenza che vada oltre il breve periodo. Il quadro tecnico rispecchia sostanzialmente l'orientamento dei broker, i cui consigli sono decisamente sbilanciati a favore del mantenimento dell'azione in portafoglio o della vendita. Solo l'8% del consensus degli analisti considerati da Bloomberg consiglia l'acquisto del titolo. Tra le motivazioni non secondario è il timore che i conti dell'ultimo trimestre dello scorso anno potrebbero riservare sgradite sorprese. Svalutazioni del portafoglio titoli, in primis delle partecipazioni in Telco e Commerzbank, nonché la debolezza del ramo Vita che è attesa proseguire anche nel 2009 orientano le previsioni verso una chiusura in perdita nel trimestre e un crollo degli utili a livello di intero 2008.

BONUS O LEVA PER GENERALI

Nel dicembre scorso Deutsche Bank ha proposto diverse opportunità per investire su Generali. Tra queste un Bonus e un Outperformance certificate, entrambi della durata di due anni. Il primo ha rilevato il livello strike a 18,68 euro e darà la possibilità al 17 dicembre 2010 di ottenere un rimborso di 144,5 euro, ossia i 100 euro nominali maggiorati di un bonus del 44,5%, nel caso in cui

I CERTIFICATI DEUTSCHE BANK SU GENERALI

Nome	Bonus	Outperformance
Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostante	Generali	Generali
Strike	18,68 euro	18,50 euro
Barriera	13,50 euro	
Bonus	45%	
Partecipazione	100%	155%
Codice Isin	DE000DB5P1Y2	DE000DB4CGS0
Scadenza	17/12/2010	17/12/2010
Prezzo di emissione	100	100
Negoziatore	Sedex	Sedex

Generali non faccia mai segnare un livello pari o inferiore a 13,5 euro. Alternativamente, qualora venga infranta la barriera, il certificato perderà le sue caratteristiche e il rimborso sarà legato all'effettiva performance del sottostante. Un'emissione indicata quindi per gli investitori che vogliono puntare sul colosso assicurativo italiano con un minimo di protezione nel caso si verificano ulteriori ribassi, purché non troppo accentuati, senza però rinunciare a partecipare al rialzo del titolo. Va infatti chiarito che in assenza di knock-out verrà riconosciuta la maggiore performance tra quella del sottostante e la percentuale Bonus. L'Outperformance è invece dedicato a chi crede fermamente nel rialzo del titolo poiché grazie alla leva si avrà la possibilità di amplificare le performance al rialzo. Più in dettaglio questa emissione riconoscerà con una leva dell'1,55 il rialzo di Generali calcolato a partire da 18,5 euro. In pratica ogni 10 punti percentuali di crescita messi a segno dal titolo si guadagnerà il 15,5%. Al ribasso invece non è prevista alcuna forma di protezione e l'investimento sarà equiparabile a un'esposizione diretta nel sottostante. E' bene ricordare comunque che in entrambi i casi, sia con il Bonus che con l'Outperformance, le opzioni accessorie sono state finanziate con la volatilità e con i dividendi stimati del titolo. Dunque nel computo finale dell'investimento bisognerà sempre considerare il mancato incasso degli utili che la società distribuirà durante la vita del certificato (il dividend yield previsto per il 2009 è pari al 5,13%). Con il titolo a 17,40 euro Deutsche Bank espone un prezzo in lettera di circa 97 euro per entrambi i certificati.

L'OPEN END DI HVB SUL SETTORE AUTO

Nome	Benchmark
Emittente	HVB
Sottostante	DJ Eurostoxx automobiles & Parts
Scadenza	-
Codice Isin	DE000HV776S4
Negoziatore	Cert-X

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	16/01/2009	Barriera Up 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Up 50%; Partecipazione Down 225%;Protezione 100%	07/10/2011	DE000SAL5CG5	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	16/01/2009	Protezione 100%; Barriera UP 160%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	29/07/2011	DE000SAL5CY8	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	S&P 500	16/01/2009	Protezione 100%; Barriera UP 136%; Barriera Down 75%; Partecipazione 100%	12/08/2010	DE000SAL5CZ5	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	S&P500	20/01/2009	Importo Express 116 euro; Livello di protezione 727,78 punti	18/06/2010	DE000SAL5EM9	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	S&P500	20/01/2009	Importo Express 112,5 euro; 636,81 punti	18/06/2010	DE000SAL5EL1	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	20/01/2009	Importo Express 118 euro; 7.069,44 punti	18/06/2010	DE000SAL5EK3	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	20/01/2009	Importo Express 114,5 euro; 6.185,76 punti	18/06/2010	DE000SAL5EJ5	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	20/01/2009	Importo Express 121 euro; 1.989,27 punti	18/06/2010	DE000SAL5EH9	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	20/01/2009	Importo Express 117 euro; 1.740,61 punti	18/06/2010	DE000SAL5EG1	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DAX	20/01/2009	Importo Express 118 euro; 3.827,11 punti	18/06/2010	DE000SAL5EF3	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DAX	20/01/2009	Importo Express 115 euro; 3.348,72 punti	18/06/2010	DE000SAL5EE6	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Enel	20/01/2009	Importo Express 127,5 euro; 3,13 euro	18/06/2010	DE000SAL5E00	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Enel	20/01/2009	Importo Express 115 euro; 2,24 euro	18/06/2010	DE000SAL5EA4	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Eni	20/01/2009	Importo Express 130,5 euro; 12,27 euro	18/06/2010	DE000SAL5E95	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Eni	20/01/2009	Importo Express 117,5 euro; 8,77 euro	18/06/2010	DE000SAL5E87	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Deutsche Bank AG	20/01/2009	Importo Express 149 euro; 17,01 euro	18/06/2010	DE000SAL5E79	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Deutsche Bank AG	20/01/2009	Importo Express 136 euro; 12,15 euro	18/06/2010	DE000SAL5E61	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Nokia	20/01/2009	Importo Express 133,5 euro; 8,02 euro	18/06/2010	DE000SAL5E53	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Nokia	20/01/2009	Importo Express 120,5 euro; 5,73 euro	18/06/2010	DE000SAL5E46	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	20/01/2009	Importo Express 125,5 euro; 0,8 euro	18/06/2010	DE000SAL5DZ3	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	20/01/2009	Importo Express 114 euro; 0,57 euro	18/06/2010	DE000SAL5DY6	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Deutsche Telekom AG	20/01/2009	Importo Express 129,5 euro; 7,48 euro	18/06/2010	DE000SAL5DX8	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Deutsche Telekom AG	20/01/2009	Importo Express 121 euro; 5,34 euro	18/06/2010	DE000SAL5DW0	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	20/01/2009	Importo Express 128 euro; 1,84 euro	18/06/2010	DE000SAL5DV2	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	20/01/2009	Importo Express 120,5 euro; 1,32 euro	18/06/2010	DE000SAL5DU4	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	UniCredit	20/01/2009	Importo Express 139 euro; 1,27 euro	18/06/2010	DE000SAL5DT6	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	UniCredit	20/01/2009	Importo Express 129,5 euro; 0,91 euro	18/06/2010	DE000SAL5DS8	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	BNP Paribas	20/01/2009	Importo Express 153,5 euro; 23,85 euro	18/06/2010	DE000SAL5DR0	Sedex
Easy Express	Sal. Oppenheim	BNP Paribas	20/01/2009	Importo Express 138,5 euro; 17,03 euro	18/06/2010	DE000SAL5DQ2	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/01/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	27/01/2012	DE000DB0N2N0	LUX
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	23/01/2009	Barriera 50%; Coupon > 3,5% semestrale	27/01/2011	DE000DB4LDP4	LUX
Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale	02/07/2010	DE000SAL5DP4	Sedex
Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale	02/07/2010	DE000SAL5DP4	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 70%; Coupon 7,5% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMN5	IS Fineco
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	28/01/2009	Barriera 50%; Bonus 145%	30/01/2013	IT0004443989	Sedex
Equity Protection Cap	Banca Imi	S&P/MIB	28/01/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 154%	30/01/2013	IT0004447303	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Barriera 50%; Bonus 162%; Cap 162%	03/02/2014	DE000DB5PY3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Barriera 75%; Bonus 190%; Cap 190%	03/02/2014	DE000DB5PY6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	S&P500	30/01/2009	Barriera 75%; Bonus 180%; Cap 180%	03/02/2014	DE000DB5PY1	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	Partecipazione 130%	03/02/2012	DE000DB5PY79	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2009	Barriera 60%; Bonus 122%	09/02/2012	IT0004442791	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	05/02/2009	Barriera 55%; Bonus 127%	09/02/2012	IT0004443971	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 108%	09/02/2011	IT0004442809	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	05/02/2009	Protezione 100%; Barriera UP 140%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	09/02/2012	IT0004443963	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	10/02/2009	Barriera 50%; Coupon 4,4% semestrale; Trigger 80%	11/08/2010	DE000DB4LSW8	LUX
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	10/02/2009	Barriera 50%; Coupon 4,8% semestrale; Trigger 80%	11/02/2010	DE000DB4LSV0	LUX
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	10/02/2009	Barriera 50%; Coupon 5% semestrale	11/02/2011	DE000DB4LSU2	LUX
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/02/2009	Barriera 50%; Coupon 10%; Trigger 90%	27/02/2012	NL0006299596	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	27/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	30/07/2013	NL0006299604	Sedex

