

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Bonus o indice
Certificati meglio dell'investimento diretto

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Giappone, euro/dollaro, Eni
Il Sol Levante crolla al tappeto

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Una farfalla sull'euro/dollaro
Premiati sia i rialzi che i ribassi

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Doppio colpo sul biglietto verde
La proposta di Credit Suisse sul dollaro

COME È ANDATA A FINIRE

Easy Express al tappeto
Soddisfazioni dall'Outperformance

PUNTO TECNICO

Borsa Protetta Alpha
Strategie quantitative a capitale protetto

Il 18 febbraio 2008 con una chiusura a 33.690 punti, l'indice S&P/Mib sembrava poter aver esaurito la spinta ribassista che dal mese di maggio dell'anno precedente gli aveva fatto perdere un quarto del proprio valore. Oggi a distanza di un anno e di altri 50 punti percentuali persi, non si riesce ancora ad avere la percezione di quanto sia profondo il tunnel nel quale si sono infilati i mercati finanziari. E' assai difficile in queste condizioni pensare di tornare a investire. Tuttavia per chi volesse gettare il cuore oltre l'ostacolo il mercato dei certificati sta offrendo delle proposte meritevoli di attenzione. Questa settimana abbiamo optato per un Approfondimento sui Bonus lanciati recentemente in quotazione per investire sull'indice italiano. Tra i temi più caldi dell'ultima settimana c'è però anche il dollaro che ha ripreso con passo spedito la marcia contro la moneta unica. Da inizio anno il biglietto verde ha recuperato circa il 10% scendendo di nuovo al di sotto di quota 1,26 contro l'euro e ha così permesso ai certificati che hanno come sottostante proprio il tasso di cambio di mettere a segno delle performance di tutto interesse. Ampio spazio quindi alla valuta statunitense come testimoniano i Sottostanti della settimana, con i nuovi certificati leverage di Rbs-Abn Amro, il Focus dedicato all'inedito Butterfly emesso ancora dall'emittente della banca di Edimburgo e l'analisi di un Trigger Yield quotato e molto ben scambiato al Sedex da Credit Suisse. Nell'ultima ottava si è infine consumato l'epilogo di due Equity Income sul titolo Unicredit. Emessi da Jp Morgan, solamente lo scorso mese di agosto potevano contare entrambi su una barriera distante ben 70 punti percentuali dai 3,93 euro di partenza. Evidentemente troppo poco per questo mercato Orso.

Pierpaolo Scandurra

DOLLARO sotto la lente



DI ALESSANDRO PIU

UNA STRANA ECONOMIA DI MERCATO

Dopo Timothy Geithner, il segretario al Tesoro Usa il cui piano per il salvataggio del sistema bancario americano è stato salutato dai mercati con una serie di forti ribassi, martedì 17 febbraio è stata la volta di Barack Obama. Il presidente degli Stati Uniti ha apposto la firma a un piano di stimolo all'economia da 787 miliardi di dollari. E si appresta a presentare un altro progetto per dare sostegno al mercato immobiliare, il comparto dove la crisi ha avuto origine. Nel contempo il Governo è chiamato a vagliare i piani di General Motors e Chrysler, i due colossi dell'auto sull'orlo del tracollo che secondo la stampa internazionale avrebbero necessità di ulteriori 21,6 miliardi di dollari per evitare il Chapter 11. E si tratta di piani di ristrutturazione da "lacrime e sangue". Per la sola General Motors i tagli del personale potrebbero raggiungere le 47.000 unità, 26.000 al di fuori degli Stati Uniti. Nel Vecchio continente le conseguenze maggiori potrebbero riguardare la svedese Saab e la tedesca Opel. In Germania peraltro è salita ai massimi livelli la preoccupazione per il sistema bancario tanto che il governo di Grande Coalizione guidato da Angela Merkel ha approvato una bozza di legge che consente la nazionalizzazione delle banche in difficoltà. L'obiettivo principale del provvedimento è il recupero di Hypo Real Estate che ha finora ricevuto finanziamenti statali per 102 miliardi di euro. Ad acuire i timori sul comparto finanziario si aggiunge il deterioramento delle condizioni economiche dei sistemi bancari dell'Europa dell'Est, dove parecchi gruppi europei hanno acquisito negli ultimi anni posizioni di mercato rilevanti. La lista di interventi studiati o adottati sarebbe ancora lunga. Basta scorrere le pagine dei giornali economici o dei siti internet dedicati all'economia per avere una strana sensazione, come se l'economia di mercato in questo momento non esistesse più. Sostituita da una facciata tenuta in piedi dagli interventi Statali.



BONUS O INDICE?

