

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Sal.Oppenheim ci riprova
In partenza i nuovi Easy Express

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Oro, bond e Europa dell'Est
I certificati per investire

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Protect Infrastrux con bonus
Il bis di Dws go sulle infrastrutture

COME È ANDATA A FINIRE

Certificati con destini diversi
Jp Morgan su Fiat e basket di indici

PUNTO TECNICO

Mistero delle exotic options
Le opzioni dello Step certificate

Secondo un'analisi realizzata da Bloomberg i primi dodici giorni di mercato del nuovo anno sono stati, per l'indice statunitense S&P500, i peggiori mai registrati dal 1928. Nelle ultime ore la ritrovata fiducia nel piano di stimolo e rilancio dell'economia americana sta ridando fiato ai mercati azionari. In questo contesto si collocano la prime due importanti quotazioni del nuovo anno sul Sedex. Ben ventisei Easy Express su titoli azionari e indici strutturati da Sal.Oppenheim e otto Bonus ed Equity Protection con Cap targati Banca Imi. In particolare questa settimana analizzeremo nel dettaglio l'emissione della banca privata tedesca. Per la presenza di una barriera da conservare al ribasso e di un tetto massimo al guadagno in caso di rialzo, i nuovi Easy Express rendono al meglio in presenza di un mercato sostanzialmente stabile. Tuttavia, rispetto ai classici certificati con barriera continua, la barriera che vale solo a scadenza consente all'investitore di non doversi preoccupare del rischio di Knock-out in momenti di elevata volatilità come quello che si sta attraversando negli ultimi mesi. Non solo novità. E' sempre una buona regola non perdere di vista ciò che è già quotato sul mercato. Nelle prossime settimane sarà ad esempio da seguire con attenzione il cammino del titolo Telecom Italia dal momento che due certificati ad esso legati, un Easy Express analizzato nell'Approfondimento e un Bonus Cap di Bnp Paribas protagonista del Certificato della settimana, promettono rendimenti interessanti anche in caso di minime variazioni del titolo sottostante. Nella settimana dei nuovi minimi storici non poteva infine che essere agganciato a Fiat il certificato che ha fatto flop mentre per i sottostanti della settimana spazio ai nuovi record dell'oro e alle proposte protette per investire sull'indice Cece. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

I nuovi Easy Express in partenza



DI ALESSANDRO PIU

MEZZO PIENO O MEZZO VUOTO

Non è sicuramente una buona idea quella di inimicarsi la Cina, principale finanziatrice del debito statunitense. Lo ha capito subito il neopresidente Usa, Barack Obama, dopo le affermazioni del nuovo segretario al Tesoro Timothy Geithner sulla supposta manipolazione del cambio tra yuan e dollaro, dichiarazioni che hanno provocato l'immediata reazione di Pechino e, guarda caso, un leggero deprezzamento dello yuan. A pensar male si fa peccato ma non si sbaglia quasi mai, si dice. E certamente Geithner non ha sbagliato troppo. Lo yuan è sottovalutato e ciò rende meno competitive le merci Usa. Eppure bisogna far buon viso a cattivo gioco in virtù del prossimo arrivo sul mercato di ingenti quantità di Titoli di Stato americani dei quali la Cina è stato finora un vorace consumatore. Treasury che serviranno a finanziare il "New Deal" di Obama, il piano di rilancio dell'economia da 825 miliardi di dollari e l'eventuale creazione di una bad bank che accolga e immunizzi temporaneamente tutti i titoli tossici che rischiano di affondare il sistema creditizio. Sono due tra i motivi che hanno spinto le Borse al rialzo nella prima parte dell'ottava in corso. Ad essi si sono uniti la Germania del cancelliere Angela Merkel, che ha varato un piano di stimolo "senza precedenti" da 50 miliardi di euro, e l'apprezzamento di Bruxelles per l'idea di una bad bank europea. Che siano le ultime carte rimaste da giocare? Se fosse così e stando ai primi commenti poco ottimistici che giungono dal forum economico di Davos, la reazione dei mercati azionari sembrerebbe viziata da eccesso di euforia. Anche perché, sebbene temporaneamente nascosti dal flusso di notizie appena elencato, i problemi rimangono sul tavolo e lo scenario economico non ha registrato alcuna svolta in positivo. Al contrario quasi ogni trimestrale resa nota finora è stata accompagnata da indicazioni di riduzione dei dipendenti e se ciò riduce i costi sicuramente non è di stimolo ai consumi.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

SAL.OPPENHEIM CI RIPROVA

L'emittente tedesca si presenta nel nuovo anno
con il lancio di una nutrita serie di Easy Express certificate

Dal 20 gennaio il segmento Sedex di Borsa Italiana si è arricchito di ventisei nuovi certificati Easy Express strutturati dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti e contenere i rischi rispetto all'investimento diretto in titoli azionari o sui principali indici. Il profilo di payoff di questi certificati prevede che alla scadenza del 18 giugno 2010 si riceva il rimborso del capitale nominale maggiorato di un premio fisso, predefinito all'emissione, non solo se il sottostante si troverà in positivo rispetto al livello iniziale ma anche se avrà subito un ribasso contenuto entro una determinata percentuale. La barriera che caratterizza questa particolare tipologia di prodotto è discreta: ciò vuol dire che a differenza dei tanti certificati dotati di barriera "disattivante" continua che nell'ultimo anno sono saltati per effetto del crollo dei mercati, in questo caso la verifica della soglia di protezione verrà effettuata esclusivamente al momento

della scadenza. I titoli su cui si può investire sono nove: Enel, Eni, Intesa Sanpaolo, Telecom e Unicredit per il mercato italiano e Bnp Paribas, Deutsche Bank, Deutsche Telekom e Nokia per ciò che riguarda i mercati internazionali. Quattro sono invece gli indici: DJ Eurostoxx 50, Dax, Nikkei 225 e S&P500.

A puro titolo esemplificativo si consideri che si potrà incassare sui 100 euro nominali un guadagno del 25,50% se il 18 giugno 2010 Telecom Italia sarà ad un livello pari o superiore, non importa di quanto, a 0,8008 euro. Quindi che si trovi a 1,055 euro valore di chiusura di seduta di lunedì 26 gennaio, a 2 euro o a 0,90 poco importa perché il rimborso sarà sempre e comunque pari a 125,50 euro per certificato. In caso di rilevazione finale inferiore a 0,8008 euro scatterà invece la partecipazione al ribasso del titolo e ad esempio una scadenza a 0,50 euro porterà a ricevere un rimborso pari a 43,70 euro.

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 Sottostante	ISIN
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 Certificati si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha lo 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 subentrino 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

EASY EXPRESS 2009

ISIN	SOTTOSTANTE	SOTT. AL 27/01	LIVELLO INIZIALE	BARRIERA	SCADENZA	EXPRESS	LETTERA €
DE000SAL5EM9	S&P500	836,57	909,73	727,7800	18 giugno 2010	116,00	96,94
DE000SAL5EL1	S&P500	836,57	909,73	636,8100	18 giugno 2010	112,50	97,55
DE000SAL5EK3	Nikkei 225	8061,17	8836,8	7069,4400	18 giugno 2010	118,00	97,24
DE000SAL5EJ5	Nikkei 225	8061,17	8836,8	6185,7600	18 giugno 2010	114,50	97,77
DE000SAL5EH9	DJ Eurostoxx 50	2207,47	2486,59	1989,2700	18 giugno 2010	121,00	93,60
DE000SAL5EG1	DJ Eurostoxx 50	2207,47	2486,59	1740,6100	18 giugno 2010	117,00	94,59
DE000SAL5EF3	Dax	4300,24	4783,89	3827,1100	18 giugno 2010	118,00	95,56
DE000SAL5EE6	Dax	4300,24	4783,89	3348,7200	18 giugno 2010	115,00	96,40
DE000SAL5EC0	Enel	4,32	4,475	3,1325	18 giugno 2010	127,50	99,67
DE000SAL5EA4	Enel	4,32	4,475	2,2375	18 giugno 2010	115,00	99,43
DE000SAL5E95	Eni	16,72	17,53	12,2710	18 giugno 2010	130,50	98,11
DE000SAL5E87	Eni	16,72	17,53	8,7650	18 giugno 2010	117,50	98,89
DE000SAL5E79	Deutsche Bank	17,44	24,305	17,0140	18 giugno 2010	149,00	82,96
DE000SAL5E61	Deutsche Bank	17,44	24,305	12,1530	18 giugno 2010	136,00	85,13
DE000SAL5E53	Nokia	9,4	11,45	8,0200	18 giugno 2010	133,50	89,12
DE000SAL5E46	Nokia	9,4	11,45	5,7300	18 giugno 2010	120,50	92,20
DE000SAL5DZ3	Telecom Italia	1,055	1,144	0,8008	18 giugno 2010	125,50	93,35
DE000SAL5DY6	Telecom Italia	1,055	1,144	0,5720	18 giugno 2010	114,00	94,95
DE000SAL5DX8	Deutsche Telekom	10,04	10,685	7,4800	18 giugno 2010	129,50	95,60
DE000SAL5DW0	Deutsche Telekom	10,04	10,685	5,3430	18 giugno 2010	121,00	97,97
DE000SAL5DV2	Intesa Sanpaolo	2,3	2,63	1,8410	18 giugno 2010	128,00	94,07
DE000SAL5DU4	Intesa Sanpaolo	2,3	2,63	1,3150	18 giugno 2010	120,50	98,34
DE000SAL5DT6	UniCredit	1,266	1,814	1,2698	18 giugno 2010	139,00	77,54
DE000SAL5DS8	UniCredit	1,266	1,814	0,9070	18 giugno 2010	129,50	81,23
DE000SAL5DR0	Bnp Paribas	24,59	34,065	23,8460	18 giugno 2010	153,50	86,63
DE000SAL5DQ2	Bnp Paribas	24,59	34,065	17,0330	18 giugno 2010	138,50	89,69

