

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Un pieno di nuovi strike  
Il ruolo del Cap

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Vivendi, Brasile e Biofuel  
Investire evitando la crisi

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express Double Chance  
Coupon anche se il sottostante scende

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Mai perdere di vista i Sotto 100  
Elevata volatilità e anomalie di prezzo

## COME È ANDATA A FINIRE

Catapult, 5% senza rischio  
Pepp su Intesa Sanpaolo poco fortunato

## PUNTO TECNICO

Probabilità e barriera  
Un criterio di scelta tra certificati

La scorsa settimana il mercato Sedex di Borsa Italiana ha accolto in quotazione oltre 220 nuovi strike tra certificati Investment e Leverage, raggiungendo i 1199 strumenti quotati solo nel primo segmento. Rbs, con emittente Abn Amro, ha rinnovato tutta la gamma di certificati con leva mentre Banca Aletti, Bnp Paribas e Banca Imi hanno optato per l'emissione di nuovi certificati investment per risolvere il problema dell'oramai inutile sovrabbondanza di certificati quotati con strike fuori mercato. L'emissione di Banca Imi in particolare si propone di rispondere all'esigenza dell'investitore più prudente, di quello più aggressivo e di quello che non sa che pesci prendere con undici nuovi Equity Protection Cap, Bonus e Twin Win. E' proprio sul Cap che abbiamo voluto soffermarci nell'Approfondimento, dal momento che viene applicato sempre più frequentemente sui certificati Bonus o Equity Protection di recente emissione. In particolare abbiamo cercato di approfondire quali sono le motivazioni tecniche che portano l'emittente a proporre un certificato che implicitamente chiede all'investitore di rinunciare ad una fetta importante di guadagno se i mercati si muovono al rialzo. Il filo conduttore delle emissioni dell'ultimo mese, anche a giudicare dal nuovo Express Double Chance di Sal. Oppenheim a cui abbiamo dedicato il Focus nuova emissione, sembra proprio essere il tetto imposto ai guadagni. Più che del Cap dovranno invece preoccuparsi della barriera coloro che decideranno di puntare sul titolo francese Vivendi mediante uno dei Bonus di prima generazione più interessanti quotati sul Sedex. E a proposito di secondario, come potrete vedere leggendo il Certificato della settimana è consigliabile prestare sempre attenzione ai cosiddetti "Sotto cento". Non resta che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

# Pieno di nuovi strike per Banca IMI



DI ALESSANDRO PIU

## ILLUSIONI DISATTESE

Nel giro di trenta minuti da quando il segretario al Tesoro Usa, Timothy Geithner, ha preso la parola martedì per spiegare il piano di stabilizzazione del sistema bancario americano, l'indice Dow Jones ha perso oltre 2,5 punti percentuali, il DJ Eurostoxx 50 ne ha persi 3 e l'S&P/Mib quasi 2. E lo stesso dicasi per gli altri principali indici mondiali. Potenza delle aspettative, o delle illusioni. Essendo le prime decisamente cupe spesso le seconde rischiano di apparire più brillanti di quanto in realtà non siano. Si potrà criticare il piano Geithner, così come è stato presentato, per mancanza di trasparenza e indicazioni precise sulle azioni che verranno intraprese, si potrà dire che sarebbe stato meglio attendere e renderlo noto solo quando i punti poco chiari fossero stati precisati ma sarebbe cambiato qualche cosa per i mercati? C'è da dubitarne. Sicuramente per il noto detto borsistico che consiglia di comprare sulle attese e vendere sulla notizia ma in special modo se ciò che ci si attende assomiglia a un improbabile colpo di bacchetta magica. Ecco perché la reazione di Wall Street è stata esagerata, simile a un giudizio affrettato, su un piano che getta le basi di un progetto e abbraccia tutte insieme le facce della crisi, o perlomeno cerca di farlo. E' una novità rispetto agli interventi spezzettati adottati dall'amministrazione Bush in attesa di dismissione. Come nuova è la presenza di un governo che ha davanti a se una strada, accidentata quanto si vuole ma da percorrere, e non la porta d'uscita. Nuova è la coerenza e il rispetto delle promesse di trasparenza e di difesa del contribuente americano, per quanto possibile in una situazione così compromessa, un piccolo mattoncino per ricostruire la fiducia di quello che era il motore dell'economia americana. Nuovo infine è il coraggio di guardare in faccia la realtà ammettendo che sono tante le cose che potrebbero andare storte. L'impegno c'è, il cammino è intrapreso, riempire le caselle bianche che hanno lasciato dei dubbi a Wall Street è una necessità immediata. In ogni caso è un buon punto di partenza.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# UN PIENO DI NUOVI STRIKE

Da Banca Imi undici nuovi Bonus, Twin Win ed Equity Protection Cap

Cerchiamo di capire il ruolo del Cap

In più occasioni negli ultimi mesi la velocità con cui si è mosso il mercato azionario ci ha portato a operare delle osservazioni sulla bassissima reattività di gran parte dei certificati emessi nel corso del 2007 e nei primi mesi del 2008.

Se sui certificati con barriera continua e quindi già saltata, il problema dello strike distante ormai diverse decine di punti percentuali dai valori correnti ha un peso del tutto relativo, essendosi ormai tramutati in semplici strumenti a replica lineare del sottostante, sui certificati che proteggono il capitale il ruolo dello strike riveste ben altra importanza. Come abbiamo più volte sottolineato un certificato che alla scadenza restituirà 100 euro nominali e che oggi è quotato a 95 euro garantisce sì un rendimento minimo di poco più del 5% ma nel contempo, nel caso in cui il livello iniziale del sottostante sia ad esempio di 40.000 punti di indice

S&P/Mib, pregiudica la partecipazione a qualsiasi ipotesi di rialzo dell'indice a partire dai 18.500 punti di quotazione approssimativa degli ultimi giorni e fino al raggiungimento del livello iniziale. Ed è proprio questa considerazione, che opportunamente viene fatta sempre più di frequente da chi possiede un qualsiasi certificato a capitale protetto con strike iniziale a distanza ormai incolmabile, che sta facendo aumentare i volumi in uscita da alcuni dei certificati più collocati nel biennio 2007/2008. In particolare sugli Equity Protection, o Borsa Protetta emessi, da diversi mesi i volumi sono in deciso aumento sul fronte delle vendite: in pratica chi doveva proteggere il proprio capitale lo ha ormai fatto, avendo perso ad esempio solo il 5% a fronte di un ribasso del 50% del mercato e dunque effettua la classica operazione di switch per rendere nuovamente reattivo l'investimento in caso di recupero. Sugli Equity



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](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.


**BANCA IMI**

Banca IMI è una banca del gruppo  
**INTESA**  **SANPAOLO**

Protection di nuova emissione invece i volumi si osservano quasi esclusivamente in acquisto, a testimonianza di quanto sia ancora sentita l'esigenza degli investitori di dotarsi di una rete di protezione totale o almeno parziale del capitale da eventuali nuovi ribassi.

In questo contesto si inserisce la quotazione sul Sedex, a partire dal 27 gennaio, di quattro Equity Protection con Cap di Banca Imi su titoli e indici azionari. Il merito principale di questi quattro nuovi certificati, lanciati in negoziazione dall'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo assieme a quattro certificati Bonus su altrettanti sottostanti azionari e tre Twin Win, è proprio quello di riuscire a garantire una piena partecipazione al rialzo dai livelli di mercato attuale senza per questo trascurare l'importante opzione di protezione del capitale.

### IL CAPITALE E' VERAMENTE PROTETTO

Nel dettaglio l'emissione si compone di quattro Equity Protection Cap sui titoli azionari Enel, Eni e Generali e sull'indice S&P/Mib. Il certificato legato all'indice guida del mercato italiano è proposto con una protezione del 90% del capitale iniziale, pari a 90 euro sui 100 di emissione e un Cap del 130%. I dati caratteristici dello strumento evidenziano che il valore di riferimento iniziale, da cui sono stati ricavati i livelli di protezione e di Cap, si posiziona a 20.093 punti in corrispondenza del livello di chiusura nel giorno di strike ovvero il 9 gennaio scorso e che l'investitore riceverà a scadenza il rimborso minimo di 90 euro nel caso in cui l'indice italiano dovesse trovarsi alla data di valutazione finale a un livello pari o inferiore a 18.083,7 punti.

In caso di andamento negativo del sottostante contenuto entro il 10% rispetto al livello di strike, si subirà una perdita analoga a quella dell'indice e quindi, nell'ipotesi che l'S&P/Mib perda il 7% da 20.093 punti di parten-

za, si otterrà un rimborso di 93 euro. Viceversa se l'indice si muoverà in positivo e quindi si porterà al di sopra del livello iniziale di 20.093 punti si parteciperà interamente al rialzo fino al tetto massimo di 26.120,9 punti. In pratica se l'S&P/Mib dovesse trovarsi alla scadenza del certificato a 24.111,6 punti ossia con un 20% in più rispetto allo strike iniziale, il rimborso sarà calcolato in 120 euro mentre qualsiasi valore superiore ai 26.120,9 punti del Cap darà luogo a un importo di rimborso pari a 130 euro.

Con il medesimo meccanismo di calcolo verranno determinati i rimborsi alla scadenza dei tre certificati agganciati alle tre blue chip quotate sul listino milanese. In particolare sarà possibile investire su Enel con una protezione del 95% del capitale iniziale corrispondente a un livello di 4,2513 euro sui 4,475 euro di strike iniziale e partecipare in toto al rialzo fino a un massimo del 30%; su Eni con la protezione del 95% del livello iniziale di 17,53 euro e tetto massimo ai guadagni posto al 25%; su Generali con la protezione del 90%, pari a un livello di 16,875 euro e partecipazione totale al rialzo, calcolata dai 18,75 euro di strike iniziale e con un Cap posto al 25%. Tutti i certificati sono proposti con scadenza al 16 dicembre 2011.

La presenza del Cap, rappresentato nella struttura in opzioni sottostante al certificato da un'opzione call venduta con strike pari al livello massimo di guadagno, limiterà pertanto la partecipazione al rialzo alla scadenza in caso di deciso movimento positivo dell'indice e inoltre avrà anche un'incidenza negativa sul prezzo del certificato se l'indice dovesse strappare al rialzo nei primi mesi di quotazione.