Investire sull'azionario è oggi più allettante visto il crollo dell'ultimo anno. Tuttavia la situazione di alta tensione consiglia di rivolgersi ai certificati

Alla luce del 60% perso dai massimi del 18 maggio di due anni fa a 44.364 punti dovrebbe essere oggi più semplice riuscire a ritrovare il coraggio per investire sull'azionario. Purtroppo l'elevata volatilità che anche in questo avvio di 2009 non sembra volersi raffreddare e le cattive notizie dal fronte macroeconomico globale non permettono di affrontare con la dovuta serenità il passo di tornare a dedicare parte del proprio patrimonio all'equity. E dire che facendo conto esclusivamente sui dividendi che il mercato italiano promette di distribuire nei prossimi mesi o anni ci si potrebbe garantire un ritorno annualizzato superiore al 5%. Raramente prima d'ora l'indice S&P/Mib o ancora prima il Mib30 erano stati caratterizzati da un dividend yield così elevato. Tuttavia, come ben sanno tutti coloro che negli ultimi due anni hanno incassato dividendi, c'è poco da rallegrarsi se si guadagna un 5% di cedole, peraltro lorde, e

nel contempo si perde il 50% in conto capitale. La logica del cassettista è senza dubbio premiante quando i dividendi contribuiscono nel lungo periodo a rimpinguare il bilancio complessivo dell'investimento ma quando l'orizzonte temporale che si vuole dedicare all'investimento azionario è di due o tre anni allora potrebbe valere la pena di considerare di barattare il pur ricco dividendo con una qualche opzione accessoria. Sul mercato dei certificati nelle ultime settimane si sta assistendo a un discreto ritorno di nuove emissioni agganciate all'indice di Borsa italiana. Molte di queste, approfittando dell'elevato dividend yield e dell'alta volatilità che sta gravando sul costo delle opzioni esotiche, riescono a offrire dei profili di rischio/rendimento particolarmente interessanti. Analizziamo alcune di queste proposte e in particolare i certificati Bonus che andranno in scadenza tra fine 2010 e febbraio 2011.

 **BANCO POPOLARE**
GRUPPO BANCARIO

Aletti Borsa Protetta Certificate. Sentirsi al sicuro.

Beneficiare dell'andamento positivo di un mercato azionario, di un singolo titolo o di un basket di titoli, e nel contempo proteggere il capitale investito?

Con Aletti Borsa Protetta è possibile.

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

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificates.it

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

 **BANCA ALETTI**

BONUS PER SGANCIARSI DALL'INDICE

I primi due certificati che andremo ad analizzare sono due Bonus emessi da Deutsche Bank il 5 dicembre 2008. I due certificati sono particolarmente indicati per gli investitori che vogliono puntare al rialzo del sottostante ma che allo stesso tempo temono possibili ribassi poiché anche a fronte di una flessione del mercato, contenuta entro i limiti della barriera inizialmente determinata, consentono di incassare a scadenza il capitale nominale maggiorato di un premio prefissato.

Scendendo nel dettaglio, entrambi i certificati sono stati emessi con una durata di due anni e hanno fissato a 20.119 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Le due emissioni si differenziano tuttavia per il profilo di rischio/rendimento. In particolare il primo certificato ha una barriera a 11.000 punti e riconoscerà a scadenza un bonus del 14% sui 100 euro nominali mentre il secondo ha la barriera a 15.000 punti, un livello decisamente più alto, ma offre l'opportunità di raggiungere un guadagno minimo del 49%.

Una doppia possibilità che soddisfa sia chi è alla ricerca di maggiore tranquillità sia chi cerca un ottimo rendimento accettando l'elevato rischio di ritrovarsi ben presto con la barriera infranta.

L'analisi del pricing dei due certificati evidenzia che alla data del 17 febbraio, con l'indice S&P/Mib a quota 16.756 punti, entrambi i Bonus erano quotati dal market maker con un premio quantificabile in circa 10 punti percentuali per il certificato con barriera più distante e in 15 punti per quello più a rischio. Nel dettaglio il certificato con barriera più conservativa mostrava una quotazione sul Sedex di 88,80 euro in lettera mentre il fair value dato dalle due opzioni inserite in struttura, una

IL MIB30 DAL 1992 AL 1996



Fonte: BLOOMBERG

semplice call strike zero e una put down&out con strike pari al livello Bonus e una barriera a 11.000 punti, portava a un teorico di 80,80 euro. Stessa situazione sul secondo Bonus. Tuttavia per questa seconda proposta quotata la vicinanza della barriera è tale da rendere altamente rischiosa un'eventuale scommessa sulla tenuta dei 15.000 punti indice fino alla scadenza del 17 dicembre 2010. Ad ogni modo la valutazione del certificato risultava di circa 74,40 euro, 11 euro in meno degli 85,30 euro esposti in lettera dal market maker.