SEMPRE PIU' VICINO

Deutsche Bank prosegue nella serie di emissioni di Express con scadenza ravvicinata

L'elevata instabilità dell'attuale contesto di mercato sta modificando la gamma di offerta degli emittenti di prodotti strutturati, come testimonia l'incremento di proposte che approfittando proprio dell'elevata volatilità impongono una durata del certificato decisamente ridotta. Tra le ultime emissioni lanciate in collocamento fino al prossimo 10 febbraio da Deutsche Bank, si segnalano due Express Certificate che offrono l'opzione di rimborso anticipato appena dopo sei mesi dall'emissione e hanno una durata massima che va dai 12 ai 18 mesi. La prima emissione è prevista per il 12 febbraio e potrà essere rimborsata anticipatamente già il prossimo 11 agosto, con un premio del 4,80% nel caso in cui l'indice sottostante, il DJ Eurostoxx 50, si trovi ad almeno l'80% del valore iniziale che verrà fissato l'11 febbraio 2009. Se poi alla data di rilevazione l'indice sottostante dovesse trovarsi al di sotto dell'80% del valore iniziale dopo sei mesi il certificato arriverà alla data di scadenza finale. Rimarrà identica la condizione dell'80% del valore di strike mentre il rimborso sarà pari al valore nominale maggiorato del 9,60%. In caso contrario, se il DJ Eurostoxx 50 non sarà riuscito a terminare almeno al livello dello strike, il possessore avrà garantito il valore nominale del certificato a condizione che nel corso della vita dello strumento non sia mai stata violata la barriera posta al 50% dello strike. Infine se anche quest'ultima condizione fosse stata disattesa il rimborso a scadenza verrebbe calcolato sulla base dell'effettiva performance realizzata dall'indice come se si fosse investito direttamente sullo stesso. Come noto si dovrà rinunciare ai dividendi distribuiti dal DJ Eurostoxx 50 nel periodo. Inoltre per la sottoscrizione di questo certificato è prevista una commissione implicita nei 100 euro di emissione pari all'1,5%. Il secondo Express proposto da Deutsche Bank prevede una durata massima di 18 mesi con due date di rilevazione intermedia. Per il resto le caratteristiche del certificato sono le medesime del precedente. Viene offerta la possibilità di beneficiare del rimborso anticipato dopo sei mesi dall'emissione nel caso in cui il DJ Eurostoxx 50 si trovi ad almeno l'80% rispetto al valore di strike che verrà fissato il prossimo 11 febbraio. Il rendimento che si otterrà sul capitale nominale sarà del 4,40%. Se la condizione richiesta per il rimborso anticipato non

sarà stata soddisfatta alla prima data di osservazione, l'Express proseguirà fino alla seconda finestra di uscita, sei mesi dopo. In tal caso, al verificarsi della stessa condizione prevista per la prima scadenza intermedia, il possessore riceverà il capitale nominale e un coupon dell'8,80%. Infine, nel caso in cui il certificato dovesse giungere alla data di scadenza finale, è previsto il rimborso del capitale nominale maggiorato del 13,2% se il DJ Eurostoxx 50 si troverà almeno all'80% del valore di strike e del solo capitale nominale se si troverà al di sotto di tale soglia ma non avrà mai violato nel corso della vita del certificato la barriera posta al 50% del valore iniziale. Se ciò sarà avvenuto anche solo una volta il certificato restituirà una performance pari a quella del sottostante rispetto allo strike. La commissione implicita prevista per questo secondo prodotto è del 2% ed entrambi verranno quotati sul mercato lussemburghese.

Rischi: La riduzione dell'arco temporale di investimento e l'osservazione semestrale dei livelli ai fini del rimborso anticipato rischiano di rendere poco convenienti le due nuove proposte di Deutsche Bank. Infatti un movimento violento dell'indice sottostante verso l'alto non verrebbe recepito dal certificato se non fino al tetto massimo posto dal coupon di rimborso ovvero fino, rispettivamente, al 4,40% e al 4,80% semestrale.

Vantaggi: Il rovescio della medaglia, quello positivo, della breve durata prevista per queste due emissioni sta nell'opportunità di poter conseguire un rendimento superiore ai dividendi attesi dall'indice sottostante anche in caso di ribasso del mercato.