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

SCOMPOSIZIONE STRUTTURA E PRICING

Vediamo ora come l'emittente giunge alla costruzione di un Easy Express e come il prezzo delle singole opzioni determini la valutazione del certificato. Innanzitutto lo strutturatore procede all'acquisto di un'opzione call strike zero per replicare l'andamento del titolo sottostante. Quest'opzione non è influenzata dalla volatilità ma solamente dalla stima dei dividendi futuri e dal tasso di interesse oltre che naturalmente dall'andamento

del sottostante: nel caso specifico di Telecom Italia il dividendo stimato è pari a 0,08 euro e verrà distribuito, sempre che ne venga ufficializzato l'annuncio il prossimo 27 febbraio, con data stacco 20 aprile 2009. Sulla base di questa previsione si può stimare in 0,16 euro la quota parte di utili inclusa al momento negli 1,055 euro di valore del titolo. Ma torniamo alla struttura in opzioni per verificare come si possa ottenere il pagamento dell'importo express anche in caso di andamento negativo del titolo. Il premio alla scadenza è dato dall'acquisto di un'opzione

esotica put down&out (quella che contraddistingue i classici Bonus certificates e che ha mandato al tappeto l'80% dei certificati Bonus e Twin Win) con strike pari al livello iniziale moltiplicato per l'importo express e barriera pari ad una percentuale fissa del livello iniziale. Tuttavia ciò che distingue gli Easy Express dagli altri certificati con barriera è il momento in cui questa viene osservata. Come detto in precedenza, nel durante il sottostante può anche scendere al di sotto della soglia di protezione senza compromettere la riuscita dell'investimento; questo avviene proprio perché la barriera è discreta a scadenza. Per concludere l'analisi della componente derivativa, il tetto massimo al guadagno, limitato all'importo express, si



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/01/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,15
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	104,4
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/01/2009
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	99,5
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 27/01/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	67,50
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	65,60
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	80,2

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ottiene vendendo una call con strike pari proprio all'importo express. Mettendo in pratica quanto descritto si ha che alla data del 26 gennaio, con Telecom Italia a 1,055 euro, una volatilità del 43,56% , un tasso d'interesse continuo del 2,193% e un dividendo stimato in 0,08 euro annui, le singole opzioni dell'Easy Express con valore iniziale 1,144 euro, barriera 0,8008 euro e importo express del 25,50% presentavano i seguenti valori:

Call strike zero 0,91796 euro
 Put down&out 0,13874 euro
 Call vendita - 0,0672 euro

Per conoscere il valore del certificate su base 100 è a questo punto necessario moltiplicare i prezzi ottenuti per il multiplo del certificato, ricavabile con una semplice operazione ($100 / 1,144 = 87,4125$).

Call strike zero 80,24118 euro
 Put down&out 12,12761 euro
 Call vendita - 5,87491 euro

86,49388 euro

Alla data del 26 gennaio si può quindi asserire che il fair value della struttura era di circa 86,50 euro. Il tutto ovviamente considerando la stima dei dividendi fornita da Bloomberg e una volatilità del 43,56% (volatilità di mercato alla data in cui è stata effettuata la valutazione). Variando questi parametri si otterreb-

be infatti un sostanziale cambiamento in positivo o negativo. Riproponendo il medesimo esercizio inserendo come data di valutazione il 18 giugno 2010, ovvero la data di scadenza, si ha che se Telecom Italia si troverà ancora a 1,055 euro il rimborso di 125,50 euro sarà così determinato:

Call strike zero 92,22018 euro
 Put down&out 33,27968 euro
 Call vendita 0 euro

125,49987 euro

Sarà sufficiente tuttavia un valore di 1,03 euro per far estinguere l'opzione esotica e lasciare così in piedi la sola call strike zero. A quel punto il rimborso sarebbe di soli 90 euro.

DUE INTERESSANTI OPPORTUNITA' DAGLI EASY EXPRESS IN SCADENZA

I 26 nuovi Easy Express portati in negoziazione da Sal. Oppenheim riceveranno virtualmente il testimone dai primi sei Easy Express, tutti con sottostanti indici azionari, che l'emittente tedesca portò sul Sedex nel mese di febbraio 2008 e che a stretto giro di posta raggiungeranno la scadenza. Dal momento che per tutti i certificati della prima emissione la barriera è fissata al 75% del prezzo iniziale si può facilmente immaginare quale sia la situazione attuale di questi sei certificati. Al

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Acquista ora sul SeDeX!

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: 100,05 EUR
 Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 16,98 EUR

127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 100,15 EUR
 Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 4,34 EUR

139,00 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5DT 6 • Importo Express: 139,00 EUR • Prezzo lettera: 82,00 EUR
 Livello di protezione: 1,27 EUR • Livello attuale sottostante: 1,32 EUR

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 28.01.2009. 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 ---



momento della costruzione l'emittente prospettava un intervallo di oscillazione compreso tra il +10% dell'importo express e il -25% : un 35% di spazio di manovra per il sottostante entro il quale il certificato avrebbe reso , se non molto di più, almeno quanto l'indice. A questo punto, a due settimane dalla scadenza, solamente il certificato strutturato sull'indice svizzero SMI avrebbe qualche chance di essere rimborsato con un importo di 110 euro. Osservando infatti la tabella analitica dei sei Easy Express si nota come dai quasi 50 punti percentuali persi dall'indice S&P/Mib al 40% di ribasso dell'indice Dax, nessuno dei cinque indici sottostanti sembra in grado di poter recuperare la rispettiva soglia di protezione nei prossimi 14 giorni. Come si diceva l'unico indice che potrebbe portare, in caso di rapido rimbalzo, il certificato a pagare l'importo express è lo SMI di Zurigo. Alla data del 27 gennaio abbiamo fotografato l'indice a 5345,06 punti mentre per far sì che possa essere attivato il pagamento del premio di 10 euro sui 100 nominali sono necessari alla data del 13 febbraio i 5652,34 punti. In pratica, non essendo previsto alcuno stacco di dividendi nei prossimi giorni, sarebbe sufficiente un rialzo del 5,75% per dar vita ad un guadagno lordo (netto se si hanno minusvalenze) del 40,13% sui 78,50 euro offerti in lettera dal market maker! Ciò che può apparire strano è confermato dal valore delle opzioni sottostanti. Facciamo un po' di calcoli per scoprire che: il 27 gennaio, ad un valore sottostante di 5345,06 punti e volatilità del 45,253%, il fair value è di 78,82 euro, ovvero il risultato dei 70,9225 euro (su base 100 del certificato) dati dalla call strike zero e dei 7,9033 euro dell'opzione down&out a barriera discreta a scadenza. Pertanto i 78,50 euro di quotazione sul mercato Sedex risultano perfettamente allineati con il valore pulito della struttura. Da notare inoltre che pur essendo lo SMI quotato in franchi svizzeri, lo stile Quanto del certificato consente di valutare il tutto come se fosse valorizzato in euro. Il termine "Quanto" `e un'abbreviazione dell'espressione quantità-adjusted, che indica che la copertura del rischio di cambio garantita dall'investimento nell'operazione è aggiustata in funzione del payoff denominato in valuta estera. Cerchiamo a questo punto di misurare la convenienza di un eventuale acquisto a questi prezzi. Nella

tabella allegata abbiamo ipotizzato la scadenza dello SMI ai valori attuali, ovvero a 5345,06 punti, ad un livello di 5665 punti (+6% dalla quotazione di martedì 27) e infine a quota 5024 punti (-6%). Come si potrà osservare leggendo la riga corrispondente al fair value del certificato e rapportandola ai 78,50 euro di prezzo di possibile acquisto, il balzo in avanti della performance in caso di scadenza dell'indice sottostante al di sopra della soglia barriera sarebbe di gran lunga più ampio della perdita che si subirebbe in caso di andamento laterale o moderatamente negativo. A fronte di un guadagno del 40,13% (tuttavia massimo anche nell'eventualità che l'indice salga oltre il 6%) la perdita si fermerebbe al 9,65% in assenza di variazioni o al 15,07% in caso di ribasso del 6% dell'indice svizzero. Per chi crede in un possibile rialzo a brevissimo termine dei mercati, e più nello specifico dell'indice guida della borsa di Zurigo, questo certificato sembra un'opportunità da non sottovalutare. A distanza di due mesi dal lancio dei primi sei Easy Express, la banca privata tedesca propose sul mercato sei nuovi certificati, strutturati questa volta su sei titoli azionari quotati sulla Borsa di Milano. I sei sottostanti coperti dall'emissione del 29 aprile 2008 sono Eni, Enel, Fiat, Stm, Telecom Italia e UniCredit. Approfittando di una volatilità decisamente superiore alla media dei precedenti 90 giorni, i sei certificati offrivano rendimenti annui particolarmente elevati (fino al 30% per l'emissione su Fiat) conseguibili a condizione che alla data di scadenza, il 29 giugno 2009, l'azione sottostante si fosse trovata al di sopra del livello di protezione, uniformemente fissato ad un 25% di distanza verso il basso dai livelli di riferimento iniziali. Anche in questo caso lo scenario è alquanto desolante e riflette le disastrose performance dei mercati azionari nel periodo intercorso tra l'emissione e i giorni nostri. Sono tuttavia ancora potenzialmente interessanti due Easy Express : quello su Eni ma soprattutto quello con sottostante Telecom Italia. Chi volesse investire su Eni potrebbe considerare l'acquisto a 81,77 euro dell'Easy Express che a scadenza rimborserà un importo fisso di 115,50 euro se il valore del titolo sarà superiore ai 17,23 euro. Dai 16,72 euro di quotazione fotografata martedì 27 gennaio basterebbero pertanto solamente 3,05 punti percentuali di

IPOTESI PAYOFF SE SMI E' A ...