Un terzo Bonus scadrà il 16 gennaio 2011 ed è quotato al Sedex da Banca Imi. Il certificato presenta uno strike iniziale pari a 20.093 punti e una barriera posta a 12.055,80 punti. Se questa soglia dovesse tenere fino alla scadenza del prodotto, il rendimento minimo che si otterrebbe sarebbe del 30% sui 100 euro nominali. Anche in questo caso dal calcolo del fair value si ottengono delle interessanti indicazioni.

La somma dell'opzione call strike zero e della put esotica con strike pari a 26.120,90 punti, pari al livello Bonus e barriera pari a quella del certificato, portava alla data del 17 febbraio a un valore di 80,76 euro. In quotazione sul Sedex il certificato veniva invece venduto a 87,15 euro. Infine è stato emesso poco più di 10 giorni fa da Bnp Paribas ed è finito direttamente in quotazione sul Sedex un quarto certificato Bonus che, a differenza dei tre già analizzati, prevede un limite massimo al potenziale guadagno. Il certificato ha rilevato a 18.663 punti il livello strike e alla scadenza dell'11 febbraio 2011 riconoscerà un guadagno fisso del 16% sul nominale se nel frattempo non sarà mai stato toccato dall'indice italiano il livello di 9.331,50

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	18/02/2009 23,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	18/02/2009 96,3
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,1
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	99,65
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	18/02/2009 88,9
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	85,2
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	99,55

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

4 BONUS PER SGANCIARSI DALL'INDICE

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	PROTEZIONE	BARRIERA	BONUS	SCADENZA	MERCATO	PREZZO
DE000DB5N5Y5	Bonus	Deutsche Bank	20.119	-	11.000	114%	17/12/2010	Sedex	88,8
DE000DB5N7Y1	Bonus	Deutsche Bank	20.119	-	15.000	149%	17/12/2010	Sedex	85,3
IT0004449044	Bonus	Banca Imi	20.093	-	12.055,80	130%	16/01/2011	Sedex	87,15
NL0006299679	Bonus Cap	Bnp Paribas	18.663	-	9.331,50	116%	11/02/2011	Sedex	96,15

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

punti. In termini di distanza dai 16.756 punti rilevati al momento della nostra analisi è questa la barriera più bassa tra tutti i certificati Bonus con scadenza compresa tra la fine dicembre e la prima metà del 2011. Questo certificato è anche l'unico che impedirà di guadagnare più del 16% sui 100 euro di partenza per via del Cap. D'altronde la teoria della coperta che lascia scoperta la testa o i piedi dovrebbe essere ben nota. La scelta dell'emittente, nello strutturare questo certificato, è stata quella di privilegiare una visione non troppo positiva di mercato applicando un tetto al rialzo per abbassare il più possibile la barriera disattivante dell'opzione Bonus.

Da un punto di vista squisitamente tecnico l'emittente ha potuto stabilire la barriera ben al di sotto dei 10.000 punti grazie al premio incassato dalla vendita di un'opzione call con strike pari al livello Cap. Sofferamoci

su questo aspetto per verificare come in fase di costruzione, con una volatilità pari al 33%, il certificato senza Cap avrebbe richiesto all'emittente un impegno economico pari a:

call strike zero	89,90 euro
put down&out	15,97 euro
	<hr/>
	105,87 euro

In pratica sarebbe stato impossibile per l'emittente proporre il certificato ai 100 euro canonici. Vendendo la call con strike pari a 21.649 punti e incassando subito il corrispettivo di 9,80 euro il certificato è sceso a un costo vivo di 96,07 euro.

Analizzando il pricing alla data del 17 febbraio, così come fatto per le altre tre proposte Bonus quotate, si



Messaggio pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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



ottenneva un fair value di circa 87,50 euro con volatilità in netto aumento. Sul Sedex il Bonus Cap veniva invece proposto a 96,15 euro in lettera.

In tutti e quattro i casi il premio imposto dalla quotazione sul mercato secondario trova giustificazione anche nella difficile stima dei dividendi futuri dell'indice S&P/Mib. Tralasciando il Bonus con barriera a 15.000 punti, indicato ormai solo per chi ama le emozioni forti e crede che l'S&P/Mib riuscirà non solo a non perdere terreno ma anche a recuperare parte dei 2.138 punti di dividendi stimati fino alla scadenza (va infatti considerato che anche in caso di assoluta stabilità i soli dividendi condurranno l'indice al di sotto della barriera a maggio 2010) proviamo a considerare quale potrebbe essere lo scenario ottimale per far rendere al meglio il Bonus di Deutsche Bank con barriera a 11.000 punti, quello di Banca Imi con barriera a 12.055,80 punti e infine quello di Bnp Paribas con barriera a 9.331,50 punti. Per farlo ipotizziamo di poter scegliere se investire sull'indice tramite un classico Etf che consentirà di replicare passivamente l'indice alla stregua dei certificati o mediante uno dei tre Bonus.

BONUS O INDICE?