I DUE EXPRESS SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Express Certificate	Express Certificate
Sottostante	DJ Eurostoxx 50	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Collocamento	Dal 14/1/2009 al 10/2/2009	Dal 14/1/2009 al 10/2/2009
Data di rilevazione intermedia	11/8/2009	11/8/2009 e 11/2/2010
Data di strike	11/2/2009	11/2/2009
Data di scadenza	11/2/2010	11/8/2010
Condizione rimborso	> o = a 80% dello strike	> o = a 80% dello strike
Protezione a scadenza	100%	100%
Coupon	4,8% semestrale cumulabile	4,4% semestrale cumulabile
Barriera	50%	50%
Mercato	Luxembourg Stock Exchange	Luxembourg Stock Exchange
Codice Isin	DE000DB4LSV0	DE000DB4LSW8

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

S&P/Mib si trasforma in Ftse/Mib

A partire dal 30 marzo 2009 gli indici di Borsa Italiana, in linea con il processo di integrazione con il London Stock Exchange, verranno calcolati dall'index provider Ftse Group anziché da Standard & Poor's. A seguito di tale cambiamento la denominazione S&P/Mib cambierà in Ftse/Mib anche se verrà mantenuta l'attuale metodologia di calcolo dell'S&P/MIB. Dalla stessa data verrà affidato a Ftse Group anche il calcolo degli indici informativi dei mercati Equity di Borsa Italiana. Il cambiamento di denominazione non porterà alcuna rettifica delle caratteristiche per tutti gli strumenti derivati che abbiamo come sottostante l'indice italiano.

Modifica di denominazione per Lloyds

A seguito della fusione con Hbos, Abn Amro Bank ha comunicato che la denominazione dell'azione Lloyds Tsb Group,

sottostante dell'Autocallable Twin Win avente Isin NL0000860237 è stata cambiata con decorrenza 19 gennaio in Lloyds Banking Group plc. Nulla cambierà per i possessori del certificato in termini di valutazione e caratteristiche del prodotto.

Fissati i livelli del Bonus di Aletti su DJ Eurostoxx 50

Banca Aletti ha reso noto che in data 19 gennaio sono stati fissati i livelli caratteristici del Bonus con scadenza 21 gennaio 2013 e sottostante il DJ Eurostoxx 50. In particolare il valore iniziale dell'indice, rilevato sulla base del prezzo di chiusura alla data di emissione, è stato fissato in 2.252,39 punti.

Da tale valore è stata pertanto individuata la barriera a un livello di 1.126,19 punti, ovvero al 50% del prezzo di riferimento iniziale. L'ammontare emesso risulta inoltre essere di 60.000 certificati.


BANCO POPOLARE
GRUPPO BANCARIO

Aletti Bonus Certificate. Ti premia anche quando non te lo aspetti.

Investire sui mercati azionari beneficiando anche delle fasi di incertezza, quando i rialzi sono modesti o addirittura si registrano variazioni negative?

Con Aletti Bonus è possibile.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Bonus sul mercato di Borsa Italiana. E' semplice come negoziare un'azione.

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTICERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO
INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO
WWW.ALETTICERTIFICATE.IT


BANCA ALETTI

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Relativamente al quesito di Giovanni presente nel numero 115 del 14 gennaio 2009 e' da aggiungere che oltre all'applicazione di una commissione aggiuntiva che rende più largo lo spread fra i prezzi di denaro e lettera, Fineco per ogni transazione di vendita e/o acquisto applica una commissione fissa di 9 euro. Vorrei poi chiedervi se è vero che all'inizio delle transazioni nel mercato IS, che si chiamava SSO, Fineco applicava lo stesso spread dell'emittente.

Franco G.

Gentile lettore,
il Fineco IS è un mercato secondario non regolamentato gestito da Fineco Bank e sul quale vengono quotati certificati che

altrove sarebbe impossibile negoziare. In particolare sono quotati sul Sistema di Internalizzazione Sistematica quei certificati che vengono distribuiti da Fineco Bank attraverso la propria rete di promotori. Per la negoziazione di questi certificati la stessa Fineco Bank agisce da market maker. In termini di costi di negoziazione viene applicato in acquisto e vendita uno 0,19% sull'importo transato con un minimo di 9 euro e massimo di 19. Un capitolo a parte è lo spread denaro lettera. Da diverse settimane voi lettori ci segnalate un sovrapprezzo sempre maggiore rispetto allo spread esposto sul sito dell'emittente del certificato. Questa pratica discutibile si sta osservando da quando il SSO si è trasformato in IS. Le confermiamo che in passato lo spread applicato da Fineco era sostanzialmente allineato con quello pubblicato dall'emittente. D'altronde, come detto, il sovraccarico imposto da Fineco è applicato su certificati che altrove non sono negoziabili e quindi se si è interessati nello specifico al certificato quotato sull'IS, occorre accettare le regole e i costi che Fineco stessa stabilisce e applica.



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

BONUS E BOOSTER PLUS

Uno dei pochi Bonus che ha dato soddisfazione. Merito del sottostante France Telecom. Il Booster Plus ha scelto il momento sbagliato per prezzare il suo basket

FRANCE TELECOM DA PRIMATO LA SCOMMESSA VIVENDI

Negli ultimi mesi trovare un certificato che presenti una quotazione superiore a quella di emissione non è propriamente facile. Per riuscire nell'impresa occorre quasi sempre andare a cercare tra i certificati inclusi nel segmento short o tra le proposte emesse nel corso del 2006 e del 2007, ovvero diversi mesi prima dello scoppio della crisi finanziaria. Non fa eccezione in questo senso un Bonus che Société Générale ha strutturato e proposto sul mercato italiano nel mese di novembre 2006. Il certificato ha per sottostante il titolo azionario France Telecom ed è l'unico, tra i sei Bonus che l'emittente francese ha portato in quotazione sul Sedex per investire sui titoli del Mta International, a presentare una variazione positiva. Lanciato il 31 agosto 2006 allorché il titolo telefonico francese quotava 16,57 euro, il certificato ha fissato una barriera al 55% dello strike, ovvero a 9,1135 euro.