Ipotizzando che alla data del 28 giugno l'S&P/Mib si trovi a 22.500 punti facendo segnare un 12% di rialzo dal livello strike iniziale e un +22% dai livelli toccati a metà settimana (circa 18500 punti) ci si dovrà attendere

una quotazione del certificato ancorata ai 100 euro iniziali. Per spiegare in maniera semplice il motivo di questo effetto zavorra, si consideri che esso viene provocato dall'apprezzamento della call venduta per dar vita al Cap, apprezzamento che non troverà un'adeguata contropartita nella call strike zero per effetto dei corposi dividendi che si prevede che l'indice distribuirà fino alla scadenza.

Allora perché scegliere un certificato con il Cap? Perché stando alle

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 10/02/09
DE000DB4T8Y4	Twin & Go	S&P/Mib	20.136,00	60%	10%	96,75
DE000DB4T7Y6	Twin & Go	DJ EuroStoxx50	2.423,80	60%	9%	98,85
DE000DB4T9Y2	Twin & Go	S&P 500	946,43	60%	7,5%	95,7
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS LEVEL	PREZZO INDICATIVO AL 10/02/09
DE000DB5N4Y8	Bonus	DJ EuroStoxx50	2.390,10	1.300	113,00%	100,25
DE000DB5N5Y5	Bonus	S&P/Mib	20.119,00	11.000	114,00%	97,35

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

attuali condizioni di mercato è proprio grazie all'incasso del premio legato alla vendita dell'opzione call che l'emittente riesce a costruire la struttura con partecipazione 100% e protezione quasi totale impegnando l'investitore per poco meno di tre anni.

**CON 0 SENZA CAP**

L'applicazione pratica di quanto appena esposto trova conforto nella valutazione delle singole opzioni interne alla struttura alla data di emissione del certificato. Il 9 gennaio scorso l'indice S&P/Mib ha chiuso a 20093 punti e in quel momento era stimata una volatilità di circa il 35%. La scadenza del certificato è fissata al 16 dicembre 2011. Sulla base di questi dati si ottengono i seguenti valori:

<b>Call strike zero</b>	<b>17.224,22</b>
<b>Put con strike pari al livello protetto</b>	<b>3.678,58</b>
<b>Call venduta con strike pari al Cap</b>	<b>-2.134</b>

Applicando ai valori ottenuti il multiplo 0,004977, ricavato dividendo i 100 euro nominali per i 20.093 punti dello strike, si ha un costo della struttura per l'emittente del certificato mostrato nella colonna accanto.

<b>Call strike zero</b>	<b>85,72493 euro</b>
<b>Put con strike pari al livello protetto</b>	<b>18,30831 euro</b>
<b>Call venduta con strike pari al Cap</b>	<b>-10,6209 euro</b>

**93,41231 euro**

In poche parole, il certificato è "costato" all'emittente circa 93,50 euro che aggiunti a eventuali costi e oneri accessori a carico dell'investitore portano ai canonici 100 euro nominali.

Tuttavia, se non ci fosse stato il Cap, la struttura si sarebbe spinta ben oltre i 103 euro di costo vivo: infatti 10,62 euro sono stati incassati dall'emittente dalla vendita della call. Cosa avrebbe potuto offrire dunque l'emittente se non avesse voluto applicare il Cap?

Mantenendo invariata la scadenza e la partecipazione avrebbe potuto proporre una protezione del 70%, avrebbe cioè potuto garantire la protezione del capitale solo dai ribassi dell'indice oltre i 14.000 punti.

In tal caso infatti, agli 85,72 euro necessari per la replica del sottostante si sarebbero dovuti aggiungere poco meno di 10 euro per l'acquisto di una put con strike 14.000 per un totale di 95,66 euro (in ogni caso superiori ai 93,41 euro di costo della struttura poi realmente

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<sup>1</sup> in caso di forti ribassi.

**I Bonus Certificates consentono:**

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>

**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](http://www.xmarkets.it)  
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

<sup>1</sup>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](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

**EQUITY PROTECTION CAP DI BANCA IMI**

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	CAP	PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO
IT0004448970	Equity Protection Cap	Enel	130%	95%	4,475	16/12/2011	22,34637
IT0004448988	Equity Protection Cap	Eni	125%	95%	17,53	16/12/2011	5,704507
IT0004448996	Equity Protection Cap	Generali	125%	90%	18,75	16/12/2011	5,3333
IT0004449036	Equity Protection Cap	S&P/Mib	130%	90%	20.093	16/12/2011	0,004977

Fonte: [WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT)

**I NUOVI BONUS DI BANCA IMI**

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	LIVELLO BARRIERA
IT0004449044	Bonus	S&P/Mib	130%	60%	20.093	16/01/2011	0,004977	12.055,8
IT0004449051	Bonus	DJ Eurostoxx 50	135%	65%	2.486,59	16/12/2011	0,040216	1.616,28
IT0004449002	Bonus	Enel	130%	70%	4,475	17/12/2010	22,34637	3,1325
IT0004449010	Bonus	Eni	130%	70%	17,53	17/12/2010	5,704507	12,271

Fonte: [WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT)

**I NUOVI TWIN WIN DI BANCA IMI**

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	PARTECIPAZ UP	BARRIERA	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	LIVELLO BARRIERA
IT0004449077	Twin Win	DJ Eurostoxx 50	100%	50%	2.486,59	16/12/2011	0,040216	1.243,3
IT0004449069	Twin Win	S&P/Mib	100%	50%	20.093	16/12/2011	0,004977	10.046,5
IT0004449028	Twin Win	Generali	130%	70%	18,75	16/12/2011	5,3333	13,125

Fonte: [WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT)

emessa). Volendo aumentare la durata si sarebbe stati costretti ad arrivare a una scadenza a maggio 2015 per ottenere la partecipazione totale ai rialzi e una protezione del 90% del capitale con un costo contenuto entro i 96,50 euro.

O ancora avrebbe potuto proporre una partecipazione ai rialzi limitata all'80% lasciando immutate la protezione al 90% e la scadenza a poco meno di tre anni: in questo caso il costo sarebbe stato di circa 95 euro.

**BONUS SENZA CAP PER CHI NON VUOLE PROTEZIONE**

Per chi non fosse interessato a garantirsi una protezione incondizionata del capitale Banca Imi ha strutturato e quotato sul mercato secondario di Borsa Italiana quattro Bonus certificate legati agli indici S&P/Mib e DJ Eurostoxx 50 e alle due blue chip quotate sul listino milanese Eni ed Enel. Il funzionamento dei Bonus prevede il pagamento di un premio di rendimento fisso a scadenza al verificarsi di una sola condizione ovvero che il sottostante non quoti mai nel corso della vita del prodotto a un livello pari o inferiore alla barriera. In caso di andamento particolarmente positivo del sotto-

stante, tale da superare la percentuale di Bonus, si partecipa interamente al guadagno così come sarà dipendente dalla performance del titolo o indice a cui si lega il certificato il rimborso in caso di violazione della barriera. Nel dettaglio si potrà decidere di puntare sull'indice italiano sapendo che se non verrà mai toccato nei 1.038 giorni che portano alla scadenza del 16 dicembre 2011 il livello di 12.055,8 punti, a prescindere dalla performance finale dell'indice si riceverà il rimborso di 130 euro sui 100 euro nominali.

In caso di valutazione finale del sottostante superiore ai 26.120,9 punti del livello Bonus si parteciperà interamente alla performance positiva e pertanto se l'S&P/Mib dovesse trovarsi alla scadenza con un 50% di rialzo rispetto ai 20.093 punti iniziali il rimborso sarà



di 150 euro. Infine in caso di violazione della barriera un -30% dell'indice porterà al rimborso di 70 euro per ogni certificato. Alternativamente si potrà investire sul principale indice dell'area euro con un Bonus che promette un premio del 35% se non verrà mai violata la barriera posta a 1.616,28 punti dell'indice DJ Eurostoxx 50. Rispetto all'emissione legata all'indice italiano questo secondo certificato prevede un premio maggiore (35% contro 30%) ma per contro espone l'investimento a un rischio maggiore essendo la barriera fissata al 65% dei 2.486,59 punti iniziali anziché al 60% adottato per la proposta sull'S&P/Mib.

Infine le due emissioni legate a Eni ed Enel sono del tutto simili. Alla scadenza del 17 dicembre 2010 si riceverà il pagamento di un premio minimo del 30% se non si sarà mai verificata per i due titoli una discesa del 30% dai rispettivi livelli iniziali fissati rispettivamente a 17,53 e 4,475 euro.

### TWIN WIN PER CHI NON SA CHE PESCI PRENDERE

L'emissione di Banca Imi si completa con 3 Twin Win, strutturati sugli indici S&P/Mib e DJ Eurostoxx 50 e sul titolo Generali dedicati a chi non sa che pesci prendere. Nella pratica investendo su uno di questi Twin Win

ci si garantisce una partecipazione totale in entrambe le direzioni che il mercato potrà prendere da qui alla scadenza del 16 dicembre 2011.

A partire dai livelli di riferimento iniziali, fissati a 20.093 punti per l'indice italiano, a 2.486,59 punti per quello europeo e a 18,75 euro per il titolo assicurativo, si parteciperà interamente al rialzo come se si fosse investito direttamente sui sottostanti, ad eccezione dei dividendi a cui non si ha diritto, o interamente al ribasso se la variazione negativa non avrà mai raggiunto la barriera. Ciò che rende particolarmente interessanti le due proposte agganciate agli indici azionari è proprio il posizionamento delle due barriere: entrambe fissate al 50% dei rispettivi strike dovrebbero mettere al riparo l'investimento dal rischio di subire una perdita dovuta a nuove ed ulteriori cadute dei mercati ed anzi dovrebbero garantire la possibilità di ribaltare in positivo l'intera variazione negativa. In dettaglio la barriera dell'indice S&P/Mib è a 10.046,5 punti mentre quella del DJ Eurostoxx 50 è a 1.243,3 punti.

Più elevata è infine la soglia da non violare sul Twin Win emesso su Generali: in questo caso il livello che l'azione non dovrà mai vedere è di 13,125 euro pari al 70% dello strike. A fronte di un maggiore rischio di non poter partecipare al ribasso è stata innalzata la partecipazione al rialzo, fissata al 130%.