CODICE ISIN	SCADENZA	LIVELLO INIZIALE	BARRIERA	IMPORTO EXPRESS	MULTIPLIO		
DE000SAL5CE0	13/02/2009	7536,45	5652,34	110	0,0132688		
		IPOTESI SCADENZA SMI A 5345,06 (invariato)		IPOTESI SCADENZA SMI A 5665 (+ 6%)		IPOTESI SCADENZA SMI A 5024,35 (- 6%)	
OPZIONE	VALORE SU INDICE	VALORE SU CERT	VALORE SU INDICE	VALORE SU CERT	VALORE SU INDICE	VALORE SU CERT	
call strike zero	5345,06	70,9225	5665	75,1678	5024,35	66,6671	
put down&out	0	0,0000	2625,095	34,8319	0	0,0000	
call venduta per Cap	0	0,0000	0	0,0000	0	0,0000	
Fair value certificato	5345,06	70,9225	8290,095	109,9996	5024,35	66,6671	
Performance da 78,50 €		-9,65%		40,13%		-15,07%	

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

IPOTESI PAYOFF SE TELECOM E' A 1,10 (Multiplo: 71,942446)

CODICE ISIN	SCADENZA	LIVELLO INIZIALE	BARRIERA	IMPORTO EXPRESS
DE000SAL5CL5	29/06/2009	1,39	1,04	123,25
		IPOTESI TELECOM A 1,10		IPOTESI TELECOM A 1,10
		IL 26 marzo 2009		IL 26 aprile 2009
OPZIONE	VALORE SU INDICE	VALORE SU CERT	VALORE SU INDICE	VALORE SU CERT
call strike zero	1,025529	73,7791	1,1	79,1367
put down&out	0,202912	14,5980	0,280443	20,1758
call venduta per Cap	0	0,0000	-0,000321	-0,0231
Fair value certificato	1,228441	88,3771	1,380122	99,2894
riformance da 87,81 €		0,65%		13,07%

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

rialzo per garantire alla scadenza del 29 giugno un guadagno del 41,24%. Tuttavia occorre considerare che il prossimo 18 maggio Eni distribuirà il saldo del dividendo 2008 per 0,65 euro ad azione. Da qui la corretta considerazione che Eni dovrà realizzare un 7,20% di rialzo per tornare almeno al livello barriera. In ottica di rimbalzo del prezzo del petrolio è tuttavia plausibile attendersi un recupero di tale entità da parte del titolo del Cane a sei zampe. Per chi volesse tentare la scommessa su Eni da qui all'estate, questo certificato sembra avere tutte le carte in regola per regalare più di una soddisfazione. Passiamo infine alla proposta quotata già dallo scorso mese di aprile per investire su Telecom Italia. Il certificato pagherà alla scadenza del 29 giugno un importo fisso di 123,25 euro se il valore dell'azione sarà a quella data almeno pari o superiore a 1,04 euro. Sul

27 gennaio, a un valore di 1,055 euro di Telecom corrispondeva una valutazione di 70,5736 euro della strike zero (per effetto del dividendo che Telecom staccherà prima della scadenza e della performance negativa segnata da quota 1,39, livello iniziale del certificato) e di 11,4071 euro dell'opzione a barriera, al momento solo virtualmente estinta. Il risultato sarebbe quindi 81,7189 euro, sensibilmente inferiore al prezzo praticato dal market maker sul mercato. In questo caso, più che simulare l'andamento futuro del titolo sottostante, come è stato fatto per l'Easy Express sull'indice SMI cerchiamo di valutare l'incidenza del fattore tempo sull'opzione esotica. Appesa letteralmente ad un filo, la put down&out godrà di un rapido apprezzamento solo nell'ultimo trimestre di vita, ovvero quando Telecom si sarà ufficialmente liberata del "fardello" del dividendo.



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.

Il "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 Certificate 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.

ORO, BOND E EUROPA DELL'EST

Oro e Titoli di Stato, due rifugi per la liquidità in fuga dalla crisi dei mercati azionari
Cece Index per investire in Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia

UN RIFUGIO D'ORO

Quota 1.000 euro per oncia appare ancora lontana e difficile da raggiungere. L'oro vi arrivò, con un picco al rialzo, a metà dello scorso marzo e poi inizio la sua discesa fino ai minimi di quota 700 dollari a novembre. Nelle ultime settimane, tuttavia, il metallo prezioso è tornato a brillare avvicinando e superando, anche se non stabilmente i 900 dollari di quotazione. Merito della congiuntura economica in continuo peggioramento che ha restituito all'oro il tradizionale ruolo di bene rifugio. Un ruolo condiviso con il dollaro, la valuta rifugio, e che si era appannato nel momento in cui i maggiori timori sembravano essere quelli di deflazione. Ora invece l'inflazione sembra poter tornare protagonista. Sebbene sia pronosticabile un andamento negativo dell'indice dei prezzi su base congiunturale, l'inflazione tendenziale dovrebbe rallentare mantenendosi tuttavia positiva e poi accelerare una volta superata l'emergenza della crisi economica attuale. Le politiche di sostegno fortemente espansive adottate dai governi e dalle autorità monetarie infatti, una volta che siano riuscite a reinnescare il motore della crescita, determineranno un'accelerazione dei prezzi. E tuttavia pronosticare l'oro nuovamente sopra i 1.000 dollari è, allo stato attuale dei fatti, difficile. Non sembra crederlo più nean-



che Liam Fitzpatrick, analista del team commodity di Citigroup che limita il range di variazione dei prezzi del metallo per il 2009 tra 825 e 900 dollari l'oncia da una precedente forchetta tra 950 e 1.000 dollari. Secondo il nuovo pronostico comprare ai livelli attuali, vicini al tetto massimo della previsione potrebbe essere rischioso, almeno nel breve termine. Graficamente l'oro dovrebbe superare la resistenza di quota 915 dollari l'oncia per tentare allunghi in direzione di 945/950 dollari mentre al ribasso le correzioni potrebbero estendersi fino a 850. Un segnale negativo arriverebbe invece su rottura di area 810 dollari l'oncia, evento che potrebbe provocare un arretramento dell'oro in direzione di 750 dollari in prima battuta e in direzione dei minimi 2008, poco sopra i 700 dollari l'oncia successivamente.

L'ORO SI INFIAMMA

Dopo quattro mesi le quotazioni dell'oro sono tornate sopra la soglia dei 900 dollari l'oncia, spinte dall'inasprirsi della crisi economica. Per investire nel bene rifugio per antonomasia il segmento degli Investment certificate mette a disposizione diverse opportunità. La scelta dello strumento può essere dettata dall'esigenza di voler investire replicando semplicemente l'andamento al rialzo o al

BANCA IMI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	29,6
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 27/01/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P 500	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	97,95
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,35
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	99,7
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 27/01/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	93
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	92,5
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	100,5

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ribasso della commodity oppure di aver garantito un ritorno minimo grazie a un'opzione di protezione del capitale investito, oppure ancora di voler puntare sulla variazione della materia prima eliminando il rischio cambio dato dal fatto che l'oro è quotato in dollari statunitensi mentre il certificato è definito in euro. All'esigenza di garantire una protezione del capitale e di eliminare il rischio valutario mediante la struttura Quanto, risponde un certificato a capitale protetto emesso da Goldman Sachs il 28 aprile 2006 e legato all'indice S&P Gsci Gold ER. L'indice replica le performance del future sull'oro quotato al Comex di New York. Il certificato ha una durata di cinque anni (scadenza il 26 aprile 2011) e consentirà di beneficiare integralmente degli eventuali rialzi dell'indice rispetto ai 65,148 dollari del livello iniziale. Nel contempo restituirà l'805 del valore nominale pari a 100 euro per certificato se la performance del sottostante sarà negativa a scadenza, ossia inferiore a 52,1184 dollari. A seguito dell'ultima impena delle quotazioni dell'oro, il livello di protezione offerto è sceso sotto all'80% iniziale. Infatti, con l'indice a 78,30 dollari l'emittente espone un prezzo in lettera di 108 euro. Analizzando il prezzo e volendo investire su questo certificato fino alla sua scadenza finale, l'opportunità rinvenibile nel certificato è data dallo sconto. Infatti, con l'indice a 78,30 dollari, il certificato a scadenza verrebbe rimborsato a 112,914 euro mentre nel durante le quotazioni potrebbero non riflettere linearmente le variazioni del sottostante.

Se l'ottica temporale dell'investimento è invece più breve e immediata, appare più opportuno sfruttare le caratteristiche lineari dei quattro Benchmark che, senza alcuna opzione accessoria, si prestano alla replica fedele dell'andamento del sottostante. Questi strumenti, tutti legati all'andamento della quotazione dell'oro spot esposta al London Bullion Market Association, sono peraltro immuni dal rischio di cambio. Unica eccezione un certificato emesso da Abn Amro che non permette la copertura valutaria.

CHE FORZA I TITOLI DI STATO

La crisi del credito, i fallimenti delle banche, la recessione, gli utili delle imprese in continua discesa, i mercati azionari in forte discesa, i tassi di interesse in calo, l'intervento delle banche centrali con politiche ultrae-

I BENCHMARK SULL'ORO

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOST.	QUANTO	SCAD.
NL0000019727	Certificate	Abn Amro Bank	Oro Spot	No	18/06/2010
NL0006253759	Commodity Certificate	Abn Amro Bank	Oro Spot	Si	01/04/2010
FR0010087247	Benchmark	Societe Generale	Oro Spot	Si	17/06/2009
IT0004091853	Quanto Certificate	Unicredit	Oro Spot	Si	18/12/2009

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

I MINIFUTURE SULL'OBLIGAZIONARIO

NOME	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	ISIN	SCAD.
Bund Mini Long	102,6886	104,67	6,13	NL0006355984	16/12/2010
Bund Mini Long	106,2265	108,28	7,45	NL0006355992	16/12/2010
T-Note Mini Long	88,2055	90	3,44	NL0000083087	16/12/2010

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

spansive, l'avversione al rischio hanno provocato non già un "flight to quality" ma un vero e proprio "rush to quality". Una corsa verso approdi sicuri in grado almeno di proteggere il capitale e garantire un rendimento dignitoso. I Titoli di Stato hanno così preso l'abbrivio con performance che hanno visto il Bund decennale tedesco passare da quota 110 dell'estate scorsa ai 126 di massimo toccati a inizio 2009 e il T-Note statunitense crescere da 110 di metà ottobre fino a 128 circa a fine 2008. Pur avendo subito una correzione da tali valori nel corso delle ultime due settimane, le quotazioni dei bond governativi sono comunque rimaste sopra i 120 punti. Tuttavia la fine della corsa potrebbe essersi avvicinata. La paura principale, quella di incorrere in un periodo più o meno lungo di deflazione, sembra infatti essere un passo più lontana. Le politiche ultraespansive e i tassi a livelli minimi adottati dalle Banche centrali sebbene ancora lontane dal far sentire i loro effetti sulla crescita economica, hanno spostato l'ago della bilancia sul lato della crescita dei prezzi al consumo.