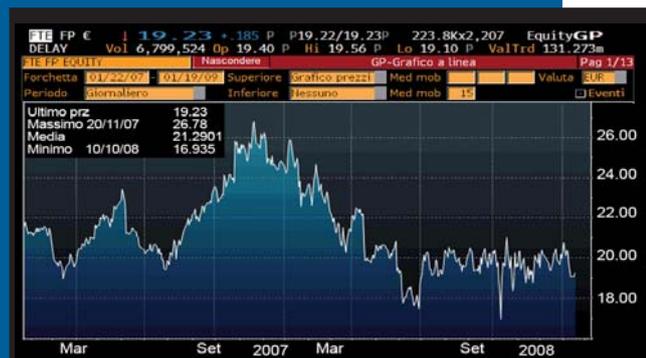
Dal momento che tale livello non è mai stato neanche avvicinato, nonostante la discesa di quasi il 40% dai massimi toccati a 26,78 euro il 20 novembre 2007, il certificato riconoscerà con tutta probabilità alla scadenza del prossimo 31 agosto un premio minimo del 25%. L'elevata probabilità di successo si riflette nella quotazione corrente del certificato, proposto in denaro nella mattinata di martedì 20 gennaio a 126,50 euro rispetto ai 100 euro di emissione. Il merito di una performance così positiva va evidentemente riconosciuto al titolo sottostante che ha egregiamente mantenuto le posizioni nonostante la recessione globale ma anche all'opzione esotica down&out interna alla struttura. Per contro l'opzione

sta facendo da floor alla quotazione del certificato. Giunti a questo punto infatti, quando mancano poco più di sette mesi alla scadenza, i 125 euro di rimborso possono essere messi a rischio soltanto da un crollo del titolo telefonico transalpino tale da dimezzarne il valore. D'altronde va valutato che stando ai 19,23 euro di quotazione rilevata in chiusura di seduta di lunedì 19 gennaio, l'opzione call strike zero destinata a replicare fedelmente l'andamento del titolo sottostante porterebbe a un rimborso di 116,05 euro. Ne deriva che per riuscire a ottenere più del 26,50% garantito dall'attuale quotazione del certificato si dovrebbe sperare in un ritorno del titolo telefonico al di sopra dei 21 euro, livello mai superato dallo scorso mese di marzo.

Si tenga inoltre conto del dividendo che l'azienda parigina ha in programma di distribuire ai propri azionisti il prossimo 29 maggio: in tale data verrà infatti staccata una cedola di 0,78 euro ad azione. Alla luce di quanto osservato, qualora l'azione riuscisse ad avvicinarsi a quota 21 euro e nel caso in cui il certificato rimanesse ancorato ai 127 euro di quotazione in lettera, si potrebbe considerare l'acquisto del certificato in ottica di partecipazione al trend potenzialmente positivo del comparto telefonico europeo e più nello specifico del titolo francese, sapendo che anche nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata si tornerebbe in possesso dei 125 euro dati dal Bonus. Il tutto ovviamente a patto che non vengano mai avvicinati i 9,1135 euro della barriera toccati per l'ultima volta nel lontano ottobre 2002.

Sono sei i Bonus emessi da Société Générale sui titoli europei quotati su Mta International. Oltre a France Telecom figurano come sottostanti Total, Ing Groep, Rbs, Vivendi e Axa. I 6 titoli sono quotati dal 24 luglio 2006 anche del segmento di Borsa Italiana dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari almeno da 18 mesi. In termini di performance la peggiore in termini assoluti è quella del Bonus su Rbs, di cui ci occuperemo fra poco, ma è imbarazzante anche il -82% del certificato su Ing Groep, scambiato a 18 euro rispetto ai 100 euro di emissione. Male anche il certificato sul titolo assicurativo Axa quotato a circa 40 euro mentre è in ribasso di soli 32 punti percentuali, avendo in ogni caso già perso la barriera, il Bonus su Total. Una citazione a parte la meritano infine, per opposte motivazioni, i due certificati legati a Rbs e Vivendi. La banca britannica ha annunciato nella mattinata di lunedì 19 gennaio

FRANCE TELECOM A DUE ANNI



FONTE: BLOOMBERG

che prevede di chiudere il 2008 con una perdita adjusted compresa tra 7 e 8 miliardi di sterline con svalutazioni comprese tra 15 e 20 miliardi. Inoltre, al fine di incrementare i propri coefficienti patrimoniali convertirà 5 miliardi di sterline di azioni privilegiate del Governo inglese in azioni ordinarie. La reazione sul listino londinese è stata devastante: -66,57% a fine seduta per una quotazione di 0,116 sterline.

Il tracollo di Rbs ha portato praticamente a zero il valore del certificato emesso da Société Générale il 31 agosto 2006. Infatti a seguito dell'operazione di acquisto della banca olandese Abn Amro da parte del consorzio costituito da Fortis Bank, Royal Bank of Scotland e Banco Santander, conclusasi il 5 ottobre 2007, il certificato Bonus sul titolo Abn Amro era stato rettificato nel sottostante (Rbs e non più Abn Amro) e nei suoi valori caratteristici. In particolare lo strike iniziale di 22,26 è stato rivisto a 4,78 e così la barriera è stata rettificata al livello di 3,487. Alla luce dei nuovi valori è pertanto pari al 99,76% la perdita subita dal titolo Rbs dallo strike del certificato. E' invece appeso a un filo, e per questo potrebbe rivelarsi una grande opportunità di guadagno a breve termine, il certificato su Vivendi avente codice Isin XS0265894443. Come gli altri 5 Bonus è stato emesso il 31 agosto 2006 e scadrà il prossimo 31 agosto. Lo strike è stato rilevato sulla base del prezzo di chiusura del sottostante alla data di emissione ed è pari a 26,85 euro.

Da questo livello è stata fissata a una distanza del 38% verso il basso la barriera che decreterà il pagamento o meno del Bonus minimo del 20%. Il livello barriera è pertanto posto a 16,647 euro, un valore che il titolo francese aveva violato in intraday durante la seduta del 10 ottobre scorso ma che mai è stato toccato sul prezzo di chiusura (quel giorno Vivendi recuperò quasi interamente la perdita e chiuse a 18,31 euro). Stando a quanto esposto, il certificato rimborserebbe quindi al momento 120 euro mentre sul mercato Sedex viene venduto

dal market maker a circa 89 euro. In pratica se Vivendi riuscirà a non violare mai in chiusura di seduta i 16,647 euro, il guadagno ottenibile acquistando il certificato a 89 euro sarebbe del 35% in soli sette mesi. Va tuttavia specificato che l'operazione presenta dei rischi notevoli. Vivendi staccherà il prossimo 11 maggio un dividendo di 1,40 euro ad azione e pertanto dai 20,645 euro di chiusura del 19 gennaio il risk buffer è ridotto al 13,5%. In caso di violazione della barriera quindi andrebbe immediatamente perso il premio attualmente imposto dalla quotazione, pari a circa il 19%.