## Incasso sulla ripresa delle banche oppure guadagno sulla crisi.

**MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso su Banco Popolare, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Generali, HSBC, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, MPS, Popolare di Milano, Société Generale, UBI, UBS, UniCredit.**

I MINI Future sono titoli quotati su Borsa Italiana. Sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria, permettono di avvantaggiarti della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) delle azioni qui sopra e di tante altre, di indici, materie prime, rapporti di cambio e tassi d'interesse. Il prezzo è determinato dal sottostante, senza essere influenzato da volatilità o erosione temporale. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 MINI Future.

In relazione alle "US Persons" possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'Intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates/Base Prospectus Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Turati 9, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE/BASE PROSPECTUS DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS.

➔ Per saperne di più: sito [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets)  
e-mail [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com) Numero Verde 800 920 960.  
Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Make it happen™

**RBS™**  
The Royal Bank of Scotland

# VIVENDI, BRASILE E BIOFUEL

Vivendi limita i danni mentre il Brasile cerca di resistere alla crisi mondiale

Il biofuel benzina tra presente e futuro

## VIVENDI LIMITA I DANNI IL DIFFICILE POTREBBE ARRIVARE ORA

Di fronte a comparti che hanno segnato ribassi superiori ai 50 punti percentuali sulla distanza delle 52 settimane, la performance negativa del settore media appare contenuta e, al suo interno, il ribasso del 28% circa incamerato dal titolo Vivendi è una delle sorprese meno spiacevoli. Il colosso francese, che all'interno dell'indice Stoxx di settore europeo ha un peso superiore al 40%, ha limitato i danni ma ha aperto il 2009 con un ribasso del 13% circa. Un segnale di debolezza legato alla frenata dell'economia che sul settore media e pubblicità ha incominciato a fare sentire i suoi effetti nell'ultimo trimestre dell'anno e li dispiegherà nel corso di tutto il 2009. In un recente report di Citigroup viene segnalato proprio il rischio del deterioramento delle condizioni del mercato dell'advertising nell'ultimo trimestre del 2008 che spinge a rimanere prudenti sul comparto. Gli stessi timori hanno spinto JpMorgan a tagliare il target price del titolo francese a 26 da 28,40 euro e a ridurre le stime di utile per azione adjusted per il 2009 a 2,48 da 2,64 euro. Il giudizio è stato mantenuto dagli analisti della casa di brokeraggio a "overweight" in virtù della solidità e delle dimensioni del business di Vivendi. Parzialmente in contrasto gli esperti di Morgan Stanley che hanno alzato l'outlook sul titolo, il mese scorso, a

"overweight" da "equal weight". Le ragioni sono simili a quelle che hanno spinto gli analisti di Jp Morgan Stanley a confermare il giudizio sul gruppo media. Nel complesso, secondo il consensus degli analisti interpellati da Bloomberg, il 73% considera Vivendi un'opportunità "buy" e solo l'8% sell con un target price medio a 25,35 euro. Sul fronte dei risultati di bilancio, in attesa della pubblicazione, il 2 marzo prossimo, di quelli relativi a tutto il 2008, da ricordare che Vivendi ha confermato l'outlook 2008 in occasione dei risultati relativi al terzo trimestre dello scorso anno, con una previsione di crescita degli utili dell'8,3% rispetto all'esercizio precedente. In quell'occasione il gruppo francese ha registrato un incremento degli utili del 12%, a 667 milioni di euro, rispetto allo stesso periodo del 2007.

## UN BONUS SU VIVENDI

Per investire su Vivendi bel segmento di certificati di investimento quotati al Sedex è presente una sola emissione, un Bonus certificate firmato Société Générale. Lanciato il 31 agosto 2006, giungerà alla data di esercizio automatico il prossimo 31 agosto, dopo tre anni di vita. Lo strike è stato fissato a 26,85 euro e da tale livello è stata calcolata la Barriera, posta a un 38% di distanza. Sarà questa soglia, posta a 16,647 euro, a determinare se rispettata il pagamento di un Bonus di rendimento minimo del 20%. Scorrendo le quotazioni di Vivendi, si rileva che la quota Barriera è stata in realtà già violata il 10 ottobre scorso, ma solo in intraday. In quella data l'azione chiuse le contrattazioni a 18,31 euro e dunque, per il funzionamento del certificato, il livello in questione è tuttora inviolato. Al momento quindi il certificato rimborserebbe 120 euro. La quotazione del certificato rilevata il 9 febbraio Sedex era pari a circa 90 euro, contro un valore del titolo sottostante a 20,545 euro. Solo due settimane orsono, con il titolo a 19,67 euro, il certificato veniva quotato dal market maker a 83 euro. Se Vivendi riuscirà a non violare mai, in chiusura di seduta, il livello Barriera a 16,647 euro, il

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL		
Outperformance	Telecom Italia	DE000SAL5DD0	140%	1,12	13/09/2010	92,15		
Outperformance	ENI	DE000SAL5DB4	190%	20,04	13/09/2010	83,85		
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL	
Equity Protection	S&P/MIB	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33.744,00	31/05/2012	85,05	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL	
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	88,75	
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	102,95	
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	103,55	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	BARRIERA SUP.	BARRIERA INF.	RIMBORSO MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL
Butterfly	DJ E-STOXX 50	DE000SAL5CY8	5.361,81	2.010,68	EUR 100,00	3.351,13	29/07/2011	98,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO PROTEZ.	LIVELLO BONUS	RIMBORSO MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL
CP90 BONUS	S&P/MIB	DE000SAL5D47	15.151,50	EUR 113,00	EUR 90,00	21.645,00	31/10/2012	99,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## PESI DJ EUROSTOXX MEDIA

TITOLO	NAZIONALITÀ	PESO.
Eutelsat Comm.	Francia	3,06%
Jc Decaux	Francia	1,26%
Lagardere	Francia	6,80%
Mediaset	Italia	5,12%
PagesJaunes	Francia	1,68%
Publicis	Francia	4,26%
Reed Elsevier	Olanda	9,69%
Sanoma	Finlandia	1,83%
Ses	Francia	8,45%
Société Televisione Francaise 1	Francia	2,06%
Teleperformance	Francia	2,14%
Vivendi	Francia	44,73%
Wolters Kluwer	Olanda	7,44%
Zon Multimedia	Portogallo	1,48%

FONTE: WWW.STOXX.COM

guadagno ottenibile con un acquisto del certificato a 90 euro ammonterebbe quindi al 33%, in appena 203 giorni. Valutando i pro e i contro di una simile operazione, occorre tenere conto che il prossimo 11 maggio Vivendi staccherà un dividendo di 1,40 euro per azione. Rispetto ai 20,545 euro rilevati in chiusura di seduta il 9 febbraio, il risk buffer è dunque del 13%. In caso di violazione della Barriera il premio attualmente imposto dalla quotazione, relativo al valore dell'opzione esotica put down&out, che determina l'eventuale pagamento del Bonus, andrebbe perso immediatamente.

## BONUS SU VIVENDI

<b>Nome</b>	Bonus
<b>Sottostante</b>	Vivendi
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Data di scadenza</b>	31/08/2009
<b>Strike</b>	26,85
<b>Barriera</b>	62% a 16,647 euro
<b>Bonus</b>	120%
<b>Valore nominale</b>	100 euro
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0265894443

## IN BRASILE LA CRISI FA MENO PAURA

Gli ultimi dati statistici rilasciati dal Fondo monetario internazionale rendono bene l'idea di come la crisi economica abbia raggiunto i Paesi emergenti. L'ipotesi che questi ultimi potessero resistere e addirittura fungere da motore di riserva per la crescita mondiale è tramontata ben presto e nel momento in cui ciò è stato chiaro i relativi indici azionari sono stati puniti. Il Bovespa della Borsa di San Paolo ha perso, dai massimi del maggio scorso ai minimi di fine ottobre, il 60% della sua capita-

## Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

### Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

**Volete saperne di più? Tutte le informazioni su [www.derinet.it](http://www.derinet.it) o chiamando al 848 78 14 15**

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha meno scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. 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 o non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.

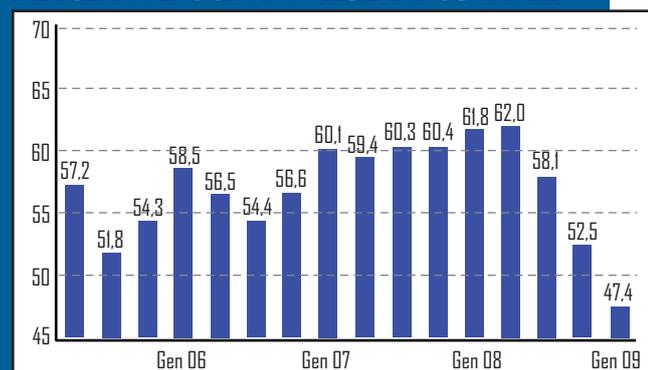


Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Performance creates trust

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

## INDICE DI FIDUCIA IMPRESE INDUSTRIALI



FONTE: CNI

## BOVESPA INDEX



FONTE: VISUALTRADER

lizzazione. Da quel momento l'indice ha riguadagnato il 45% e, da inizio anno l'indicatore segna un rialzo del 12% circa a riprova sia dell'effettiva tenuta dell'economia brasiliana, sia della provenienza "esterna" della crisi. Una delle principali cause delle forti vendite abbattutesi sul listino tra maggio e ottobre è stata infatti la necessità di molti fondi hedge di chiudere le posizioni più rischiose (sui mercati emergenti quindi) per rientrare sui margini con i loro finanziatori. Una volta superata quella tempesta e scontato il fatto di non poter evitare il rallentamento, le azioni quotate a San Paolo hanno ripreso a salire. Secondo le ultime statistiche rilasciate dal Fondo monetario internazionale, l'economia brasiliana dovrebbe mantenere un ritmo di crescita del 3,5% nel corso del 2009 per poi riportarsi al 4,4% nel 2010. In presenza di una crisi derivata dall'esterno, a fornire al Brasile la capacità di mantenere le posizioni sarà l'intervento del governo, ben disposto a spendere in piani di infrastrutture. Il ministro dell'Economia, Guido Mantega, ha recentemente affermato che il Brasile è meglio preparato a resistere rispetto alle crisi precedenti. Graficamente l'indice Bovespa ha recuperato alcuni livelli importanti, come quota 40.000. Una stabilizzazione al di sopra di tale soglia permetterebbe di accumulare la forza necessaria a proseguire nel rialzo intrapreso a fine ottobre 2008 con obiettivi a 46.000 e 50.000 punti. Il movimento verrebbe invece messo in crisi da ritorni sotto quota 36.500, da dove tornerebbero a essere messi sotto pressione i minimi dello scorso anno in area 31.200/300 punti.