CAPITAL PROTECTED SULL'ORO

Nome	Capital Protected Quanto
Emittente	Goldman Sachs
Sottostante	S&P GSCI Gold er Index
Strike	65,148 dollari
Protezione	80%
Partecipazione	100%
Rischio cambio	NO
Codice Isin	GB00B0Z8B389
Data emissione	28/04/2006
Scadenza	26/04/2011
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

Ancora più importante, per porre un freno al rialzo delle quotazioni dei Titoli di Stato, l'enorme quantità di liquidità immessa nel sistema dai governi per sostenere l'economia. Cifre che richiederanno adeguate "coperture" e che costringeranno a presentarsi sul mercato con il cappello in mano. L'atteso eccesso di offerta di titoli governativi, unito al deteriorarsi dei bilanci statali, avrà come conseguenza la necessità di convincere gli investitori con tassi di interesse più elevati, a scapito delle quotazioni naturalmente. Tuttavia secondo Jamie Stuttard, a capo del comparto obbligazionario Europa e Regno Unito di Schroders, la possibilità di assistere a sell-off di Titoli di Stato potrebbe riguardare nel corso del 2009 solo le scadenze più lunghe, trentennali, oltre che bond di nazioni periferiche in Europa. Il campanello di allarme sembra essere però suonato. In un recente report di Royal Bank of Scotland si sottolinea come il 7 gennaio l'asta di bund decennali tedeschi abbia registrato sottoscrizioni pari soltanto all'80% dell'offerta. Ciò significa che per attirare compratori i rendimenti dovranno salire e le quotazioni, naturalmente, correggeranno verso il basso. Potrebbe non essere una cattiva idea, in tal caso, muovere verso i Titoli di Stato legati all'inflazione, penalizzati finora dalla discesa degli indici dei prezzi e dai timori di deflazione. E' la possibilità ventilata dallo Strategy Investment mensile di Pictet Funds: "Anche nell'eventualità di deflazione, questo comparto offrirebbe performance positive, seppure inferiori ai titoli nominali, mentre farebbe decisamente meglio dei bond tradizionali nel momento in cui le politiche reflazionistiche sortissero i loro effetti".

SULL'OBBLIGAZIONARIO IN LEVA

Per investire sul mercato obbligazionario il mondo dei certificati mette a disposizione solamente dei Minifuture, certificati appartenenti al segmento Leverage caratterizzati dall'aver un effetto leva e che hanno come sottostante i future obbligazionari. Investendo sui Minifuture invece che sullo strumento sottostante relativo, si evita di dover aprire un conto derivati e non si è esposti a perdite che possono anche superare il capitale investito. Attualmente l'offerta di certificati Minifuture su Titoli di Stato è limitata a soli tre certificati tutti dotati di facoltà long, costruiti cioè per puntare sul rialzo del sottostante. Due di questi strumenti sono legati al future sul Bund tedesco, uno sul future sul Treasury Note (T-Note) statunitense. I tre certificati hanno messo a segno, da inizio settembre, performance decisamente interessanti sulla scia del buon

CECE INDEX



FONTE: BLOOMBERG

andamento dei relativi Titoli di Stato. Il Minilong sul Bund, con uno strike pari a 106,2206, ha fatto registrare un rialzo del 76,91% a fronte di un guadagno del Bund pari al 7,13%. Leggermente più contenuta le performance del Minilong sul Treasury americano che nello stesso lasso di tempo è salito del 52,42%. In quest'ultimo caso bisogna tenere presente anche l'effetto del cambio tra euro e dollaro, in quanto il T-Note è quotato in dollari Usa.

L'UNGHERIA PESA SULL'INDICE CECE

Il Cece index è un Benchmark che contiene i principali titoli quotati sui listini azionari di Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria. Tre nazioni dell'Est Europa che hanno avuto elevati tassi di crescita negli anni passati ma che stanno subendo pesantemente gli effetti della crisi finanziaria ed economica globale. Nel corso dell'ultimo anno l'indice ha perso oltre il 50% del proprio valore mentre da inizio 2009 il ribasso è stato di circa 15 punti percentuali. Per confronto si pensi che l'S&P/Mib, certamente uno degli indici meno brillanti degli ultimi tempi, ha finora toccato un ribasso massimo da inizio anno di poco superiore all'11%. Tra i tre Paesi quello in maggiore difficoltà è l'Ungheria, l'unico per il quale è prevista una crescita negativa nel 2009 (-0,5% secondo le ultime stime dell'Ocse). Manterranno invece un pil

IL PROTECTION SHORT PER L'EST EUROPA

Nome	Equity Protection Short
Emittente	Societe Generale
Sottostante	CECE Index
Protezione	100%
Mercato	Sedex
Strike	2917,21
Scadenza	18/10/2010
Isin	DE000SG1DQY9

positivo, sebbene in netto rallentamento rispetto agli anni precedenti, la Polonia e la Repubblica Ceca, rispettivamente con un +3% e +2,5%. Sempre l'Ungheria è stata l'unica a dover ricorrere agli aiuti del Fondo monetario internazionale per 15,7 miliardi di dollari. Il rischio default del sistema finanziario del Paese ha pesato sull'intero indice Cece e rimarrà probabilmente un fardello pesante da portare anche nel corso di quest'anno e nel 2010, quando dovrebbe arrivare la ripresa. Sempre secondo le rilevazioni dell'Ocse la ripartenza dell'Ungheria dovrebbe essere lenta (+1% circa nel 2010) in conseguenza della scarsa libertà di manovra permessa al governo dallo stato delle casse pubbliche. Il deficit/pil, in calo dal 9,3% del 2006, dovrebbe attestarsi al 3,6% nel 2009 e tornare a scendere gradualmente nel 2010 (3,5%), contro l'1,6% della Repubblica Ceca e il 2,3% della Polonia nel 2009. Graficamente il Cece index dovrebbe recuperare almeno quota 1.450 per allontanare il pericolo di nuove discese mentre solo sopra 1.600 darebbe un primo segnale di inversione di tendenza.

CECE INDEX E CERTIFICATI

Se fino al primo semestre 2007 si poteva contare su diverse opportunità per investire sull'Est Europa ora, alla luce dell'andamento pesantemente negativo dei mercati azionari dell'area, l'offerta si è drasticamente ridotta in termini quantitativi ma soprattutto qualitativi. Da una parte il Twin Win di Abn Amro si è praticamente tramutato in un classico Benchmark a seguito della violazione della Barriera avvenuta lo scorso 10 ottobre, dall'altra due Equity Protection, uno di Deutsche Bank e l'altro di Société Générale, pur avendo assolto appieno la loro funzione di protezione limitando rispettivamente al 4% e al 10% gli impatti negativi degli oltre sessanta punti percentuali persi dall'indice, non consentono più di approfittare di una ripresa delle quotazioni. Nel caso dell'Equity Protection Cap dell'emittente tedesca il livello iniziale interamente protetto è pari a 2.179,64 punti e pertanto da 1.103,61 punti rilevati in chiusura di seduta di martedì 27 gennaio, l'indice dovrebbe mettere a segno un rialzo del 100% per permettere alla quotazione del certificato di rendere poco più dei 100 euro di rimborso garantiti. Per non parlare dell'Equity Protection di Société Générale, strutturato per garantire a scadenza un rimborso di almeno 90 euro sui 100 di emissione. Da quando è stato emesso l'indice Cece ha perso oltre 150 punti percentuali passando da 2.815,52

I BENCHMARK PER L'EST EUROPA

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000194876	Benchmark	Abn Amro Bank	Cece Index	18/06/2010
IT0004123581	Reflex	Banca Imi	Cece Index	17/12/2010
DE000HV7LL19	Open End Certificates	Bayerische Hypo Und Vereinsbank Ag	Cece Index	Senza Scadenza

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

punti a 1.103,61. Sebbene le caratteristiche iniziali siano state analogamente stravolte dall'andamento fortemente negativo dell'indice mitteleuropeo, il Protection Short emesso da Société Générale il 18 ottobre 2007 ha perlomeno beneficiato interamente della discesa dell'indice arrivando a quotare fino a 163 euro rispetto ai 100 euro nominali. E' tuttavia evidente che a questo punto è perfettamente inutile considerare l'opzione di protezione parziale del capitale inizialmente applicata per vanificare gli effetti di un eventuale rialzo dell'indice al di sopra dei 2.917,21 punti dello strike. Piuttosto il Protection Short può essere utilizzato come un classico Benchmark short ossia un certificato che replica al contrario le performance realizzate dal sottostante. Sono infine dei lineari cloni dell'indice rappresentativo delle maggiori azioni di Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca i tre certificati Benchmark emessi rispettivamente da Banca Imi, Abn Amro e Hvb. Una menzione va fatta per l'emissione di HvbB che essendo un Open End non prevede una scadenza.