COMMODITY PLUS CON FLOOR AL 156% ...CHE FLOP

Nel 2007 il mercato delle commodity ha attirato su di sé l'attenzione di molti investitori fino a quel momento ignari perfino del fatto che si potesse investire sul prezzo del rame o del cotone senza dover accedere al complesso mercato dei future. Il boom dei prezzi delle materie prime, con il petrolio e i metalli industriali in prima fila, aveva indotto diverse banche emittenti di prodotti strutturati a collocare sul mercato certificati agganciati a basket di commodity. E' il caso dei due Commodity Accelerator proposti da Société Générale in quotazione sul Sedex nei mesi di gennaio e settembre 2007. I due certificati sono stati per diverso tempo sotto i riflettori per la possibilità data anche all'investitore meno ferrato di partecipare al trend delle commodity sapendo che nella peggiore delle ipotesi a scadenza si sarebbe rientrati del capitale iniziale e soprattutto per il particolare meccanismo "booster" che avrebbe consentito di beneficiare di un Bonus anche in condizioni di mercato stabili. Dopo un periodo di silenzio torniamo questa settimana a occuparci dei due certificati e in particolare della seconda proposta quotata dall'emittente francese per commentare il pessimo andamento delle singole materie prime incluse nel basket sottostante. Per fortuna i 100 euro iniziali verranno rivisti dai possessori del certificato alla scadenza del 2013 ma il Commodity Plus è per noi il flop di questa settimana. D'altro canto come si potrebbe definire diversamente un certificato che è riuscito a fissare lo strike iniziale del nickel sui valori più alti della sua storia? Per ciò che concerne la struttura di payoff del certificato al termine dei prossimi quattro anni e tre mesi circa, oltre a tornare in possesso dei 100 euro di investimento iniziale, l'investitore potrà partecipare al 100% all'eventuale performance positiva del basket sottostante. Ma la particolarità del Commodity Plus proposto da Société Générale e sta nell'effetto Boost, ovvero nell'acceleratore delle performance che si attiva in caso

SAL. OPPENHEIM							
Banca privata dal 1789							
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 21/01/09
Outperformance	Telecom	DE000SAL5DM1	140%		1,12	13/09/2010	96,55
Outperformance	ENI	DE000SAL5DB4	190%		20,04	13/09/2010	79,59
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 21/01/09
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	90,45
Equity Protection	S&PMib	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33,744	07/06/2012	83,82
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 21/01/09
Easy Express	UNICREDIT	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,814	18/06/2010	82,13
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	94,4
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,475	18/06/2010	98,09
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 21/01/09
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5CY8	3.351,13	5.361,81	2.010,68	29/07/2011	97,29

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

di andamento stabile o solo moderatamente positivo del paniere di cinque commodity egualmente ponderate. Si tratta dell'alluminio, rame, nickel e zinco, rappresentate dai contratti spot Off quotati in dollari al London Metal Exchange e del contratto future generico sul petrolio Brent quotato all'Ice. Tornando alla struttura del certificato la protezione del capitale verrà garantita a scadenza se il valore finale del basket sottostante calcolato il 30 aprile 2013 sarà inferiore a quello iniziale calcolato a 100 euro il 24 aprile 2007. Nel caso in cui invece si dovesse registrare una variazione anche leggermente positiva entrerà in funzione l'acceleratore che porterà il rendimento minimo al 56%. Si parla di minimo perché in caso di variazioni del sottostante superiori al 56%, il certificato riconoscerà interamente la performance positiva.

IL BASKET

Una volta definita la struttura del certificato vediamo cosa è accaduto finora al basket. Nella tabella si evidenzia un andamento uniformemente negativo dal momento che anche il petrolio ha mollato gli ormeggi.

Il giorno scelto per la determinazione del prezzo di riferimento iniziale è stato decisamente poco fortunato. Il ribasso va dal 39,57% del Brent al 63% del nickel e la media aritmetica del basket porta ad un valore di poco inferiore ai 48 punti su 100 di partenza. Per fortuna degli investitori l'opzione che garantirà il ritorno dei 100 euro iniziali sta calmierando le quotazioni del certificato, che a questo punto rende come minimo il 2,90% annuo composto.

TABELLA RIASSUNTIVA PREZZI COMMODITY PLUS

DATA	ALLUMINIO	RAME	NICKEL	ZINCO	BRENT	PANIERE	BOOK	ALLUMINIO	RAME	NICKEL	ZINCO	BRENT
24/4/07	2.840,5	8.100	51.805	3.815	67,16	100,00						
3/9/07	2.438	7.451	29.405	3.021	73,41	84,61	94,3	-14,17%	-8,01%	-43,24%	-20,81%	9,31%
5/11/07	2.551	7.412	31.155	2.730,5	90,49	89,55	96,3	-10,19%	-8,49%	-39,86%	-28,43%	34,74%
13/12/07	2.376	6.500	25.655	2.385	92,12	82,62	98,15	-16,35%	-19,75%	-50,48%	-37,48%	37,16%
17/1/08	2.412,5	7.121,5	27.715	2.270,5	88,75	83,60	100,4	-15,07%	-12,08%	-46,50%	-40,48%	32,15%
20/2/08	2.812,5	8.101	27.655	2.340,5	98,42	92,06	103,3	-0,99%	0,01%	-46,62%	-38,65%	46,55%
7/5/08	2.882,5	8.641	28.430	2.235,5	122,32	100,75	103,1	1,48%	6,68%	-45,12%	-41,40%	82,13%
20/6/08	3.090,5	8.590	22.505	1.925,5	136,12	102,28	104,7	8,80%	6,05%	-56,56%	-49,53%	102,68%
19/1/09	1.401	3.321	10.880	1.205,5	44,36	47,87	88,48	-42,53%	-55,43%	-63,00%	-60,10%	-39,57%

FONTE: WWW.CERTIFICATEIDERIVATI.IT

x-markets

Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P MIB e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sul DJ Eurostoxx50 (ISIN DE000DB5N6Y3) l'investitore avrà diritto, tra soli due anni, ad un bonus di 144 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice DJ Eurostoxx50 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 1.800 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- 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 Eurostoxx50

ISIN DE000DB5N6Y3
Barriera: 1.800 punti
Bonus: 144%
Scadenza: 17 Dicembre 2010

Bonus Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB5N7Y1
Barriera: 15.000 punti
Bonus: 149%
Scadenza: 17 Dicembre 2010

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



¹Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

GLI ULTIMI KNOCK-OUT UN NUOVO AGGIORNAMENTO

LE ULTIME BARRIERE

DATA	NOME CERTIFICATES	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
19/01/2009	Bonus	Unione Banche Italiane	Goldman Sachs	52,11%	JE00B23DSN82
22/12/2008	Atc Over Performance	Basket di azioni	AbaxBank	45,00%	IT0004294119
22/12/2008	Bonus Cap	Fiat spa	Bnp Paribas	60,00%	NL0006298689
05/12/2008	Cash Collect	Enel spa	Deutsche Bank	60,00%	DE000DB09059
05/12/2008	Bonus Cap	Enel spa	Bnp Paribas	75,00%	NL0006298713
05/12/2008	Atocallable Twin Win	Enel spa	Bhv Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV7LLL1
05/12/2008	Atocallable Twin Win	Enel spa	Bhv Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5YEF5
04/12/2008	Bonus	S&P Gsci Agric. ER Index	Goldman Sachs	80,00%	GB00B0LYPP07
04/12/2008	Bonus	S&P Gsci Ind. Metals ER Index	Goldman Sachs	85,00%	GB00B0LYPS38
04/12/2008	Twin Win	Crude Oil WTI Future	Goldman Sachs	60,00%	GB00B14W8B52
04/12/2008	Atocallable Twin Win	Enel spa	Bhv Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5VVF5
03/12/2008	Bonus	S&P Gsci Non Energy ER Index	Goldman Sachs	85,00%	GB00B0LYPW73
02/12/2008	Twin Win Quanto	S&P Gsci Energy ER Index	Goldman Sachs	65,00%	GB00B1D2L402
01/12/2008	Bonus	Enel spa	Goldman Sachs	62,75%	JE00B23DTC43