### LA LUNGA CORSA DEL BRASILE IN UN BENCHMARK

Per investire sull'indice principale della Borsa di San Paolo, il Bovespa, senza dover ricorrere ai certificati agganciati agli indici Bric che contengono anche titoli di

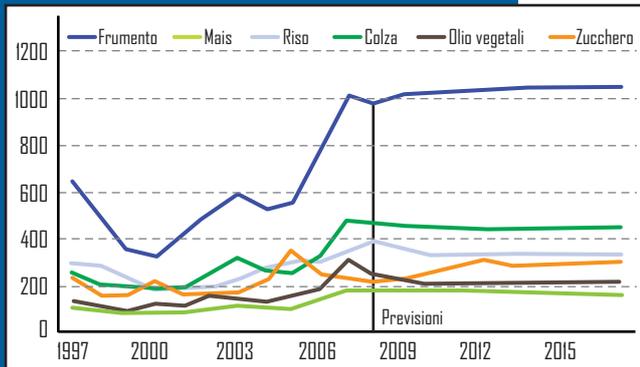
Cina, Russia e India, è disponibile sul Sedex un certificato Benchmark emesso il 18 giugno 2006 da Abn Amro. Il prodotto, dalla tipica struttura lineare e senza opzioni aggiuntive o commissioni, ha consentito e lo farà ancora per i prossimi sedici mesi, di investire sull'indice brasiliano replicandone fedelmente la performance. Bisogna tuttavia tenere conto del fatto che il certificato è influenzato anche dall'andamento del tasso di cambio. Il Bovespa è infatti calcolato in real brasiliani, mentre il certificato è quotato in euro. Sotto il profilo della performance il certificato dall'emissione sta restituendo un rendimento positivo del 19,61%, nonostante il 38,94% perso nell'ultimo semestre.

Più nel dettaglio il Benchmark, emesso a 12,5 euro, ha fatto segnare un massimo storico il 30 maggio 2008 a 28,585 euro con un incremento del 128%. Dopo soli 5 mesi, ossia il 27 ottobre 2008, il violento ribasso dell'indice carioca ha fatto precipitare lo stesso certificato a 10,48 euro. L'influenza del tasso di cambio nello stesso periodo è stata rilevante e i movimenti più violenti si sono concentrati soprattutto negli ultimi sei mesi. Infatti se dall'emissione, quando il tasso di cambio tra euro e real brasiliano era stato fissato a 2,9601, la moneta emergente aveva fatto segnare un buon progresso fino a 2,40 real per euro del settembre 2008, nell'ultimo semestre l'euro si è rafforzato molto velocemente riportando il cross a valori che non si vedevano dal 2005, ovvero a 3,40. La situazione sta ora lentamente rientrando nella normalità con il real che si è riportato ai valori di emissione del certificato.

### IL BIOCARBURANTE DIMENTICATO

Con il petrolio crollato a 40 dollari al barile e scarse possibilità di ripresa nel breve termine, i carburanti bio, ossia ottenuti da prodotti di agricoltura sono caduti nel dimenticatoio e sono nel contempo aumentati i dubbi

PREVISIONI PREZZI OCSE



Fonte: OCSE-FAO

sulla loro efficienza energetica. Il grafico mostra come al calo del prezzo del barile di oro nero, iniziato dai massimi della scorsa estate ha corrisposto un ritracciamento, più contenuto, delle commodity agricole coinvolte nella produzione di biocarburanti. Nel momento in cui il petrolio ha trovato una base di supporto che ne ha fermato la discesa, anche le materie prime indicate si sono fermate e alcune hanno iniziato una lenta risalita. Il legame tra andamento del prezzo del petrolio e delle materie prime per la produzione di carburanti bio è dato dal costo di produzione di questi ultimi. Solo per determinati livelli di prezzo del barile queste benzine diventano economicamente sfruttabili.

La produzione è infatti un processo complicato e non poco costoso e che ha fino ad ora goduto di sovvenzioni da parte dei governi per poter essere utilizzato. La variabile bio si affianca a quella che è la tradizionale fonte di domanda delle materie prime agricole e tuttora primaria in quanto a consumi: l'utilizzo per alimentazione. Secondo l'Agricultural Outlook 2008-2017 elaborato dall'Ocse-Fao, l'urbanizzazione, il cambiamento delle abitudini alimentari e la crescita economica e demografica sono le principali determinanti della domanda, con un contributo fondamentale da parte dei Paesi in via di sviluppo. A ciò si aggiunge la crescente domanda dal comparto delle bioenergie.

Sul fronte dell'offerta l'Istituto attribuisce il drastico incremento dei prezzi dei prodotti agricoli avvenuto tra il 2005/2006 in parte alle cattive condizioni climatiche in molti dei principali Paesi produttori a fronte di una diminuzione delle scorte globali.

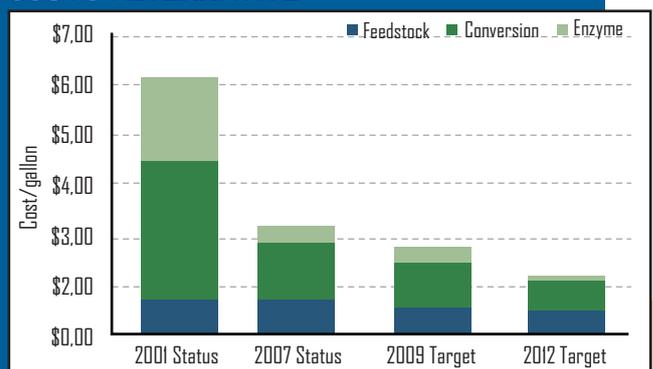
Per quanto riguarda le prospettive future, l'Ocse ritiene che i prezzi dei prodotti agricoli si manterranno in media comunque più elevati rispetto a quelli degli ultimi dieci anni e si potrà registrare sui mercati una maggiore volatilità in funzione della maggiore presenza, sul mercato dei future, di operatori di natura finanziaria quali gli hedge fund.

PUNTARE SUI BIOCARBURANTI A RISCHIO ZERO

Abn Amro, una delle emittenti più attive nel segmento dei certificati a carattere tematico, offre ben quattro strumenti per investire sui biocombustibili. Tra questi è da segnalare un interessante Protection certificate che offre allo stesso tempo la protezione integrale del capitale nominale e la possibilità di seguire linearmente le eventuali performance al rialzo del sottostante. Il sottostante del prodotto è l'indice Abn Amro Biofuels Excess Return, creato dalla stessa emittente olandese in collaborazione con Standar&Poor's e che riflette l'andamento delle principali materie prime utilizzate nella produzione di biocombustibili.

Più nel dettaglio l'indice è composto da sette future suddivisi in due macrocategorie, il bioetanolo con zucchero, granoturco, farina di soia e colza e il biodiesel formato da olio di soia, granoturco, canola e colza. In funzione di questa suddivisione la composizione iniziale dell'indice vedeva lo zucchero con un peso del 35%, il mais al 30%, l'olio di soia al 16%, il frumento, la canola, la farina di soia e la colza con pesi tra il 7% e il 2%. In fase di emissione del certificato il livello di emissione dell'indice è stato rilevato a 97,95 punti. Da qui è stato calcolato un livello di protezione a 88,155, pari al 90% del livello iniziale. Con l'indice nei pressi di 87,9 punti l'emittente espone un prezzo in lettera di 88,41 euro, inferiore rispetto ai 90 euro di rimborso minimo garantito alla scadenza e, soprattutto, in linea con l'andamento dell'indice. L'unico limite presente su questo certificato è rappresentato da un Cap che limiterà al 60% il guadagno massimo ottenibile dal possessore rispetto ai valori di emissione. Con una durata residua inferiore a tre anni e un prezzo di acquisto inferiore al valore nominale del certificato, i 160 euro di rimborso massimo corrisponderebbero a un rendimento annuo semplice del 29,41%.

COSTO ALTERNATIVE



Fonte: DOE EERE

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Azioni Italia	Abn Amro	Mediobanca,Mediaset, Unicredit, Saipem, Stmicroelectronics, Tiscali, Telecom Italia, Tenaris, BPM, Banco Popolare, UBI, B MPS, Enel, Eni, Finmeccanica, Generali, Intesa San Paolo, Alleanza, Fiat	06/02/2009	38 Mini Long e 27 Mini Short	14/01/2011	65 strike	Sedex
Minifutures su Azioni Estere	Abn Amro	Barclays Plc, BBVA, SocGen, UBS, Bnp Paribas,Hsbc, Deutsche Bank	06/02/2009	10 Mini Long e 4 Mini Short	14/01/2011	14 strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50, DAX, S&P/Mib, S&P500, Nasdaq100, RDX, SMI, DJI, Nikkei 225	06/02/2009	19 Mini Long e 14 Mini Short	14/01/2011	33 strike	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	S&P/Mib e Dax	10/02/2009	4 Turbo e 1 Short	19/06/2009	5 strike	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	11/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 124%	19/12/2012	IT0004430697	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	11/02/2009	Livello di Protezione 11,55; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453301	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	11/02/2009	Livello di Protezione 13,2; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453319	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	11/02/2009	Livello di Protezione 3,08; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453327	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	11/02/2009	Livello di Protezione 3,52; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453335	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Fiat	11/02/2009	Livello di Protezione 2,8; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453343	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Fiat	11/02/2009	Livello di Protezione 3,2; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453350	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali	11/02/2009	Livello di Protezione 10,63; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453368	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali	11/02/2009	Livello di Protezione 12,14; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453376	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Intesa Sanpaolo	11/02/2009	Livello di Protezione 1,61; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453384	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Intesa San Paolo	11/02/2009	Livello di Protezione 1,84; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453392	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	11/02/2009	Livello di Protezione 0,7; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453400	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	11/02/2009	Livello di Protezione 0,8; Partecipazione 100%	22/01/2010	IT0004453418	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	S&P/Mib	12/02/2009	Livello Barriera 12317,58; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299661	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	S&P/Mib	12/02/2009	Livello Barriera 9331,5; Bonus 116%; Cap 116%	11/02/2011	NL0006299679	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	12/02/2009	Livello Barriera 1362,391; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299687	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	12/02/2009	Livello Barriera 1174,475; Bonus 120%; Cap 120%	11/02/2011	NL0006299695	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	12/02/2009	Livello Barriera 2,8215; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299737	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Generali	12/02/2009	Livello Barriera 9,858; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299745	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Mediobanca	12/02/2009	Livello Barriera 4,329; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299752	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	12/02/2009	Livello Barriera 8,815; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299760	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Fiat	12/02/2009	Livello Barriera 2,34625; Bonus 110%; Cap 110%	11/08/2009	NL0006299778	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Saipem	12/02/2009	Livello Barriera 6,94; Bonus 115%; Cap 115%	12/02/2010	NL0006299786	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Unicredit	12/02/2009	Livello Barriera 0,708; Bonus 123%; Cap 123%	12/02/2010	NL0006299794	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	12/02/2009	Livello Barriera 1,23375; Bonus 110%; Cap 110%	12/02/2010	NL0006299802	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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
Butterfly	Banca Aletti	S&P500	20/02/2009	Protezione 100%; Barriera UP 170%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	25/02/2013	IT0004457195	Sedex
Butterfly	Abn Amro	Eur/Usd	24/02/2009	Protezione 100%; Barriera UP 130%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	27/02/2012	IT0004461114	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	25/02/2009	Barriera 60%; Bonus 116%	27/02/2012	NL0006299596	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/02/2009	Barriera 50%; Coupon 10%; Trigger 90%	30/07/2013	NL0006299604	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	27/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	09/03/2012	IT0004459449	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	05/03/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	19/03/2012	DE000DB5Q0Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Bonus 130%; Cap 130%	19/03/2012	DE000DB5P9Y5	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	19/03/2012	DE000DB5P9Y7	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 4% semestrale	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	31/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	02/04/2013	DE000DWS0KV2	Scoach
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	20/03/09	Protezione 100%; Bonus Trim Max 6%; Bonus Minimo 4%			