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000SAL5EC0	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
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P/Mib	27/01/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 130%	16/12/2011	IT0004449036	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	27/01/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/12/2011	IT0004448988	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Enel	27/01/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 130%	16/12/2011	IT0004448970	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Generali	27/01/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/12/2011	IT0004448996	Sedex
Bonus	Banca IMI	S&P/Mib	27/01/2009	Barriera 60%; Bonus 130%	16/12/2011	IT0004449044	Sedex
Bonus	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	27/01/2009	Barriera 65%; Bonus 135%	16/12/2011	IT0004449051	Sedex
Bonus	Banca IMI	Eni	27/01/2009	Barriera 70%; Bonus 130%	17/12/2010	IT0004449010	Sedex
Bonus	Banca IMI	Enel	27/01/2009	Barriera 70%; Bonus 130%	17/12/2010	IT0004449002	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE000DB5PY9	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
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P500	12/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 132%	18/02/2013	IT0004450869	Sedex
Express Double Chance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	20/02/2009	Barriera 75%; Coupon 6,5% semestrale; Trigger 75%; Call Level 100%; Cedola 2%	06/07/2010	DE000SAL5EQ0	IS Fineco
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
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	20/03/09	Protezione 100%; Bonus Trim Max 6%; Bonus Minimo 4%	02/04/2013	XC000A0SNR48	Scoach

PROTECT INFRASTRUX CON BONUS

Dws Go ripropone una struttura di certificato già lanciata qualche tempo fa per investire sul comparto delle infrastrutture

Dws Go ha lanciato in collocamento, fino al 20 marzo salvo la possibilità di chiusura anticipata, un nuovo certificato Protect Note. Creato per investire sul comparto delle infrastrutture, il prodotto ha un prezzo di emissione di 1000 euro, comprensivo di una commissione di organizzazione non superiore a 35 euro e di una commissione di consulenza compresa in 20 euro massimi. L'emissione del nuovo Protect Infrastrux con Bonus è prevista per il prossimo 23 marzo. Successivamente il certificato verrà quotato sul mercato europeo dei certificati Scoach. La durata del prodotto è quadriennale e, alla scadenza, è previsto il rimborso totale del capitale nominale. Il criterio di determinazione del pay-off finale si basa sul riconoscimento del capitale iniziale maggiorato di un Bonus, la cui entità dipenderà dalla somma algebrica delle sedici performance percentuali trimestrali. Tale Bonus potrà essere compreso tra un minimo del 4% detto floor e un massimo del 96% determinato da un "Local Cap" trimestrale del 6%. In parole semplici la performance trimestrale non potrà essere superiore al 6%. Vediamo con un esempio come si calcola il Bonus. Il 23 dei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre di ogni anno a partire dal 23 marzo 2009 e fino al 25 marzo 2013 verranno effettuate delle osservazioni del livello dell'indice Infrastrux. Ipotizzando che alla prima data di rilevazione il sottostante venga rilevato in rialzo del 3%, che la seconda osservazione calcolata percentualmente come differenza tra il prezzo di chiusura alla fine del primo trimestre e quello di chiusura alla fine del secondo trimestre, sia negativa per un 5% e che infine la terza rilevazione sia nuovamente positiva per il 9%, si avrà una somma algebrica positiva del 4%. Per far tornare il calcolo si tenga presente che la terza performance verrà considerata solo fino a un livello massimo determinato dal Local Cap e pari al 6%. Lo stesso meccanismo verrà replicato fino alla scadenza del certificato, quando si giungerà alla determinazione del Bonus finale che, come detto poco sopra, dovrà essere compreso tra un minimo del 4% e un massimo del 96% pari al 24% annuo semplice.

Spostiamo ora la nostra attenzione sul sottostante, l'indice Dws Infrastrux, il quale è composto da due elementi. Una è definita componente di base e consiste nell'indice Dws Infrastrux TR mentre l'altra, la componente di stabili-

tà, può essere costituita o da un investimento nozionale in strumenti che producono interessi al tasso Eonia meno uno spread dello 0,08% annuo oppure un prestito nozionale al tasso Eonia maggiorato di uno 0,08% annuo. L'obiettivo che si prefigge l'indice calcolato e pubblicato da Société Générale è di mantenere la volatilità a un livello target del 30% spostando dinamicamente l'allocazione delle due componenti a seconda del contesto di mercato. La nuova proposta di Dws Go segue una precedente emissione quasi del tutto analoga. Quest'ultima, a fronte di un ribasso del 43,12% dell'indice sottostante, ha perso dalla data del lancio avvenuto lo scorso luglio poco meno del 3% di valore con una quotazione a 970 euro circa rispetto ai 1.000 euro nominali. Nonostante la buona tenuta del prodotto, va considerato che in funzione del Cap trimestrale fissato in questo caso al 5,5% e delle rilevazioni trimestrali fino ad ora effettuate, sarà improbabile ottenere a scadenza un rendimento superiore ai 1.040 euro minimi previste, anche in caso di un forte recupero dell'indice. Pur ipotizzando un en-plein nelle prossime date di rilevazione, un evento difficile ma non impossibile, la performance finale sarà pari all'11,88%. Tuttavia, per far sì che si possano incassare 1.118 euro a scadenza, sarà necessario un recupero costante dell'indice Infrastrux. Per tal motivo, chi fosse in possesso del primo certificato emesso potrebbe valutare di trasferire il proprio investimento sulla nuova proposta che, a fronte di un maggiore impegno in termini di durata temporale (la scadenza avverrà venti mesi più tardi) consente di azzerare la pessima performance e beneficiare dell'eventuale rialzo del sottostante.

PROTECT NOTE SU INFRASTRUX INDEX

Nome	Protect Note
Sottostante	Infrastrux Index
Emittente	Dws Go
Collocamento	Dal 21/1/2009 al 20/3/2009
Data di emissione	23/03/2009
Data di scadenza	02/04/2013
Bonus	A scadenza compreso tra 4% e 96%
Local Cap	6% trimestrale annuo
Mercato	Scoach
Codice Isin	DE000DWSOKV2

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Sostituzione di emittente per un certificato JP Morgan

Per il certificato Absolute legato al Nikkei 225 emesso da JP Morgan Chase Bank con codice Isin USU480501969 è prevista la sostituzione dell'emittente. In particolare JP Morgan Structured Products ha acconsentito, con efficacia a partire dal 10 febbraio prossimo, ad assumere tutti i diritti e gli obblighi dell'emittente originaria anche se JP Morgan Chase Bank garantirà irrevocabilmente e incondizionatamente le obbligazioni relative ai titoli.

L'orso affonda gli artigli: ancora eventi Knock-Out

Come immediata conseguenza dei nuovi recenti ribassi dei mercati azionari sul segmento degli Investment Certificate si è registrata una nuova ondata di eventi Knock-Out. In particolare solo nella giornata di giovedì 23 gennaio quattro Bonus, un Twin Win e un Autocallable Twin Win hanno

subito l'evento barriera. Più in dettaglio i Bonus e il Twin Win legati al Dj Eurostoxx 50 e all'S&P/Mib hanno perso le loro opzioni caratteristiche e a scadenza riconosceranno un rimborso calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal sottostante al pari di un investimento diretto nello stesso. Discorso diverso per l'Autocallable Twin Win sul titolo Generali che conserva intatta la possibilità del rimborso anticipato alle date prestabilite se il sottostante recupererà il livello strike.

I Rollover della settimana

A partire dal 26 gennaio tutti i Minifuture emessi da Abn Amro con sottostante il future sul Brent hanno subito il passaggio dal rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con conseguente modifica di Rollover Ratio e Parità. In particolare si è passati dalla scadenza di marzo 2009 a quella di aprile 2009.

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	89,05	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%		20-07-12	93,35	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	94,30	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	91,70	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,55	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 28-01-09

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  oppure visita prodottidiborsa.bnpparibas.com



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

Vorrei gentilmente sapere se avete notizie per quanto riguarda l'emissione degli strumenti mini-long e mini-short da parte di Abn Amro, perchè ho notato che ultimamente nonostante gli stop-loss scattati non ci sono state emissioni. Grazie

Felice C.

Gentile lettore,
abbiamo contattato l'emittente e ci è stato confermato che entro la prima decade di febbraio partiranno in quotazione sul Sedex più di 200 nuovi minifuture su indici, azioni e future su commodity, tassi di cambio e tassi di interesse. Con questa nuova emissione Abn Amro rinnoverà tutta la gamma di certifi-

cati con leva. Tra i tanti nuovi minilong e minishort sono previsti anche nuovi certificati su banche estere che a poche settimane dal lancio avvenuto lo scorso 12 dicembre erano stati falcidiati dagli eventi di stop loss.

Buongiorno, volevo chiedere un'informazione. Nel caso io sia possessore di un certificato legato a un titolo azionario e questo venisse delistato, cosa succederebbe al mio investimento? Grazie per l'eventuale risposta.

Marco P.

Gentile lettore,
da quello che è riportato nei prospetti informativi, a fronte di un evento rilevante sul sottostante, (dividendo straordinario o aumento di capitale), l'emittente procede con la rettifica dei livelli del certificato. Nel caso di delisting del sottostante l'emittente risolverà il contratto e ai portatori verrà rimborsato un importo sulla base dell'equo valore di mercato dei 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 <ALETTCERT>

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.ALETTCERTIFICATE.IT

 **BANCA ALETTI**

CERTIFICATI CON DESTINI DIVERSI

**Fiat frana sui minimi storici e trascina con se l'Equity Income di Jp Morgan
Il Capital Protected difende dai ribassi di Nikkey, S&P500 e Ftse Xinhua Cina**

Nella settimana della violazione dei minimi storici e dopo un ribasso del 20% nel giro di sole quattro sedute, non poteva essere che agganciato al titolo Fiat il certificato Flop trattato su questo numero del Certificate Journal.

Più in dettaglio, tra i trentotto certificati che hanno come sottostante il titolo del Lingotto abbiamo ritenuto che la maggiore delusione sia arrivata fino a questo momento proprio da quello sul quale erano riposte le maggiori speranze. Si tratta dell'Equity Income targato Jp Morgan o meglio dei due Equity Income che l'emittente statunitense aveva portato in quotazione sul mercato italiano lo scorso primo di ottobre. Caratterizzati da un meccanismo di rendimento del tutto inedito, gli Equity Income sono stati proposti come una variante degli EDS, acronimo di Equity Default Swap riservati agli investitori istituzionali.

Nella pratica ciò che ha reso particolarmente interessanti questi certificati sin dalla data di lancio è stato il connubio tra rendimento cedolare legato all'euribor maggiorato di uno spread e livello delle barriere disattivanti l'opzione di pagamento della cedola, distante ben 70 punti percentuali dai valori di mercato del giorno di emissione del prodotto. Tuttavia ciò che il primo di ottobre e nei giorni a venire sembrava potesse rappresentare una combinazione vincente si è rivelato dopo soli tre mesi un'unione molto meno conveniente di quanto potesse sembrare.

Colpa dell'euribor, sceso di oltre tre punti percentuali dal 5,393% del 9 ottobre e ormai prossimo alla rottura al ribasso di quota 2% sulla scadenza a tre mesi. Colpa anche del mercato azionario, inabissatosi in alcuni casi di oltre il 70% dai livelli di inizio ottobre. Per comprendere quanto queste due componenti stiano influenzando in maniera negativa sulle quotazioni degli Equity Income occorre fare un rapido riepilogo del funzionamento di questa particolare tipologia di prodotto.