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

GLI ULTIMI STOP LOSS

DATA RIMBORSO	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	RIMBORSO	ISIN
20/01/2009	Mini Futures Long	Société Générale	Abn Amro Bank	N.D.	NL0006513277
20/01/2009	Mini Futures Long	Unicredit	Abn Amro Bank	N.D.	NL0006457269
20/01/2009	Mini Futures Long	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Abn Amro Bank	N.D.	NL0006513319
20/01/2009	Mini Futures Long	Ubs	Abn Amro Bank	N.D.	NL0006513392
19/01/2009	Mini Futures Long	Deutsche Bank	Abn Amro Bank	0,0320	NL0006513210
19/01/2009	Mini Futures Long	Société Générale	Abn Amro Bank	0,0145	NL0006513269
19/01/2009	Mini Futures Long	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Abn Amro Bank	0,0200	NL0006513301
16/01/2009	Mini Futures Long	Deutsche Bank	Abn Amro Bank	0,0810	NL0006513202
16/01/2009	Mini Futures Long	Barclays Plc	Abn Amro Bank	0,0000	NL0006513335
16/01/2009	Mini Futures Long	Barclays Plc	Abn Amro Bank	0,0000	NL0006513350
16/01/2009	Mini Futures Long	Barclays Plc	Abn Amro Bank	0,0000	NL0006513343
16/01/2009	Mini Futures Long	Hsbc Holdings Plc	Abn Amro Bank	0,0323	NL0006513384
15/01/2009	Mini Futures Long	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0808	NL0006487878
15/01/2009	Mini Futures Long	Deutsche Bank	Abn Amro Bank	0,0000	NL0006513194
14/01/2009	Mini Futures Long	Hsbc Holdings Plc	Abn Amro Bank	0,0102	NL0006513376
14/01/2009	Mini Futures Long	Société Générale	Abn Amro Bank	0,0000	NL0006513251
05/01/2009	Mini Futures Short	Dax Index	Abn Amro Bank	0,0682	NL0006480121
02/01/2009	Mini Futures Short	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	0,0595	NL0006480162
02/01/2009	Mini Futures Short	Dax Index	Abn Amro Bank	0,0283	NL0006480139

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

MEDIUM TERM PLUS

Il Medium Term Plus rappresenta un ottimo parcheggio per la liquidità in attesa di tempi migliori sul mercato azionario. Anche se il sottostante sta tradendo le attese

Ha iniziato da poco le contrattazioni sul mercato Cert-X di EuroTLX il Medium Term Plus emesso da Banca Imi lo scorso 8 ottobre. Il suo valore nominale è pari a 1000 euro. Nel durante come alla scadenza, prevista in cinque anni dall'emissione, il certificato permette di replicare l'andamento di un deposito in euro che matura interessi parametrati al tasso Euribor a tre mesi più uno spread dello 0,26%. Gli interessi, per i quali non è previsto alcun pagamento periodico prima della scadenza, vengono calcolati sulla base del suddetto tasso trimestrale pubblicato dalla European Banking Federation alle 11 di ogni giorno. Lo scorso 6 ottobre è stato rilevato il tasso utile a calcolare il rendimento del certificato nel primo trimestre, pari al 5,605% (5,345% +0,26%) mentre pochi giorni fa, l'8 gennaio, è stato fissato il rendimento per i prossimi tre mesi fino all'8 aprile. Tale rendimento sarà pari al 2,989% incluso lo spread. Le date di rilevazione del tasso Euribor trimestrali sono previste l'8 di gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno fino alla scadenza dell'8 ottobre 2013. Rispetto alla data di emissione sono cambiate parecchie cose sul mercato interbancario. In primo luogo il tasso Euribor si è più che dimezzato rispetto ai massimi del 9 ottobre 2008 (5,393%) tanto da fissare il 19 gennaio il suo valore al 2,41%. Inoltre le prospettive per il futuro non appaiono rosee. Entro la fine dell'anno viene infatti pronosticata una discesa del tasso Euribor al di sotto del 2% e molto difficilmente, negli anni che verranno, si assisterà a un suo ritorno a quel 5,345% che è stato rilevato lo scorso 6 ottobre ai fini della remunerazione del certificato nel suo primo trimestre di vita. Eppure la possibilità di utilizzare le minusvalenze pregresse per compensare le plusvalenze derivanti da questo certificato e una quotazione che al momento appare decisamente sacrificata possono essere due motivi di sicuro interesse per chi volesse parcheggiare la liquidità in attesa di tempi migliori sul fronte azionario. In funzione dell'ottimo 5,345% rilevato per il primo trimestre, dello 0,26% di spread annuo riconosciuto in aggiunta al tasso, e di un 2,5% di commissione di distribuzione interamente riconosciuta al collocatore era stimabile in 991,90 euro, dai 975 euro di valore prevedibile dell'investimento nell'istante immediatamente successivo all'emissione del certificato, la quotazione al 19 gennaio. Per realizzare la tabella analitica dei fair value del certificato è stata calcolata una capitalizzazione degli interessi trimestrale su base 360 giorni e il tasso Euribor a 3 mesi è stato ipotizzato per tutto il periodo residuo al valore dell'ultima rilevazione, ovvero al 2,989%. Tuttavia il

MEDIUM TERM EURIBOR PLUS

Certificato	Medium Term Euribor Plus
Sottostante	Euribor 3m + 0,26%
Emittente	Banca IMI
Data di scadenza	8/10/2013
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione	EuroTLX
Codice Isin	XS0389142604

prezzo esposto dal market maker sul Cert-X è di circa 970 euro in lettera. Si presti attenzione al fatto che trimestralmente è stato aggiunto al valore risultante dal calcolo degli interessi composti un importo di 1,25 euro, corrispondente al recupero dei 25 euro di commissione implicita. In sintesi assumendo un 2,989% di tasso di rivalutazione trimestrale fino alla scadenza (comprensivo quindi dello spread di 0,26%), chi avesse sottoscritto il certificato in collocamento a 100 euro si ritroverà alla scadenza dell'8 ottobre 2013 con un corrispettivo di 1166,99 euro (+19,69%). Decisamente meglio andrebbe ipotizzando un acquisto a 970 euro.