# EXPRESS DOUBLE CHANCE

La nuova proposta Express di Sal.Oppenheim ha una novità, un coupon semestrale pagabile anche in caso di ribasso del sottostante

Dal 22 gennaio Sal.Oppenheim, a conferma della volontà di adeguarsi alla richiesta sempre più pressante da parte delle reti di distribuzione di strutturare certificati dotati dell'opzione di rimborso anticipato a intervalli periodici semestrali, ha lanciato in collocamento un nuovo certificato Express sull'indice DJ Eurostoxx 50. L'Express Double Chance, distribuito in esclusiva da Fineco Bank fino al 20 febbraio con una commissione di distribuzione implicita del 4%, è dotato di una struttura particolare per quanto riguarda l'importo di rimborso: permetterà di ottenere il coupon previsto anche in caso di andamenti negativi del sottostante. Il prossimo 20 febbraio verrà fissato, in chiusura di seduta, il livello di riferimento iniziale del DJ Eurostoxx 50. Tre giorni dopo verrà emesso il certificato al prezzo unitario di 100 euro. Al termine del primo semestre di vita, e precisamente al 31 agosto 2009, si procederà alla prima rilevazione del livello raggiunto dall'indice. Se questo sarà almeno pari o superiore a quello iniziale il certificato verrà rimborsato anticipatamente e ai 100 euro nominali verranno aggiunti 6,50 euro di importo di liquidazione anticipata. Qualora invece il livello del DJ Eurostoxx 50 alla stessa data si riveli essere inferiore allo strike ma almeno pari o superiore a un livello di protezione che verrà individuato al 75% dello strike, verrà riconosciuto al possessore un coupon di 2 euro per certificato ma non si procederà con l'estinzione anticipata e l'Express Double Chance proseguirà la sua vita per altri cinque mesi, fino alla seconda data di rilevazione programmata. Infine, se la rilevazione produrrà un esito negativo, ossia se il sottostante avrà fatto segnare un ribasso superiore al 75% rispetto allo strike, nessun coupon verrà pagato e il certificato continuerà a essere quotato. Alla seconda data di rilevazione, il 29 gennaio 2010, verrà effettuata una seconda rilevazione sui livelli del sottostante e si ricorrerà ai medesimi criteri di misurazione. In tal caso, tuttavia, il premio per la liquidazione anticipata a condizione che il valore DJ Eurostoxx 50 sia pari o superiore al livello strike, sarà pari al 13%, ossia 13 euro per certificato (in altri termini la somma dei due coupon del valore di 6,50 euro l'uno). Nel caso di arretramenti del sottostante contenuti nel 75% del valore strike, il coupon distribuito ai possessori sarà di due euro per certificato e l'Express Double Chance proseguirà la sua quotazione fino alla data di scadenza finale prevista per il 29 giugno 2010. Se in tale data l'indice DJ Eurostoxx 50 verrà rilevato a un livello pari o superiore a quello di strike, il possessore riceverà in restituzione il valore nominale del certifica-

to maggiorato di un coupon di 19,50 euro, la somma dell'ultima cedola con le due non pagate nei semestri precedenti. Se l'indice avrà fatto segnare un ribasso non superiore al 25% dello strike il possessore del certificato avrà garantito il valore nominale dello stesso. Infine, se la perdita di valore del sottostante sarà stata superiore al 25%, il rimborso sarà pari a 100 euro di valore nominale diminuiti dell'effettiva performance negativa del sottostante.

**Rischi:** l'osservazione semestrale dei livelli ai fini del rimborso anticipato, se da una parte potrebbe rendere più agevole l'obiettivo di ottenere un rendimento di breve termine anche in fasi altamente volatili come quella attuale, dall'altra rischia di rendere poco conveniente la nuova proposta di Sal.Oppenheim. Infatti un movimento violento dell'indice sottostante verso l'alto non verrebbe recepito dal certificato se non fino al tetto massimo posto dal premio di rimborso, ovvero fino al 6,50% semestrale. La quotazione del certificato è prevista sul Sistema di Internalizzazione Sistemato di Fineco, gestito e organizzato dalla stessa Fineco. A tal proposito si consideri che il market maker, nella figura di chi organizza e gestisce il mercato di quotazione, potrebbe applicare uno spread aggiuntivo a quello previsto dall'emittente del certificato.

**Vantaggi:** il certificato offre l'opportunità di sfruttare l'esposizione azionaria dell'investimento per ottenere un guadagno semestrale del 6,5% anche in condizioni di mercato non particolarmente favorevoli. Il premio di rimborso è infatti indipendente, nel bene e nel male, dall'effettiva percentuale di rialzo realizzata dall'indice azionario sottostante.

## EXPRESS DOUBLE CHANCE SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Express Double Chance
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Sal.Oppenheim
Periodo di collocamento	Dal 22/1/2009 al 20/2/2009
Date di rilevazione intermedia	31/8/2009 e 29/1/2010
Data di scadenza	29/06/2010
Data di strike	20/2/2009
Protezione	75%
Cedola	6,5% semestrale cumulabile
Coupon	2% in caso di mancato rimborso
Valore nominale	100 euro
Mercato	Is di FinecoBank
Codice Isin	DE000SAL5EQ0

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Trigger Autocallable di Goldman Sachs: sale il Trigger

Il Trigger Autocallable su Dax Global Bric PR emesso da Goldman Sachs il 29 dicembre 2006 con codice Isin GB00B1LBRY18 lo scorso 2 febbraio, seconda data di osservazione, ha rilevato il prezzo del sottostante ai fini del rimborso anticipato. Il Trigger al 110% del livello iniziale, calcolato in 425,227 punti e le attuali quotazioni dell'indice emergente non hanno consentito il rimborso anticipato del certificato che avrebbe permesso agli investitori di rientrare del capitale nominale maggiorato di un coupon del 25%. Appuntamento rimandato all'1 febbraio 2010 dove una rilevazione del Dax Global Bric a 444,555 punti darà luogo al richiamo anticipato con un rimborso di 137,5 euro.

## Novità per Sal.Oppenheimer

Borsa Italiana comunica che, con provvedimento 6170 del 2 febbraio 2009, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul

mercato telematico dei Securitised Derivatives Investment Certificates - Classe B, di una serie di certificati da emettersi da parte di Sal.Oppenheimer.

In particolare nel comunicato si legge che oltre ai già conosciuti Discount, Easy Express, Outperformance, Airbag e Protect Bonus verranno autorizzati alle negoziazioni sul Sedex anche gli Shark e gli Upside cas che rappresentano una novità per il mercato italiano.

## Rollover per il Succo d'arancia

A partire dal 10 febbraio tutti i Minifuture certificate emessi da Abn Amro con sottostante il future sul succo d'arancia hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover ratio e Parità.

In particolare si è passati dalla scadenza di marzo 2009 a quella di maggio 2009.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

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: 102,60 EUR  
Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 16,97 EUR

### 127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 103,45 EUR  
Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 4,52 EUR

### 139,00 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5DT 6 • Importo Express: 139,00 EUR • Prezzo lettera: 86,70 EUR  
Livello di protezione: 1,27 EUR • Livello attuale sottostante: 1,40 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](http://www.oppenheim-derivati.it)  
**Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emitente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFR 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 11.02.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \* In riferimento ai livelli iniziali.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---  
--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



Acquista ora sul SeDeX!

# 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

**Gentile redazione, nel caso di acquisto di un certificato sul Sedex il suo rimborso a scadenza è automatico o devo richiedere il rimborso all'emittente? Grazie**

Gentile lettore,  
l'esercizio a scadenza di qualsiasi certificato avviene in automatico e non è necessaria alcuna richiesta di rimborso all'emittente o alla banca presso la quale si intrattiene il rapporto di conto. L'accredito dell'importo di rimborso avviene direttamente sul proprio conto corrente entro circa dieci giorni lavorativi dalla data di scadenza del certificato. La tempistica di accredito può tuttavia variare da emissione a emissione.

**In merito all'approfondimento del numero 118, vorrei sapere cosa sono gli indici trasversali di cui avete parlato nell'articolo sugli Open End di Hvb. Saluti**

**Giuseppe**

Gentile lettore,  
con la definizione di indici trasversali europei l'emittente indica quegli indici specifici di un'area del continente europeo, quali ad esempio il Dow Jones Stoxx Nordic rappresentativo delle azioni quotate sui mercati di Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, il Cece Composite Index composto dai titoli quotati in Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria, o il South East Europe Traded Index, costituito dalle azioni trattate in Bulgaria, Croazia, Romania, Slovenia e Serbia. Il principio di indice trasversale si contrappone alla definizione di indice paneuropeo, ovvero di un indice che rappresenta l'intero continente.