A partire dallo scorso 13 novembre, tre mesi dopo la rilevazione dei livelli di riferimento iniziali dei rispettivi sottostanti, gli Equity Income lanciati da Jp Morgan prevedono il pagamento di una cedola trimestrale calcolata sulla base del tasso euribor 3 mesi maggiorato di uno spread percentuale annuo, a condizione che

durante i tre o cinque anni previsti il sottostante sia sempre stato al di sopra di un livello barriera. In caso contrario, ovvero a seguito di evento barriera, i certificati pagano un'ultima cedola di importo pari alla somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente e la data in cui è stata violata la barriera.

A quel punto nessuna cedola verrà più distribuita e i certificati giungeranno a scadenza seguendo, anche per il calcolo dell'importo di esercizio, l'andamento dell'azione sottostante. Ne deriva che se il titolo avrà segnato una performance positiva rispetto alla data di valutazione iniziale si conseguirà un guadagno dato dal reale apprezzamento percentuale del sottostante e dalle cedole nel frattempo incassate. In caso di performance negativa invece si subirà una perdita analoga a quella subita dall'azione. Ciò non vorrà dire necessariamente che il bilancio complessivo dell'investimento sarà negativo: le cedole incamerate infatti potrebbero essere sufficienti per coprire il ribasso del titolo sottostante e più in là nel tempo si verificherà l'evento barriera, maggiori saranno le probabilità di portare il saldo totale in positivo.

Torniamo ora ai certificati che questa settimana hanno subito maggiormente il ribasso del titolo Fiat. Due dei sette Equity Income sono agganciati al titolo del Lingotto e prevedono il pagamento di una cedola trimestrale pari all'euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread annuo del 3,25% (per il certificato con durata triennale) o del 4,25% (per quello a cinque anni) fino a quando il prezzo dell'azione, nei tre o cinque anni di durata prevista, non toccherà il livello di 3,45 euro sul prezzo di riferimento. Il 20 novembre è stato messo in pagamento per questi due certificati un coupon rispettivamente di 2,10 euro e 2,35 euro riferito al primo trimestre di vita sulla base del tasso euribor a 3 mesi fissato al 4,965% alla data del 13 agosto maggiorato dei relativi spread del 3,25% e 4,25%.

Il prossimo 13 febbraio verrà disposto il pagamento della seconda cedola e almeno fino a questo momento, stando ai dati di chiusura di martedì 27 gennaio, ci si potrà attendere l'incasso di una cedola piena calcolata sul 4,245% dell'euribor a 3 mesi fissato alla data del 13

febbraio. Infatti nonostante Fiat sia finita al di sotto della barriera nella seduta di venerdì 23 gennaio arrivando ai 3,3475 euro di minimo fatto segnare all'indomani della diffusione dei dati di bilancio, il prezzo di riferimento è stato di 3,6475 euro.

Ciò che rischia di far finire prematuramente nell'oblio i due certificati su Fiat è la drastica caduta del tasso euribor, che potrebbe giungere all'appuntamento con la rilevazione del 13 febbraio al di sotto del 2%, ma soprattutto la quotazione di mercato dei due strumenti sul Sedex. Se nei prossimi giorni Fiat dovesse violare anche in chiusura i 3,45 euro già violati in intraday si spegnerebbero le speranze di ritornare in possesso dei 100 euro nominali alla scadenza e di incassare le cedole future. In pratica ci si ritroverebbe esposti all'andamento del titolo come se si fosse investito direttamente sullo stesso. C'è da dire che già allo stato attuale le valutazioni dei due Equity Income sono lo specchio di un evento barriera ormai dato quasi per scontato dall'elevata volatilità. In chiusura di seduta di martedì 27 gennaio, infatti, l'Equity Income con scadenza 2013 ha fatto segnare un prezzo di riferimento di 33,65 euro, in ribasso di circa il 67% dai valori di partenza.

La prima vittima tra gli Equity Income si era tra l'altro già registrata il 21 novembre scorso, allorché l'Equity Income legato al titolo Infineon, con codice Isin NL0006311409, aveva subito l'evento Knock-Out per effetto di una rilevazione del prezzo di chiusura a 1,715 euro, inferiore pertanto al livello barriera posto a 1,722. Come effetto della violazione della barriera il certificato pagherà l'ultima frazione di cedola prevista per il 29 febbraio 2009, calcolata come la somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente avvenuta il 13 novembre scorso e la data in cui è stato raggiunto il livello barriera per un totale di 0,24 euro per certificato.

CARTA D'IDENTITA' EQUITY INCOME

Certificato	Equity Income	Equity Income
Emittente	J.P. Morgan Chase	J.P. Morgan Chase
Sottostante	Fiat	Fiat
Emissione	13/8/08	13/8/2008
Scadenza	15/8/2011	13/8/2013
Strike	11,50	11,50
Barriera	3,45	3,45
Spread su Euribor	3,25%	4,25%
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	NL0006311334	NL0006311342

Per quanto riguarda il criterio di rimborso a scadenza, il 15 agosto 2011 verrà riconosciuto un importo calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso. E visto che si parla di flop come non evidenziare il prezzo di questo certificato: 13 euro sui 100 di partenza come conseguenza dei 0,67 euro di quotazione raggiunti da Infineon (lo strike iniziale è di 5,74 euro).

CAPITAL PROTECTED AL TOP MA...

Scovare un certificato con una performance tanto meritevole da essere considerata al top di questa settimana è stato un compito talmente arduo che alla fine siamo stati costretti a fare riferimento ancora una volta a quei certificati che hanno perlomeno difeso il capitale dai forti ribassi del mercato.

Restando nell'ambito dell'offerta di Jp Morgan un certificato che finora si è distinto per l'ottima tenuta è un Capital Protected su un basket composto da tre indici azionari. Ammesso alla quotazione sul Sedex a partire dal 17 gennaio scorso il certificato è legato all'andamento degli indici Ftse Xinhua China 25 Index, Nikkei 225 e S&P500 e garantirà al termine dei circa quattordici mesi di durata residua la restituzione dei 100 euro nominali anche nel caso in cui i tre indicatori dovessero continuare a mostrare una variazione fortemente negativa rispetto ai livelli di partenza.

Per ciò che riguarda l'eventuale rendimento del prodotto, questo sarà pagato sotto forma di un bonus del 24,25% a condizione che tutti gli indici che compongono il paniere sottostante ai trovino a un



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 27/01/09
DE000DB5P1Y2	Bonus	Assicurazioni Generali	18,68	13,50	144,50%	88,70
DE000DB5P2Y0	Bonus	Eni	17,89	13,50	165,00%	89,75
DE000DB5P3Y8	Bonus	Enel	5,22	3,75	163,00%	79,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 27/01/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	85,90	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	91,95	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

CONFRONTO TRA INDICI



CARTA D'IDENTITA' CAPITAL PROTECTED

Certificato	Capital Protected
Emittente	Jp Morgan Chase
Sottostante	Nikkei/S&P500/Ftse Xinhua China 25
Scadenza	06/4/2010
Strike	100
Protezione	100%
Bonus	24,25%
Mercato	Sedex
ISIN	XS0287668155

livello pari o superiore al loro valore iniziale nel momento della rilevazione. La quotazione attuale del certificato si aggira a 96,50 euro e questo consente di assicurarsi un rendimento minimo garantito pari al 3,63%. Tuttavia, per ottenere un guadagno maggiore e pari al 28,75%, in funzione del bonus previsto sarà necessario assistere a un vero e proprio rally dei mercati entro la scadenza del 6 aprile 2010.

Nella pratica gli indici dovrebbero essere capaci di recuperare i rispettivi valori iniziali fissati rispettivamente a 15.611,33 punti per il Ftse Xinhua China 25 Index, 17.028,41 punti per il Nikkei 225 e 1.424,55 punti per

l'S&P 500. Tuttavia come si può vedere dal grafico comparativo dei tre indici inclusi nel basket sottostante, le variazioni dai rispettivi valori di partenza sono pesantemente negative.

Il peggiore dei tre, e per tal motivo anche il maggiore indiziato per la mancata riuscita dell'impresa del recupero, è l'indice nipponico, in ribasso del 52% dal livello iniziale. E' sotto del 40% l'indice statunitense S&P500 mentre sta lasciando il 32% l'indice cinese Xinhua 25. Tutti i dati sono stati rilevati sulla base dei prezzi di chiusura del 27 gennaio.



Messaggio pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi 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.