MEDIUM TERM PLUS EURIBOR 3M BANCA IMI

DATA INIZIO TRIMESTRE	TASSO PER TRIMESTRE	FAIR VALUE TRIMESTRE	PREZZO INIZIO TRIMESTRE	VARIAZIONE % FAIR VALUE
06/10/2008	5,605%	975,00	-	-
19/01/2009	2,989%	991,90	970,00	1,73
08/04/2009	2,989%	999,65	-	2,53
08/07/2009	2,989%	1008,37	-	3,42
08/10/2009	2,989%	1017,16	-	4,32
08/01/2010	2,989%	1026,01	-	5,23
08/04/2010	2,989%	1034,93	-	6,15
08/07/2010	2,989%	1043,91	-	7,07
08/10/2010	2,989%	1052,96	-	8,00
08/01/2011	2,989%	1062,08	-	8,93
08/04/2011	2,989%	1071,27	-	9,87
08/07/2011	2,989%	1080,53	-	10,82
08/10/2011	2,989%	1089,85	-	11,78
08/01/2012	2,989%	1099,24	-	12,74
08/04/2012	2,989%	1108,70	-	13,71
08/07/2012	2,989%	1118,23	-	14,69
08/10/2012	2,989%	1127,84	-	15,68
08/01/2013	2,989%	1137,52	-	16,67
08/04/2013	2,989%	1147,27	-	17,67
08/07/2013	2,989%	1157,09	-	18,68
08/10/2013	-	1166,99	-	19,69

FONTE: WWW.CERTIFICATI&DERIVATI.IT

LEVA BUTTERFLY

Un'analisi con back testing di una struttura particolare proposta nel 2007 e che sta resistendo bene alla discesa dell'S&P/Mib

Ritorniamo a eseguire analisi e back testing concentrando la nostra attenzione su un certificato proposto nel corso del 2007. Si tratta del Leva Butterfly sull'indice S&P/Mib che grazie alla particolare struttura in opzioni in questo momento sta subendo in maniera marginale le perdite dell'indice. Infatti grazie alla combinazione sottostante anche se nel durante si verifica la violazione del livello di barriera a scadenza non si perderà mai più del capitale investito.

Questo aiuta la struttura anche prima della scadenza naturale in quanto la rivalutazione delle opzioni utilizzate per la copertura fa sì che il prezzo, a fronte di forti ribassi del sottostante, continui a oscillare vicino zona 100. Volendo empiricamente verificare questo particolare fenomeno passiamo alla strutturazione di un prototipo, fissando i livelli di partecipazione e barriera in maniera casuale pur rispettando la logica del prodotto.

STRUTTURA IN OPZIONI E BACK TESTING

Entriamo nel dettaglio della struttura cercando di capire come sia possibile permettere all'investitore a scadenza di partecipare entro certi livelli alle performance positive e negative, garantendo comunque la protezione del capitale.

E' importante specificare che procederemo come di consueto alla ricostruzione del certificato mediante simulazione e scomposizione della struttura. In linea generale il certificato prevede l'acquisizione di una call

strike zero, l'acquisto e la vendita di un'opzione put e call con strike pari al rimborso minimo, l'acquisto di "X%" call up&out con "X%" pari alla partecipazione ai rialzi, strike uguale al valore iniziale e eventuale rebate se previsto dalla struttura. Infine acquisto di "Y%" di opzioni put down&out con "Y%" uguale alla partecipazione ai ribassi e rebate se previsto.

Per procedere alla ricostruzione della struttura occorre quindi solo fissare livelli di volatilità, tasso, dividendo e tempo e scegliere il sottostante e periodo di riferimento. Stimiamo un dividendo continuo annuo pari al 5%, un tasso risk free pari al 2% e volatilità annua al 25%, mentre la partecipazione al rialzo sarà del 135% e quella al ribasso del 120%.

Questo significa che se la struttura dovesse scendere al di sotto del valore iniziale senza violare la barriera "down", distante il 30% dal valore iniziale, si percepirà a scadenza il ribasso del sottostante ma con leva 1,20. Viceversa se il sottostante dovesse salire oltre il proprio valore iniziale senza mai violare la barriera "up" lontana il 35% dal punto di start, la performance del certificato sarà 1 a 1,35.

In caso di violazione delle barriere la struttura non permetterà di perdere il capitale investito garantendo 100. Entrando nel merito della simulazione, tenendo fermi tutti i parametri del modello di pricing eccetto tempo a scadenza e quotazioni del sottostante verifichiamo il prezzo del certificato partendo dall'emissione (22 gennaio 2008) sino al close del 16 gennaio 2009 con indice S&P/Mib a quota 18.703.

A circa 1460 giorni dalla scadenza l'emittente che debba inserire in portafoglio le opzioni necessarie per la strutturazione del prodotto deve assumersi i costi riportati nella tabella della pagina successiva, tenendo valido il valore di 34.302 punti di indice il giorno dell'emissione "virtuale" del certificato test. Si evidenzia come l'onere delle Exotic Options sia relativo rispetto al complesso della struttura in fase di emissione anche se da loro dipende l'effettiva capacità della struttura di fare meglio e/o ribaltare le performance del sottostante. Risulta chiaro che l'opzione vanilla call vendu-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 20/01/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,65
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	104,4
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 20/01/2009
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 20/01/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	71,70
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	67,95
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	80,2

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

FAIR VALUE

	EMISSIONE	SCOMPOSIZIONE	PESI	OGGI	SCOMPOSIZIONE	PESI	MULTIPLIO
Call Strike Zero	28.084,10	81,87	82%	15.841,87	46,18	46,2%	0,002915
Put K=100	7853,206095	22,89	23%	16.519,41	48,16	48,2%	
V.Call K=100	4272,571473	12,46	12%	263,31	0,77	0,8%	
C UO 1,35	242,7183728	0,71	1%	97,84	0,29	0,3%	
P DO 0,70	462,4152165	1,35	1%	0,00	0,00	0,0%	
		94,37			93,86		

Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

ta e quella put acquistata con strike Atm non essendo subordinate ad alcun tipo di barriera prezzi molto più in alto rispetto alle "sorelle minori" dotate invece di quest'opzione.

Con il passare del tempo, secondo le quotazioni a nostra disposizione, la struttura semplificata incorre nella violazione della barriera inferiore e l'opzione down&out con strike pari al valore iniziale 34.302 si estingue. Da questo momento in avanti non avremo più la possibilità di partecipare in leva ai ribassi dell'indice ma potremo godere solo della protezione del capitale garantita dalla vanilla put con strike pari al valore iniziale. Nel frattempo l'effetto della discesa del sottostante si è fatto sentire anche sulla call up&out che lega la propria performance al superamento del livello iniziale ma alla non rottura della barriera superiore. Nel nostro esempio la distanza dal livello iniziale comincia a pesare sulle probabilità di giungere a scadenza in denaro e il suo prezzo scende inevitabilmente.