## 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](http://www.certificate.it)



Per maggiori informazioni:  
[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto: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](http://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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

# CATAPULT VS PEPP

Due idee di Deutsche Bank, un Catapult su un basket di commodity che ha reso il 5% senza far correre rischi e uno sfortunato Pepp su Intesa Sanpaolo

## CATAPULT IN TRE MESI HA RESO IL +5% SENZA RISCHI

In fase di presentazione ed emissione, un anno e mezzo fa nel momento in cui il mercato delle commodity regalava performance da capogiro, l'accoglienza da parte degli investitori di un certificato strutturato per rendere il 5% al termine di un intero anno era stata piuttosto fredda.

Oggi, alla luce di quanto accaduto sui mercati finanziari incluso quello delle materie prime è forse il caso di dire che quella struttura snobbata dai più non era poi così male. Intendiamoci, rispetto all'emissione il Catapult promosso da Deutsche Bank non ha praticamente reso nulla pur avendo difeso totalmente l'investimento iniziale ma nell'ultimo trimestre il rendimento offerto da questo certificato, grazie a una quotazione sotto la pari, è stato di gran lunga superiore a quello di qualsiasi altro strumento finanziario in grado di proteggere incondizionatamente il capitale.

Ripercorrendo la storia di questo prodotto, nel corso della fase di emissione avvenuta il 15 giugno del 2007 sembrava proprio il rendimento promesso l'anello debole della struttura.

Per spuntare un 5% di guadagno o nella migliore delle ipotesi un 12% nei due anni complessivi di durata, si doveva scommettere sulla buona tenuta di un paniere composto da ben cinque commodity che negli anni precedenti avevano segnato performance a tre cifre. D'altra parte la durata breve per questa tipologia di prodotto, la protezione totale del capitale e il fatto che il rendimento, per quanto minimo, sarebbe stato riconosciuto anche in caso di perdita di valore contenuto da parte dei cinque sottostanti, avrebbero potuto far valutare con un'ottica diversa la proposta di Deutsche Bank. Entrando più nel dettaglio della struttura il certificato di investimento è stato presentato dall'emittente tedesca con il nome commerciale di Catapult.

Con una durata complessiva di due anni, il certificato è stato strutturato da Deutsche Bank per investire sul mercato delle materie prime con la garanzia di rientrare in possesso del capitale investito alla scadenza. Oltre all'opzione di protezione incondizionata del capi-

tale la proposta prevede la possibilità di ottenere un Bonus di rendimento del 12% a condizione che tutte e cinque le commodity incluse nel paniere sottostante si trovino almeno all'80% del rispettivo valore iniziale al 9 giugno prossimo.

In alternativa il Bonus potrebbe scendere al 5% se il ribasso dovesse estendersi oltre il 20% ma non oltre il 37%. I sottostanti su cui il certificato "investe" appartengono a quattro distinti settori industriali. All'oro, rappresentato dal contratto Spot Gold-Fix A.M., si affiancano i metalli industriali nickel e zinco con il contratto cash quotato al Lme, il frumento del Deutsche Bank Wheat Index ER e infine il petrolio Wti con il future generico quotato al Nymex.

Chi avesse seguito le quotazioni del certificato nel tempo si sarebbe accorto che solo tre mesi fa, ovvero nei primi giorni del mese di novembre 2008, sarebbe stato possibile approfittare di una particolare situazione in quanto questo strumento veniva quotato dall'emittente a 95 euro. Un prezzo che, senza guardare all'andamento delle materie prime sottostanti, avrebbe consentito in ogni caso di assicurarsi un guadagno di 5 euro per certificato, a scadenza, senza correre alcun rischio. Oltre il 5% di rendimento sul capitale investito in soli sette mesi, una performance superiore sia al tasso risk free, sia al rendimento offerto da un pari titolo obbligazionario emesso dalla stessa banca tedesca.

Il rendimento sarebbe stato oltretutto netto in caso di minusvalenze pregresse da poter compensare. Inoltre le potenzialità di guadagno sarebbero potute salire

### I FUTURE DEL CATAPULT



Fonte: BLOOMBERG

anche a 10 euro per certificato se nickel e zinco avessero recuperato parte delle perdite realizzate dall'emissione del certificato.

In questi giorni la quotazione del certificato, con l'avvicinarsi della scadenza, si è riportata vicino ai valori di rimborso, ovvero ai 100 euro nominali, e appare difficile visto il contesto economico in cui ci troviamo un ottenere più di tale importo.

La maggiore difficoltà nel riuscire a rivedere tutte e cinque le commodity almeno al 63% del proprio valore di partenza, ricordiamo infatti che per far sì che possano essere rimborsati 105 euro per certificato è necessario che tutti i componenti del basket abbiano perso al massimo il 37% dall'emissione, riguarda i due metalli industriali sopracitati, nickel e zinco. Nel grafico in pagina sono rappresentati dalle linee arancione e blu. Si tratta delle due commodity peggiori dalla data di rilevazione iniziale del 15 giugno 2007 con una performance negativa per circa il 70%. Il petrolio, nel grafico rappresentato dalla linea verde, fa invece segnare un calo del 41% e pertanto potrebbe ancora riportarsi al di sopra del livello minimo per il pagamento del Bonus. Il pagamento del Bonus del 12% sarebbe invece stato pressochè certo se il basket fosse stato composto solamente

da frumento e oro. Infatti il primo (linea grigia) è al momento sostanzialmente invariato rispetto all'emissione mentre il secondo, linea bianca nel grafico, è in rialzo del 38%.

### PEPP SU INTESA SANPAOLO: -50%

Mancano ormai poco meno di due settimane alla scadenza di un certificato Pepp emesso da Deutsche Bank sul titolo Intesa Sanpaolo e il risultato operativo che si sta profilando è di una perdita secca del 50% per chi vi aveva investito in fase di emissione circa tre anni fa. E dire che i Pepp, acronimo di Performance Enhanced Partial Protection, nascono come certificati a capitale protetto condizionato.

Ciò significa che al rispetto di una predeterminata condizione, ossia della mancata violazione di un livello barriera, questi certificati garantirebbero alla scadenza la restituzione del capitale investito. In caso contrario, ovvero qualora si verifici l'evento Knock-out e in caso di ribasso del sottostante, restituiscono il capitale attualizzato all'effettiva performance realizzata.

I Pepp sono stati tuttavia ideati soprattutto per chi abbia un'ottica di investimento prettamente rialzista. Infatti, a fronte della rinuncia ai dividendi distribuiti dal sottostante e a prescindere dall'avvenuta violazione della barriera, permettono di partecipare ai rialzi del sottostante con una leva fissa. Più in particolare, e supponendo una leva pari al 135% come quella del certificato preso in esame, per ogni 10 punti percentuali di rialzo messi a segno dall'attività finanziaria sottostante il certificato produce un rendimento del 13,5%, anche se prima della scadenza si è verificato un evento barriera. La connotazione prevalentemente rialzista dello strumento si sposa con un'opzione di protezione condizionata del capitale che, come abbiamo visto, per questo Pepp non potrà essere esercitata.

Questo perché il Pepp certificate legato a Intesa Sanpaolo è stato emesso il 24 febbraio 2006 quando il valore del titolo era di 4,965 euro. Dal livello iniziale stato individuato a 3,72 euro, cioè a un 25% di distanza verso il basso, il livello barriera.

Si consideri che successivamente questi livelli sono stati rettificati in funzione della distribuzione straordinaria del dividendo di 0,0313 euro per azione avvenuta il 19 maggio 2008. In questa particolare situazione e come previsto in questi casi "straordinari" è stato preso a riferimento il fattore di rettifica stabilito da Borsa

### CATAPULT SU BASKET COMMODITY

<b>Nome</b>	Catapult Commodity Certificate
<b>Sottostante</b>	Oro, nickel, zinco, frumento, petrolio Wti
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Data di emissione</b>	15/06/2007
<b>Data di scadenza</b>	15/06/2009
<b>Protezione</b>	100%
<b>Bonus I</b>	12% con basket > 80% strike
<b>Bonus II</b>	5% se basket >63% strike
<b>Valore nominale</b>	100 euro
<b>Mercato</b>	Lussemburgo
<b>Codice Isin</b>	DE000DBOTFK1



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/02/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,45
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	103,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/02/2009
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	98,80
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	98,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 10/02/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	76,90
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	70,50
Bonus Certificate	GENERALI	14.33	125%	63,3

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

GLI ULTIMI TRE MESI DEL PEPP



FONTE: DEUTSCHE BANK

PEPP SU INTESA SANPAOLO

<b>Nome</b>	Pepp certificate
<b>Sottostante</b>	Intesa Sanpaolo
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Data di emissione</b>	24/02/2006
<b>Data di scadenza</b>	23/02/2009
<b>Strike</b>	4,929 euro
<b>Barriera</b>	75% a 3,696 euro
<b>Barriera raggiunta</b>	Si
<b>Partecipazione al rialzo</b>	135%
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	DE000DB09968

Italiana per l'Idem. Più nel dettaglio il livello di riferimento iniziale e il livello barriera originari sono stati moltiplicati per il K, calcolato in 0,992750, risultando così posti rispettivamente a 4,929 euro e 3,696 euro, il multiplo è stato diviso per lo stesso fattore k risultando 1,0073 mentre l'effetto leva al rialzo, fissato in emissione al 135% è stato mantenuto allo stato originale. Attualmente il titolo gravita in area 2,45 euro ed è pertanto evidente come la barriera sia stata ampiamente violata al ribasso.

In particolare l'evento barriera si è verificato il 18 giugno 2008 e da quel momento in poi ai possessori del

certificato è stata preclusa la possibilità di rientrare in possesso del capitale nominale anche in caso di ribasso del titolo e non è rimasto che sperare in un recupero del sottostante tale da riportare le quotazioni al di sopra dei 4,929 euro iniziali in maniera da ottenere un rendimento che peraltro beneficerebbe dell'effetto leva. Intesa Sanpaolo però, sulla scia della crisi finanziaria che sta attraversando i mercati, è arrivata a perdere circa il 50% del suo valore nel periodo considerato e così per conoscere il rimborso del certificato, il 23 febbraio prossimo, sarà sufficiente rilevare il prezzo di chiusura del titolo e moltiplicarlo per il multiplo.