LE NUOVE SCADENZE FEBBRAIO E MARZO

LE SCADENZE DI FEBBRAIO E MARZO

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	TITOLO PREZZO	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO STIMATO*	SCONTO PREMIO
DE000SAL5C63	Multibonus	Basket di indici	-	-		100%	09/02/2009	57,84	58,48	1,11%
IT0004180722	Bonus	Alleanza Assicurazioni	5,03	10,2		100%	10/02/2009	51,7	49,22	-4,8%
IT0004180730	Bonus	Telecom Italia	1,07	2,27		90%	10/02/2009	47,2	46,52	-1,44%
IT0004016686	Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	2224,62	3393	100%	100%	13/02/2009	34,13	33,93	-0,59%
IT0004016678	Equity Protection	S&P/Mib	17716	36000	100%	100%	13/02/2009	36,52	36	-1,42%
IT0004016611	Equity Protection	Enel spa	4,31	7,107	100%	100%	13/02/2009	7,15	7,107	-0,6%
IT0004016561	Equity Protection	Telecom Italia Risparmio	0,796	2,080	100%	100%	13/02/2009	2,097	2,08	-0,81%
DE000SAL5CD2	Easy Express	S&P/Mib	17716	34014	75%	100%	20/02/2009	52,17	52,084	-0,16%
DE000SAL5CB6	Easy Express	S&P 500 Index	845,71	1367,21	75%	100%	20/02/2009	61,42	61,85	0,7%
DE000SAL5CA8	Easy Express	Nikkei 225 Index	8106,29	13626,45	75%	100%	20/02/2009	59,280	59,41	0,22%
DE000SAL5C97	Easy Express	DJ Eurostoxx 50	2224,62	3803,21	75%	100%	20/02/2009	58,51	58,46	-0,09%
DE000SAL5C89	Easy Express	DAX Index	4325	6973,67	75%	100%	20/02/2009	61,79	61,9	0,18%
DE000SAL5CE0	Easy Express	SMI Swiss Market Index	5348,91	7536,45	75%	100%	20/02/2009	77,89	70,92	-8,95%
XS0241959294	Airbag	S&P 500 Index	845,71	1283,04	-	90%	23/02/2009	81,71	82,38	0,82%
DE000SAL5BU8	Multi Bonus	Basket di azioni	-	-	-	100%	24/02/2009	19,56	19,33	-1,18%
DE000DB09968	Pepp	Intesa San Paolo spa	2,34	4,929	-	135%	24/02/2009	2,35	2,34	-0,43%
NL0000108652	Airbag	S&P/Mib	17716	38121	-	100%	27/02/2009	58,6	58,09	-0,87%
IT0004096688	Borsa Protetta	Enel spa	4,31	6,971	95%	100%	28/02/2009	94,2	95	0,85%
IT0004132111	Bonus	Mediaset spa	3,72	8,8	-	100%	06/03/2009	3,93	3,72	-5,34%
IT0004035900	Bonus	Enel spa	4,31	7	-	100%	06/03/2009	4,43	4,31	-2,71%
IT0004035918	Bonus	Eni spa	17,03	23,5	-	100%	06/03/2009	17,41	17,03	-2,18%
IT0004035926	Bonus	Intesa San Paolo spa	2,34	5,162	-	100%	06/03/2009	2,46	2,34	-4,88%
IT0004035934	Bonus	Intesa San Paolo spa	2,34	4,892	-	100%	06/03/2009	7,71	7,34	-4,8%
IT0004035942	Bonus	Telecom Italia	1,07	2,4	-	100%	06/03/2009	1,129	1,07	-5,23%
IT0004132103	Bonus	Generali Assicurazioni	16,26	28,182	-	100%	06/03/2009	17,41	17,88	2,7%
IT0004132095	Bonus	Unicredit	1,26	5,893	-	100%	06/03/2009	1,64	1,4112	-13,95%
NL0000180842	Bonus	Unicredit	1,26	6,14	-	100%	06/03/2009	21,32	20,52	-3,75%
NL0000180776	Bonus	Enel spa	4,31	7,025	-	100%	06/03/2009	61,91	61,13	-1,26%
NL0000180859	Bonus	Intesa San Paolo spa	2,34	4,914	-	100%	06/03/2009	48,14	47,65	-1,02%
NL0000180834	Bonus	Terna	2,19	2,19	-	100%	06/03/2009	120,52	120	-0,43%
NL0000180818	Bonus	Telecom Italia	1,07	2,33	-	100%	06/03/2009	44,89	45,92	2,29%
NL0000180800	Bonus	Intesa San Paolo spa	2,34	4,774	-	100%	06/03/2009	48,78	47,619	-2,38%
NL0000180792	Bonus	Mediaset spa	3,72	9,97	-	100%	06/03/2009	37,04	37,310	0,73%
NL0000180784	Bonus	Eni spa	17,03	23,34	-	100%	06/03/2009	73,07	72,960	-0,15%

FONTE: WWW.CERTIFICATI E DERIVATI.IT

BONUS CAP SU TELECOM ITALIA

Telecom Italia dopo aver deluso è riuscita a riguadagnare quota un euro

Una buona opportunità per il Bonus proposto da Bnp Paribas?

Per Telecom Italia gli ultimi anni sono stati indubbiamente avari di soddisfazioni, sia sotto il profilo dei conti che per quanto riguarda l'andamento delle quotazioni a Piazza Affari. A fronte di un mercato generalmente positivo fino alla fine del 2007 e in discesa libera nel corso del 2008 l'azienda telefonica italiana ha lasciato oltre il 70% della capitalizzazione di mercato arrivando a toccare, il 10 ottobre 2008, un valore minimo di 0,715 euro. Tuttavia qualche spiraglio potrebbe essere sul punto di aprirsi dal momento che il titolo, nonostante i venti di crisi che scuotono i mercati, è riuscito a riconquistare e a conservare la soglia psicologica dell'euro. Ciò potrebbe rendere interessante il Bonus Cap lanciato da Bnp Paribas lo scorso 10 giugno, un certificato sul quale nelle ultime settimane si sono concentrate le attenzioni degli investitori. Il livello iniziale è stato fissato a 0,953 euro. Alla scadenza, fissata il 28 ottobre 2009, il certificato consentirà di rientrare del capitale nominale, pari a 100 euro, maggiorato di un Bonus del 13% anche in presenza di un andamento negativo del titolo, a condizione che la barriera posta al 68% del livello iniziale e pari a 0,68 euro, non sia mai stata toccata nel corso della vita del certificato. Il Bonus del 13% funge anche da Cap massimo al guadagno realizzabile anche se Telecom Italia dovesse aver fatto registrare performance migliori. Sul mercato Sedex, dove viene scambiato il certificato, nonostante il titolo sottostante si trovi a un livello superiore (1,04 euro) rispetto a quello di strike, la quotazione è in questo periodo molto vicina ai valori di emissione. L'emittente espone infatti un prezzo in denaro a 98,55 e in lettera a 99,05 euro. Tuttavia, analizzando la struttura in opzioni, composta dall'acquisto di una call strike zero e di una put down&out con strike pari al Bonus e Barriera a 0,65 euro e dalla vendita di una call con strike pari al Cap, e valutando il tutto alle attuali condizioni di mercato il valore corretto del certificato (fair value) risulta essere di 96,47 euro. La differenza tra questo valore e quello esposto dall'emittente può trovare una giustificazione nella stima dei dividendi attesi e soprattutto in una diversa considerazione della volatilità. In ogni caso, grazie al fair value diventa possibile analizzare l'influenza del Cap sulla quotazione del prodotto. Si considerino due ipotesi. Nella prima il titolo Telecom Italia si trova a 1,20 euro il 28 febbraio 2009, ben al di sopra, quindi, degli 1,08 euro del livello Cap e in rialzo del 26% rispetto allo strike. In questo caso, a dispetto di quanto potrebbe attendersi un investitore, ossia una quotazione pari almeno ai 113 euro del Cap, applicando la metodologia

applicata per il calcolo del fair value si ottiene una quotazione di 104,95 euro. La differenza è dovuta in gran parte dal apprezzamento dell'opzione call che essendo stata venduta determina un maggior peso sulla struttura. D'altro canto però, se nello stesso giorno il titolo si trovasse a quota 0,80 euro (seconda ipotesi), ossia in ribasso del 16% rispetto ai 0,953 euro iniziali e in presenza di una volatilità del 43%, il certificato quoterebbe circa 78,50 euro. Una diminuzione della volatilità al 23%, tale da rendere meno probabile il verificarsi dell'evento barriera, darebbe un prezzo del certificato a circa 90 euro (sempre con il titolo sottostante a quota 0,80).

Rischi: In caso di ribassi del titolo sottostante, il rischio massimo lo si corre nel caso in cui venga toccato il livello barriera. In tal caso il certificato perderà le sue opzioni e, a scadenza, rimborserà il capitale in funzione dell'effettiva performance realizzata da Telecom Italia. Al contrario, in caso di rialzo dell'azione oltre la soglia Bonus, il certificato riconoscerà al massimo il 13% di rendimento sul nominale, cioè il livello Cap. Nel periodo che intercorre tra l'acquisto del certificato e la scadenza è bene considerare la struttura del certificato in quanto, come si è visto, un netto rialzo del titolo nel breve termine non porterà il certificato a muoversi nella stessa maniera.

Vantaggi: Il certificato è indicato per investitori che si attendono andamenti laterali o lievemente negativi del titolo sottostante. Al ribasso, la barriera a 0,65 euro può garantire un discreto margine di tranquillità. Fino ad ora Telecom Italia non è mai scesa a un livello così basso. Da valutare positivamente anche la breve durata dell'investimento e la possibilità di un rendimento potenziale del 14,08% anche in caso di una flessione di Telecom Italia contenuta entro il 37,5%, al lordo del dividendo.

BONUS CAP SU TELECOM ITALIA

Nome	Bonus Cap
Sottostante	Telecom Italia
Emittente	Bnp Paribas
Data di emissione	26/09/2008
Prezzo di emissione	100 euro
Strike	0,953 euro
Barriera	68%
Bonus/Cap	113%
Data di scadenza	29/10/2009
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0006298705

MISTERO EXOTIC OPTIONS

Le opzioni digitali contenute nella struttura dello Step certificate non sono di immediata comprensione. Cerchiamo di capire come funzionano

Questa settimana affrontiamo lo studio di una struttura presente sul mercato da tempo che interessa per la complessità delle opzioni che contiene. Si tratta dello Step certificate, capace di restituire il capitale investito prima della scadenza maggiorato di un coupon al verificarsi di particolari condizioni. Le opzioni digitali contenute nella struttura sono di difficile valutazione e proprio in questo numero vi aiuteremo a comprenderle mediante alcune simulazioni di prezzo agganciate ai dati storici dell'indice italiano S&P/Mib. Anche le variabili del modello utilizzato per la formazione del prezzo e degli indicatori che verranno illustrati sono il frutto di supposizioni di mercato. Pertanto lo scopo è la parziale semplificazione della realtà senza tralasciare le reali opzioni del certificato analizzato.

LA STRUTTURA E IL PAYOFF

Partendo da un livello base per chi per la prima volta si avvicina a questo tipo di certificato, passiamo al settaccio il suo funzionamento cercando di fare qualche ipotesi di payoff a scadenza e durante la vita del prodotto stesso. Come accennato in precedenza questa struttura è in grado di attribuire all'investitore un guadagno ancor prima della scadenza, sotto forma di premio di rimborso, se il valore del sottostante ad una delle date intermedie supera il valore iniziale. In assenza delle condizioni

necessarie per il rimborso anticipato, il certificato prosegue sino alla scadenza e a quel punto si verificherà se il valore del sottostante sarà superiore al livello iniziale per far sì che si possa procedere al rimborso del capitale maggiorato della cedola finale. In caso di esito negativo si riceverà comunque il capitale nominale se il ribasso del sottostante sarà limitato alla percentuale di massima perdita consentita dal livello di protezione. In ultimo, la peggiore delle ipotesi, si otterrà il rimborso del capitale nominale diminuito della performance negativa del sottostante e successivamente maggiorato del rimborso minimo garantito se il ribasso del sottostante sarà tale da aver portato le quotazioni anche al di sotto del livello di protezione.