A questo punto sarebbe lecito aspettarsi un crollo del prezzo della struttura, ma questo non accade. Il beneficio di aver inserito una vanilla put con K pari al valore iniziale attutisce la discesa del prezzo nel durante e permetterà al certificato di avere protezione del capitale a scadenza. In questo primo periodo, circa 250 giorni di borsa aperta, il certificato è rimasto stabile e oscilla intorno al prezzo di emissione. Purtroppo non abbiamo a disposizione ulteriori dati storici. Ipotizziamo costante anche il livello del sottostante e proseguiamo osservando cosa succederà al premio delle nostre opzioni (struttura del certificato) con l'approssimarsi della scadenza. Il risultato è strabiliante! Nonostante l'indice stazioni in una zona molto distante dal valore iniziale, tale per cui chi avesse investito 100 euro con indice a 34302 punti il 22 gennaio 2008 si ritroverebbe in mano poco più di 54,52 euro, il certificato tende a crescere di prezzo per effetto di un riallineamento della strike zero ai valori del sottostante e un apprezzamento notevole della put vanilla che concluderà la propria corsa rilasciando un profitto.

Il prezzo del Leva Butterfly, secondo la nostra simula-

zione che ha in sé notevoli limiti ma il pregio di fornire una visione ipotetica dell'evoluzione del prezzo sotto strette condizioni, tenderà a 100. Come risulta possibile? Se il sottostante dovesse rimanere sui livelli di 18703 sino a scadenza il certificato restituirebbe i 100 investiti. Gli effetti sulla call strike zero e sulla vanilla put sono quelli appena analizzati mentre per la put down&out (estinta per effetto della violazione della barriera), la call up&out troppo distante dal livello di strike scadrebbe Otm e quindi senza valore. Grazie al ribasso la call venduta permetterebbe di conservare il "tesoretto" incassato in fase di emissione che unito alla rivalutazione della put vanilla dà la possibilità all'emittente di avere una posizione coperta. Si ricordi che il prezzo del certificato è la somma dei premi di tutte le opzioni che lo costituiscono.

RITORNO AL MERCATO, LA CONFERMA

Proprio dal mercato dei certificati troviamo un esempio che conferma i risultati delle nostre simulazioni. Stiamo parlando del Leva Butterfly con codice Isin NL0000863538 emesso da Abn Amro che ormai da diversi mesi, forte dell'approssimarsi della scadenza del 13 luglio 2009 e della violazione del livello di protezione ha iniziato una lenta marcia verso la zona 100. L'effetto della componente in opzioni sottostante ha permesso la tenuta di prezzo della struttura in una fase di mercato altamente volatile come quella che abbiamo attraversato in questi ultimi 12 mesi di borsa.

LEVA BUTTERFLY QUOTAZIONI STORICHE



Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

L'ANALISI TECNICA PETROLIO BRENT

La tenuta dei minimi di quota 37 dollari ha aiutato il petrolio Brent ad avviare un rimbalzo a cui, per il momento, manca la forza per estendersi sopra la resistenza a 51. Sarebbe un primo segnale dell'esaurirsi della tendenza ribassista sull'oro nero e potrebbe portare ad estensioni verso 64 dollari in prima battuta. D'altronde la violazione al ribasso di area 37 dollari potrebbe spingere, teoricamente, il Brent verso 24 dollari al barile. Difficile da credere.

L'ANALISI FONDAMENTALE PETROLIO BRENT

Interrotto il rally messo a segno nella prima metà del 2008, le materie prime continuano a soffrire. Un trend registrato soprattutto dal prezzo del petrolio e in misura maggiore dal Wti (-55% negli ultimi 12 mesi). Il forte calo della domanda e l'aumento delle scorte ne hanno depresso le quotazioni. Meno brusca la flessione registrata dal Brent (-48%) nel corso degli ultimi 12 mesi grazie al quadro congiunturale meno depresso. Le previsioni sul fronte della domanda per i prossimi mesi rimangono deboli.

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

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it 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.

BRENT (Settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

LE PRINCIPALI MATERIE PRIME

NAME	PREZZO	PERF% 12 MESI	MAX 1 ANNO	MIN 1 ANNO
Oro	863	-2,3	1033	682
Gas naturale	5	-48,7	14	5
Mais	385	-26,2	816	306
Fumento	557	-38,8	1275	471
Petrolio Wti	39	-55,3	148	33
Petrolio Brent	44	-48,6	151	39

FONTE: BLOOMBERG

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

- Vontobel Sustainable Consumption TR Index
- Vontobel Smart Mobility TR Index

Open End Certificates	ISIN
Sottostante	
Vontobel Smart	
Mobility TR Index	DE000VTA0AF9
Vontobel Sustainable	
Consumption TR Index	DE000VTA0AG7

I problemi sociali ed ecologici sono trend globali che hanno un influsso sempre più importante sulla nostra società e sull'economia. Da ciò non derivano solo rischi ma anche opportunità. Le aziende, per esempio, possono sfruttare questi trend sviluppando tecnologie e prodotti adeguati e assicurarsi così un vantaggio rispetto alla concorrenza, nonché un successo economico a lungo termine. Di conseguenza, anche gli investitori possono realizzare un valore aggiunto a lungo termine.

La vostra idea: Desiderate sostenere aziende che includono nelle loro strategie l'ambiente e la società. Cercate strumenti di investimento innovativi che offrono un accesso semplice, ampiamente diversificato ai diversi temi della sostenibilità.

La nostra soluzione: Vontobel con questi Open End Certificates propone degli investimenti diversificati in imprese selezionate secondo un rating di sostenibilità e le previsioni sulla crescita degli utili per azioni.

Caratteristiche dei prodotti

- partecipazione all'andamento di un portafoglio diversificato in un tema sostenibile
- niente limiti temporali
- liquidità sul mercato secondario e quotazione al SeDeX di Borsa Italiana
- approccio dinamico per una soluzione d'investimento a lungo termine

I Vontobel Smart Mobility TR Index Open End Certificates: Investire in imprese che, in modo innovativo ed efficiente, si impegnano a portare il loro contributo al problema del riscaldamento globale del pianeta. Lo Smart Mobility Index è composto da 16 azioni facenti parte di 4 settori che soddisfano le condizioni di mobilità sostenibile.

I Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates: Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo ecocompatibile e socialmente responsabile. Il Sustainable Consumption Total Return Index è composto da 20 imprese selezionate ed equamente ponderate e viene costantemente calcolato, aggiornato e pubblicato dalla Banca Vontobel.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su www.derinet.it o chiamando al 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 Kaltenbrunn 6, 60311 Frazzetta sul Reno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha uno 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. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subiremo perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

Bank Vontobel AG – Long Term Rating
S&P A+, Moody's A1