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	90,00	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	94,05	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	94,65	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	92,35	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	92,25	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 11-02-09

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

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **800 92 40 43** oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)



# I SOTTOSTANTI DI GENNAIO

Emissione boom da parte di Rbs nel comparto Leverage nel mese di gennaio. Ben centododici i certificati che hanno avuto il via libera da Borsa Italiana e sono entrati in negoziazione a partire da venerdì 6 febbraio. Dando uno sguardo ai sottostanti scelti notiamo la costante presenza dei big del listino principale di casa nostra da Eni a Enel, passando per Mediaset, Tiscali, Fiat e l'intero comparto bancario italiano.

Vengono riproposte, a distanza di poche settimane dalla penultima emissione, le banche straniere come Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Ubs, Barclays, Société Générale, Deutsche Bank, Bnp Paribas e Hsbc Holdings. Fanno infine il loro ingresso come new entry tra i sottostanti di certificati Leverage i titoli Saipem e Banca Popolare di Milano, inediti anche tra i sottostanti della categoria Investment certificates.

## EMISSIONE LEVERAGE DI GENNAIO 2009

ISIN	EMITTENTI	NOME	SOTTOSTANTE	DATA EMISSIONE	DATA SCADENZA	STRIKE	STOP LOSS
NL0009008028	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Ubs AG	30/01/2009	14/01/2011	19	17,67
NL0009007731	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Bilbao Viccaya Argentaria	30/01/2009	14/01/2011	4,3	4,61
NL0009008226	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Saipem	30/01/2009	14/01/2011	10	10,7
NL0009008234	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Saipem	30/01/2009	14/01/2011	8	8,56
NL0009008267	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Saipem	30/01/2009	14/01/2011	16	14,88
NL0009008523	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Popolare di Milano	30/01/2009	14/01/2011	3,2	3,43
NL0009008531	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Popolare di Milano	30/01/2009	14/01/2011	2,6	2,79
NL0009008580	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Popolare	30/01/2009	14/01/2011	3,5	3,75
NL0009008598	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Popolare	30/01/2009	14/01/2011	2,9	3,11
NL0009008713	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Societe Generale	30/01/2009	14/01/2011	25	26,75
NL0009008010	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Ubs AG	30/01/2009	14/01/2011	17	15,81
NL0009007764	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Banco Bilbao Viccaya Argentaria	30/01/2009	14/01/2011	8,6	7,99
NL0009007723	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Banco Bilbao Viccaya Argentaria	30/01/2009	14/01/2011	5,9	6,32
NL0009008564	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Banco Popolare di Milano	30/01/2009	14/01/2011	5,1	4,74
NL0009008614	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Banco Popolare	30/01/2009	14/01/2011	5,1	4,74
NL0009008622	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Banco Popolare	30/01/2009	14/01/2011	5,7	5,3
NL0009008002	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	Ubs AG	30/01/2009	14/01/2011	16	14,88
NL0009007699	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Barclays Plc	30/01/2009	14/01/2011	0,47	0,51
NL0009008721	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Societe Generale	30/01/2009	14/01/2011	20	21,4
NL0009007673	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Deutsche Bank	30/01/2009	14/01/2011	14	14,98
NL0009006972	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	SMI Swiss Market Index	30/01/2009	14/01/2011	3950	4069
NL0009006956	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	RDX Russian Depositary Index	30/01/2009	14/01/2011	385	424
NL0009006949	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	RDX Russian Depositary Index	30/01/2009	14/01/2011	480	528
NL0009007285	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	RDX Russian Depositary Index	30/01/2009	14/01/2011	760	684
NL0009007301	Abn Amro Bank	Mini Futures Short	SMI Swiss Market Index	30/01/2009	14/01/2011	6650	6450
NL0009007616	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Bnp Paribas	30/01/2009	14/01/2011	20	21,4
NL0009007624	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Bnp Paribas	30/01/2009	14/01/2011	17	18,19
NL0009007657	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Hsbc Holdings Plc	30/01/2009	14/01/2011	3,5	3,75
NL0009007665	Abn Amro Bank	Mini Futures Long	Deutsche Bank	30/01/2009	14/01/2011	15	16,05

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

# MAI PERDERE DI VISTA I SOTTO 100

Elevata volatilità e anomalie di prezzo

Un caso esemplare

Nelle ultime settimane, per effetto dell'elevata volatilità e delle forti tensioni sui tassi di interesse, sul mercato secondario dei certificati si sono verificate diverse anomalie di prezzo. Le opportunità, o presunte tali, di sfruttare quotazioni talvolta completamente disallineate dai teorici valori risultanti dalla valutazione delle singole opzioni componenti la struttura hanno riguardato certificati Bonus e Twin Win con barriere ancora inviolate e, in alcuni casi, certificati a capitale protetto. Tuttavia se sui primi le anomalie erano (o sono tuttora) dovute alla presenza di un'opzione a barriera che potrebbe stravolgerne da un momento all'altro il destino, sui secondi e in particolare sui certificati con protezione totale e incondizionata del capitale, il rischio più grande che si corre è impegnarsi fino a scadenza a un tasso di rendimento dell'investimento pari o superiore a un free risk. Naturalmente sempre tenendo presente il rischio emittente. Una delle situazioni "Sotto 100" più interessanti della settimana è stata quella che ha riguardato un certificato Protection emesso da Abn Amro con sottostante l'S&P/Mib. Il Protection Bull è stato emesso il 18 dicembre 2007 a un prezzo di 100 euro. Il profilo di rimborso alla scadenza, fissata per il 18 dicembre 2012, prevede che vengano rimborsati almeno i 100 euro nominali se l'indice si troverà a tale data a un livello pari o inferiore a 38.172 punti. In caso di rilevazione positiva, al momento poco probabile vista la distanza che l'indice dovrebbe colmare per tornare sopra 38.172 punti, la performance verrebbe riversata sul nominale con un coefficiente di partecipazione del 98%. La struttura in opzioni è semplice: una call strike zero per replicare il sottostante e una put con strike pari al livello che si intende proteggere. Si tratta in altri termini del più classico degli Equity Protection, strutturato sull'indice italiano con una durata di cinque anni, al termine dei quali si beneficerà della protezione totale del nominale e si parteciperà quasi del tutto all'eventuale variazione positiva del sottostante. Trasferiamo ora l'attenzione sui movimenti del sottostante. Dai 38.172 punti iniziali l'S&P/Mib ha perso oltre il 50% attestandosi negli ultimi giorni a ridosso di quota 18.500. Il certificato ha seguito le performance negative dell'indice fino a perdere un massimo del 22% dall'emissione e al momento, quando mancano poco meno di quattro anni alla scadenza si è stabilizzato sui 90 euro. E' stata proprio la quotazione dei giorni passati ad attirare l'attenzione di qualche solerte investitore. Come si può notare osservando il grafico giornaliero del certificato dal 7 novembre 2008, giovedì 5 febbraio si è registrato un picco di volumi in corrispondenza di



una quotazione che ha spiccato un balzo da 85 euro circa fino a 90 euro. Nei due giorni seguenti 3.000 dei 5.000 certificati acquistati tra 86 e 89 euro sono stati restituiti al mittente. Cosa può avere spinto uno o più investitori a puntare 435.700 euro su questo certificato a quasi quattro anni dalla scadenza? Molto probabilmente una quotazione sotto cento, tale da garantire un rendimento annualizzato di poco inferiore al 4%. O forse la consapevolezza che in quel momento la quotazione non rispecchiava il reale valore della struttura. Analizzando e prezzando nel dettaglio le due opzioni sulle quali si basa il certificato, ovvero la call strike zero e la put con strike pari al livello protetto, si ha infatti che alla data del 5 febbraio il prezzo "giusto" del certificato doveva e poteva essere di 90 euro e non di 86 euro. A testimonianza del fatto che questo Protection potrebbe essere stato oggetto di mispricing si consideri che dai primi tre acquisti avvenuti tra le 9:45:36 e le 9:45:49 di giovedì 5 febbraio a 86 euro all'ultimo acquisto delle 11:06:49 a 89 euro, il market maker si è progressivamente spostato in alto con il prezzo denaro/ lettera passando dagli 85 agli 89,20 euro.

## PROTECTION CERTIFICATES SU S&P/MIB

<b>Nome</b>	Protection Certificates
<b>Sottostante</b>	S&P/Mib
<b>Emittente</b>	Abn Amro - Rbs
<b>Data di emissione</b>	18/12/2007
<b>Data di scadenza</b>	18/12/2012
<b>Protezione</b>	100%
<b>Partecipazione</b>	98%
<b>Valore nominale</b>	100 euro
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	NL0006134199

# PROBABILITÀ E BARRIERA

## Analisi del Bonus di Banca Aletti su S&P/Mib

### Scegliere in base alla barriera

Si torna a parlare di certificati Bonus, in queste ultime settimane proposti in larga misura dagli emittenti in collocamento o direttamente sul Sedex. In particolare l'attenzione è rivolta ai Bonus di Banca Aletti sull'indice S&P/Mib e il focus dell'analisi sarà sul livello barriera. Proprio dalla tenuta di questo valore dipenderà la performance a scadenza del certificato. Per tal motivo si ritiene che prestare maggiore attenzione al suo posizionamento possa far preferire un prodotto rispetto a un altro. Come sottolineato in più occasioni, tutti i calcoli che effettueremo, riguardanti le probabilità, suppongono che il sottostante si distribuisca con andamento log normale. Questo ci permetterà di effettuare una serie di simulazioni stimando le probabilità di andare sotto il livello di barriera down con conseguente trasformazione del certificato in un Benchmark lineare.

### PROBABILITÀ E DISCESA DEI MERCATI

E' il caso di dirlo, le piazze finanziarie in questi mesi hanno dimostrato come livelli di protezione e barriera che sembravano molto distanti, a causa dei pesanti ribassi e del forte incremento della volatilità, siano stati frantumati. Va detto anche che i ribassi non erano prevedibili, almeno nella loro entità, e che quindi gli operatori nello strutturare i loro prodotti avevano considerato range di variazioni più che soddisfacenti. Per l'investitore medio giunge in aiuto il calcolo delle probabilità che mediante alcune simulazioni può contribuire alla corretta valutazione del livello barriera. In particolare scegliendo tra le nuove

emissioni il Bonus agganciato all'S&P/Mib, emesso da Banca Aletti, notiamo una barriera al 50%. Lo spazio di discesa consentito prima di infrangere il livello out della put esotica in struttura è del 50%. Una violazione di questo valore porterebbe alla trasformazione della struttura in un Benchmark. Più lontana la scadenza, maggiore il tempo in cui si è esposti al rischio.