OPZIONI DIGITALI E BARRIERA

Abbiamo ritenuto opportuno tornare su alcuni degli argomenti trattati in precedenti numeri della rubrica, per riprendere concettualmente le opzioni digitali e di tipo Barrier. Entrando nel merito dello Step certificate notiamo come l'emittente individui la componente derivativa nell'acquisto di una call digitale autocallabile e la vendita di un'opzione put multibarrier Up&Out. La prima presenta cedole digitali crescenti per ogni data di valutazione, tali per cui ad ogni data successiva la cedola è pari a n volte la cedola digitale. La seconda, put up&out multibarrier, non dà diritto ad essere esercitata a scadenza se nelle n date di valutazione, coincidenti con quelle di valutazione del livello knock-out, il sottostante risulti superiore alla barriera (fissata nel valore iniziale del certificato). Osservando le quotazioni dell'indice italiano abbiamo fissato il valore iniziale a quota 31005 punti il 3 gennaio 2005. Se ipotizziamo la prima data di valutazione dopo un anno, il certificato avrebbe rimborsato il capitale maggiorato della cedola. L'indice infatti il 2 gennaio 2006 quotava ben sopra il valore iniziale, a 36093 punti. Seguiamo ora l'andamento della call digitale, che sappiamo essere oltre il 90% della struttura, confrontandola con l'andamento del sottostante e di una vanilla call con sti-

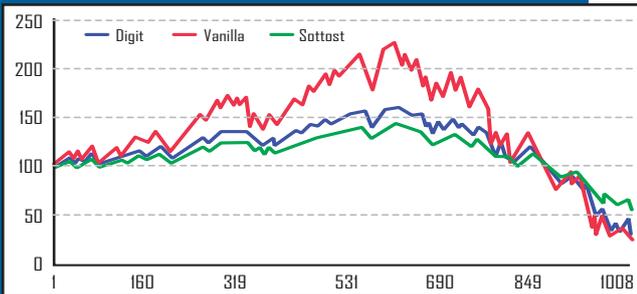
SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 28/01/09
Outperformance	Telecom	DE000SAL5DD0	140%		1,12	13/09/2010	98,20
Outperformance	ENI	DE000SAL5DB4	190%		20,04	13/09/2010	98,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 28/01/09
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	89,90
Equity Protection	S&P Mib	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33.744,00	31/05/2012	83,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 28/01/09
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	81,80
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	99,80
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	100,45
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 28/01/09
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5CY8	3.351,13	5.361,81	2.010,68	29/07/2011	98,45

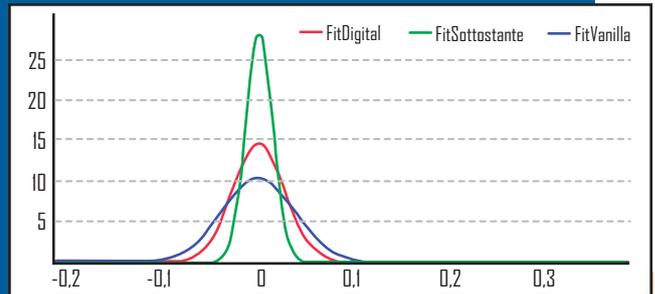
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

CONFRONTO GRAFICO



Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

CONFRONTO GRAFICO



Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

le di esercizio europeo su uno storico di 1826 candele giornaliere. I grafici ne rappresentano l'evoluzione di prezzo al variare del sottostante ipotizzando che le variabili come tasso, dividendi stimati continui e volatilità rimangano costanti. L'opzione digitale nel durante perde meno del sottostante e in genere si apprezza in misura maggiore quanto più elevata è la possibilità che l'evento autocallabile si verifichi. La vanilla in termini di costi si apprezza molto se il sottostante cresce rispetto allo strike (fortemente ITM), mentre riduce il proprio valore quando le probabilità volgono a suo sfavore. I

prezzi sono rappresentati su base fissa 3 gennaio 2005. Nei giorni in cui l'opzione digitale si trova molto vicina al suo strike prezerà più cara di un'opzione vanilla classica e sarà maggiormente soggetta alle oscillazioni del sottostante.

Dal punto di vista della distribuzione del prezzo delle tre componenti notiamo che la maggiore varianza si evidenzia proprio in corrispondenza della vanilla call, mentre seguono l'opzione digitale e il sottostante.

Concludiamo aggiornando la volatilità sul mercato italiano calcolata mediante metodologia Garch 1.1.

VOLATILITÀ GARCH MERCATO ITALIANO

	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT	DELTA CURRENT	DELTA LONG
A2A	41,446%	30,146%	0,10310	0,87046	0,00001	11,30%	-	d	d
AL	47,625%	34,856%	0,03600	0,96200	0,00000	12,77%	-	s	s
G	45,171%	26,077%	0,12272	0,84443	0,00001	19,09%	-	d	d
ATL	45,961%	36,542%	0,03200	0,96600	0,00000	9,42%	-	d	s
AGL	54,743%	37,569%	0,06700	0,92900	0,00000	17,17%	-	d	d
BMPS	44,989%	52,140%	0,03200	0,96600	0,00000	-7,15%	+	d	s
PMI	39,269%	33,669%	0,08733	0,85754	0,00002	5,60%	-	d	d
BP	76,640%	65,724%	0,08582	0,91083	0,00001	10,92%	-	d	s
BUL	39,488%	35,400%	0,07000	0,91600	0,00001	4,09%	-	d	d
BZU	44,350%	38,499%	0,08562	0,89698	0,00001	5,85%	-	d	d
ENI	32,948%	29,277%	0,12962	0,85669	0,00000	3,67%	-	d	d
ENEL	24,088%	29,334%	0,18033	0,80459	0,00001	-5,25%	+	d	d
F	86,440%	66,746%	0,07400	0,92300	0,00001	19,69%	-	d	d
FWB	54,972%	61,935%	0,28669	0,68463	0,00004	-6,96%	+	d	s
FNC	31,648%	29,873%	0,08600	0,89200	0,00001	1,78%	-	d	d
FSA	62,302%	50,927%	0,08600	0,91000	0,00000	11,37%	-	s	s
GEO	35,817%	49,925%	0,09043	0,90014	0,00001	-14,11%	+	d	s
ES	45,334%	47,022%	0,07800	0,92000	0,00000	-1,69%	+	s	d
IPG	38,304%	47,071%	0,10414	0,82838	0,00006	-8,77%	+	d	d
ISP	51,092%	39,206%	0,10800	0,88300	0,00001	11,89%	-	d	d
IT	55,744%	48,539%	0,06100	0,93600	0,00000	7,21%	-	d	d
LUX	54,537%	52,873%	0,06000	0,93700	0,00000	1,66%	-	d	d
MS	42,136%	32,485%	0,06775	0,92619	0,00000	9,65%	-	d	d
MB	44,407%	28,695%	0,12569	0,83834	0,00001	15,71%	-	s	s
MED	26,662%	31,802%	0,06800	0,91100	0,00001	-5,14%	+	d	d
MN	26,990%	68,405%	0,18511	0,81060	0,00001	-41,41%	+	d	s
PLT	29,868%	37,478%	0,05606	0,93627	0,00000	-7,61%	+	d	d
PC	70,188%	50,864%	0,05000	0,94700	0,00000	19,32%	-	s	d
STM	44,391%	36,733%	0,05814	0,93517	0,00000	7,66%	-	d	d
SPM	40,434%	47,005%	0,11890	0,86683	0,00001	-6,57%	+	d	d
PG	52,281%	55,291%	0,14599	0,84411	0,00001	-3,01%	+	s	s
SRG	15,795%	20,278%	0,17290	0,73570	0,00001	-4,48%	+	d	d
TIT	31,825%	34,766%	0,08835	0,89672	0,00001	-2,94%	+	d	d
TEN	41,886%	44,916%	0,10850	0,86523	0,00002	-3,03%	+	s	s
TRN	22,118%	21,624%	0,13900	0,79620	0,00001	0,49%	-	d	d
UBI	42,820%	31,690%	0,05400	0,94200	0,00000	11,13%	-	d	d
UCG	73,369%	52,407%	0,11300	0,88300	0,00000	20,96%	-	s	s
UNI	49,504%	52,486%	0,02500	0,97400	0,00000	-2,98%	+	s	s

Fonte: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Il titolo Telecom Italia ha rimbalzato sui minimi di quota 0,75 euro mettendo a segno un bel rimbalzo arrestatosi in area 1,185 euro e arretrando fino al supporto intermedio a 1,035. Importante la tenuta di questo livello per evitare il rischio di un ritorno sotto l'euro di quotazione, che porterebbe ad accelerazioni in direzione di 0,91 euro. Un rilancio del movimento rialzista avverrebbe su chiusure decise oltre 1,185 con primo target a 1,30.

L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Nel corso degli ultimi 12 mesi Telecom Italia ha registrato una delle peggiori performance (-46%) del settore a livello europeo. A penalizzare la società il taglio del dividendo e alcuni effetti regolatori che hanno comportato una riduzione delle tariffe. Il piano strategico 2009-2011 prevede ricavi in crescita con un tasso medio annuo del 2% mentre l'Ebitda a fine piano è previsto superiore al 39.

TELECOM ITALIA (Settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

TELECOM ITALIA A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PER% 12 MESI
Telefonica	14,58	9,04	4,04	-24,99
Deutsche Telekom	9,98	13,63	1,04	-26,87
France Telecom	18,50	9,04	1,64	-19,85
Telecom Italia	1,07	9,35	0,79	-46,86

Fonte: BLOOMBERG

*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.

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 sottostante*
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi*

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



*Alle 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