### IL PREZZO E IL GIOCO DEI PESI

Il certificato si compone dell'acquisto di una call strike zero (replica del sottostante) e di una put down&out con strike pari al livello di bonus e barriera pari a quella del certificato. Proprio sulla quotazione di quest'ultima concentriamo la nostra attenzione. Supponiamo di prezzare l'opzione con strike pari al livello di bonus, al 145% del valore iniziale:

Livello Bonus =  $(1,45 \times 18039) = 26.156,55$  punti

Barriera =  $(0,5 \times 18039) = 9.019,5$  punti

Inserendo nel nostro modello le variabili di mercato simulando tre differenti scadenze, si rileva che uno dei modi per costruire una struttura più performante è necessario aumentare la scadenza. In questo modo i maggiori dividendi e un minore costo della barrier options, favoriranno la competitività del prodotto. Questo permette all'emittente di aumentare il range di tolleranza della barriera che in questo caso infatti è al 50%. Viceversa se la scadenza risulta più vicina il costo della struttura sarà più

elevato e per compensare occorre ridurre il limite consentito ad esempio al 60%, permettendo all'indice di poter scendere entro e non oltre il 40%. Nelle due tabelle vengono mostrate tre ipotesi di strutturazione facendo variare la scadenza. Questo evidenzia come in fase di costruzione del certificato si debbano, per effetto delle condizioni di mercato, accettare compromessi. L'emittente deve agire sul livello di barriera per sostenere un premio minore, o sulla "leva" tempo, prolungando la scadenza, per rendere il prodotto competitivo. Delle tre simulazioni l'unica attuabile alla data del 30 gennaio 2009, sulla base delle variabili stimate in tasso 2%, dividendo continuo

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	10/02/2009 28,42
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 10/02/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	99,6
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,9
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	100,85
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 10/02/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	99,1
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	97,95
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	103,5

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

### PESO DELLA PUT DOWN&OUT

	SIMULAZIONE A	SIMULAZIONE B	SIMULAZIONE C
Scadenza	30/01/2013	30/01/2012	30/01/2011
Prezzo	1.286,776854	1.910,826386	3.073,547273
Tempo	1.461	1.095	730
Peso %	7,133304805	10,59275119	17,03834621

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

### PESO DELLA CALL STRIKE ZERO

	SIMULAZIONE A	SIMULAZIONE B	SIMULAZIONE C
Scadenza	30/01/2013	30/01/2012	30/01/2011
Tempo	1461	1095	730
Prezzo	14187,64758	15067,43934	15999,15776
Peso %	78,6498563	83,52702114	88,69204367
Fair Value	85,7831611	94,11977232	105,7303899

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

annuo 6%, volatilità costante 50%, risulta essere quella di durata quadriennale in quanto è l'unica che si presenta con un costo di struttura inferiore ai 100 euro.

### CALCOLIAMO LE PROBABILITÀ

Infine una semplice simulazione che si rifà al calcolo delle probabilità. Cercheremo di comprendere su base percentuale il rischio che la barriera vada in frantumi alla scadenza compromettendo il risultato finale del certificato. Le colonne in azzurro esprimono la probabilità a scadenza che il prezzo spot sia superiore al target, individuato nella barriera a 9019,5 punti, partendo dai livelli di prezzo di 18000, 15000 e 12000 punti indice. La superficie di probabilità è espressa per volatilità crescente, mentre la data di valutazione finale dista 1461 giorni dall'emissione. Risulta evidente come una contrazione della volatilità

### PROBABILITÀ CON VOLATILITÀ CRESCENTE

VOLATILITÀ	12.000	15.000	18.000
5%	100%	100%	100%
10%	98,3%	99,9%	100%
15%	90,9%	98,1%	99,6%
20%	82%	92,9%	97,3%
25%	73,9%	86,1%	92,7%
30%	67,1%	79,2%	86,8%
35%	61,3%	72,7%	80,7%
40%	56,2%	66,8%	74,6%
45%	51,8%	61,5%	69%
50%	47,8%	56,7%	63,7%
55%	44,2%	52,3%	58,8%
60%	40,9%	48,3%	54,3%

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

lità aumenti nettamente le probabilità che l'indice rimanga al di sopra della barriera. Dai 18500 punti attorno a cui sta ruotando l'indice nelle ultime sedute e ipotizzando una volatilità al 60% è in ogni caso superiore al 50% la probabilità stimata che la barriera risulti integra alla scadenza.

### VOLATILITÀ MERCATO ITALIANO

	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT	DELTA CURRENT	DELTA LONG
A2A	42,65%	30,81%	0,105000	0,868000	0,000010	11,85%	-	s	s
AL	45,93%	43,26%	0,036023	0,962844	0,000001	2,67%	-	s	s
G	38,16%	25,57%	0,122155	0,843856	0,000009	12,58%	-	d	d
ATL	41,26%	32,72%	0,034000	0,963000	0,000001	8,54%	-	d	s
AGL	48,94%	41,35%	0,069000	0,928000	0,000002	7,59%	-	d	s
BMPS	43,80%	52,39%	0,032000	0,966000	0,000002	-8,60%	+	d	s
PMI	34,54%	33,70%	0,086080	0,860979	0,000024	0,84%	-	d	d
BP	64,04%	57,17%	0,075000	0,921000	0,000005	6,87%	-	d	s
BUL	44,95%	36,49%	0,072572	0,914628	0,000007	8,46%	-	d	d
BZU	40,83%	38,49%	0,087015	0,895181	0,000010	2,34%	-	d	d
ENI	27,59%	29,61%	0,130147	0,856562	0,000005	-2,02%	+	d	d
ENEL	37,73%	39,71%	0,186782	0,805546	0,000005	-1,97%	+	s	s
F	83,18%	66,85%	0,075000	0,922000	0,000005	16,33%	-	s	s
FWB	39,62%	52,36%	0,296764	0,653515	0,000054	-12,74%	+	s	d
FNC	29,14%	29,69%	0,084789	0,894184	0,000007	-0,55%	+	d	d
FSA	57,15%	47,31%	0,099000	0,895000	0,000005	9,83%	-	d	d
GEO	40,15%	50,72%	0,094729	0,895569	0,000010	-10,57%	+	s	s
ES	53,31%	33,94%	0,076000	0,920000	0,000002	19,37%	-	d	d
IPG	45,38%	47,44%	0,103873	0,829641	0,000059	-2,07%	+	s	s
ISP	49,74%	40,92%	0,107000	0,885000	0,000005	8,82%	-	d	d
IT	48,42%	47,94%	0,061000	0,936000	0,000003	0,48%	-	d	d
LUX	58,62%	61,23%	0,057000	0,941000	0,000003	-2,61%	+	s	s
MS	39,92%	31,90%	0,063367	0,930846	0,000002	8,02%	-	d	s
MB	29,75%	27,84%	0,117487	0,845405	0,000011	1,90%	-	d	d
MED	27,83%	32,04%	0,067343	0,913705	0,000008	-4,21%	+	s	s
PLT	31,30%	38,38%	0,058243	0,934182	0,000004	-7,08%	+	s	s
PC	62,71%	50,75%	0,048000	0,949000	0,000003	11,96%	-	d	d
STM	48,18%	37,30%	0,053000	0,941000	0,000003	10,88%	-	s	d
SPM	50,08%	46,42%	0,116410	0,869937	0,000012	3,67%	-	d	d
PG	34,00%	51,12%	0,136341	0,852872	0,000011	-17,12%	+	d	d
SRG	15,74%	20,27%	0,163387	0,752391	0,000014	-4,52%	+	d	s
TIT	53,22%	39,64%	0,089220	0,900506	0,000006	13,58%	-	s	s
TEN	54,07%	45,13%	0,112618	0,858999	0,000023	8,94%	-	s	s
TRN	26,34%	21,99%	0,120625	0,827988	0,000010	4,36%	-	s	s
UBI	41,75%	31,58%	0,054000	0,942000	0,000002	10,16%	-	d	d
UCG	68,29%	56,33%	0,105000	0,892000	0,000004	11,96%	-	d	d
UNI	46,65%	51,52%	0,025000	0,974000	0,000001	-4,87%	+	d	s

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

## L'ANALISI TECNICA INTESA SANPAOLO

Il grafico settimanale mostra il titolo Intesa Sanpaolo ancora alle prese con i minimi di sei anni fa. Il test di quota 2,10/13 euro, supporto di primaria importanza, potrebbe tornare sotto pressione. Una sua caduta aprirebbe la strada per una discesa sotto la soglia psicologica dei 2 euro e successivamente verso un primo obiettivo a 1,75 euro. Per avviare un rimbalzo nel breve periodo, è necessario un deciso superamento di quota 2,63 con target a 2,78 euro e 3,15 successivamente.

## L'ANALISI FONDAMENTALE INTESA SANPAOLO

Intesa San Paolo è in una posizione migliore rispetto agli altri istituti di credito italiani grazie a un'esposizione più limitata alle attività di investment banking e di gestione partecipazioni. Una condizione condivisa dagli investitori visto che il titolo da inizio anno ha lasciato sul terreno solo il 5%. In relazione al confronto con i competitor italiani Intesa San Paolo risulta sopravvalutata sia rispetto al rapporto p/e atteso per il 2009 (8,16) sia in relazione al rapporto tra pezzo e patrimonio netto (p/bv) pari a 0,6.

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

### INTESA SANPAOLO (Settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

### INTESA SANPAOLO A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF% 2009
Monte dei Paschi	1,03	8,1	0,48	-32,6
Unicredit	1,44	5,82	0,34	-17,5
Ubi Banca	9,03	9,45	0,5	-12,1
Banco Popolare	4,26	6,08	0,26	-13,5
Intesa San Paolo	2,4	8,16	0,6	-5,4

FONTE: BLOOMBERG



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

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

Con Aletti Bonus è possibile.

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

Per maggiori informazioni  
Pagina Reuters <ALETTICERT>  
NUMERO VERDE 800.215.328  
info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano  
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO  
INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO  
[WWW.ALETTICERTIFICATE.IT](http://WWW.ALETTICERTIFICATE.IT)