Il primo scenario che si potrebbe prospettare all'investitore riguarda una situazione di totale lateralità dell'indice alla data del 17 febbraio 2010. Ciò vorrebbe dire che l'S&P/Mib, pur oscillando nel frattempo al rialzo o al ribasso (purchè il ribasso non sia mai così accentuato da portare i certificati in barriera), si ritroverebbe fra dodici mesi esattamente a 16.756 punti.

Scegliendo oggi di investire sull'Etf, a prescindere dalle problematiche relative al rischio emittente e dalle differenti interpretazioni fiscali delle plusvalenze, si avrebbe fra un anno una variazione pressochè nulla in conto capitale (si dovrebbe considerare la sola commissione di gestione annua inferiore allo 0,4%) ma nel frattempo si sarebbero incassati circa 890 punti di dividendi, pari al 5,31%. Supponendo invece di voler acquistare il Bonus di Deutsche Bank con barriera a 11.000 punti pagando oggi 88,80 euro, ci si ritroverebbe fra un anno con un valore atteso del certificato pari a 93 euro (sempre che il market maker non decida di mantenere il prezzo con l'attuale premio imposto, il che porterebbe la quotazione a ridosso dei 100 euro) e quindi con un guadagno del 4,73%.

In questo caso quindi si sarebbe recuperato tutto il premio, che peraltro con tutta probabilità sarà applicato dal market maker seppur in misura minore anche fra un

anno, e in più si sarebbe riusciti a guadagnare quasi quanto il corrispettivo dato dai dividendi. Riguardo a questo aspetto va poi specificato che se da qui ad un anno le aziende incluse nello S&P/Mib dovessero comunicare la decisione di ridurre o tagliare del tutto i propri utili, come risultato si avrebbe una minore incidenza sul valore dell'indice.

Proseguiamo con la simulazione e giungiamo alla data di scadenza del 17 dicembre 2010 per verificare quale sarebbe lo scenario che si presenterebbe a chi ha investito sui due strumenti. Dall'Etf, sempre ipotizzando un valore finale a 16.756 punti, si incasserebbero circa 2.140 punti di dividendi, pari al 12,76%. Dal certificato si riceverebbe un ritorno più che doppio, ossia del 28,37%, per effetto del pagamento del Bonus nella misura di 114 euro. Il tutto naturalmente sempre fatta salva la barriera a 11.000 punti nei 724 giorni che intercorrono tra il 17 febbraio e la data di scadenza.

FINO A CHE PUNTO CONVIENE IL BONUS

Ipotizziamo che l'indice non si trovi in assoluta lateralità alla scadenza ma che si posizioni in territorio negativo. Più precisamente si supponga che lo S&P/Mib andrà a rivedere il minimo toccato dal vecchio indice

56%	4.22	-0.22	10.00
32%	838.34	-8.22	11.32
10%	21.23	+9.32	11.56
04%	20.34	+0.32	10.32
66%	72.20	-0.21	13.10
29%	5,322.00	+3.12	10.04
12%	3.00	-9.33	10.66
89%	23.03	-3.38	15.29
93%	238.27	-7.93	18.12
32%	928.10	+3.03	10.89
99%	38.23	+0.34	10.93
02%	4.23	+0.00	11.93
87%	46.02	-3.23	11.32
89%	47.38	+3.98	10.32
93%	74.32	-3.21	10.99
78%	2.48	-0.32	15.32
32%	332.45	+9.73	10.02
12%	86.39	+2.09	11.87
99%	4.21	+3.03	10.89
02%	132.09	+0.34	10.93
87%	33.83	+0.00	11.93
56%	57.92	+2.23	13.78
32%	23.33	-2.23	11.32
10%	832.98	-2.21	10.73
32%	73.12	+3.98	10.32
23%	833.22	+1.32	12.12
93%	2,212.30	-3.21	10.99
93%	3.00	-0.32	15.32
83%	83.12	+9.73	10.02
89%	63.98	+2.09	11.87
93%	234.22	+9.32	11.56
93%	2.32	+0.32	10.32

Mib30 il 23 novembre del 1993 a 12.015 punti. Anche in questo caso occorre tener conto del fatto che mai dovrà essere toccato il livello di 11.000 punti altrimenti verrà meno tutta la struttura e il rimborso finale si aggancerà all'effettiva performance del sottostante con conseguente perdita assoluta e relativa rispetto all'ETF. Fatta salva la barriera si avrà che il 17 dicembre 2010 chi avesse investito sull'ETF si ritroverebbe con poco meno di 13 punti percentuali incassati dai dividendi ma con una perdita secca di circa il 28% in conto capitale. Il Bonus invece, pagando i 114 euro, farebbe guadagnare il 28,37%. In caso di evento barriera invece il rimborso sarebbe pari a 64,37 euro e pertanto dagli 88,80 euro di prezzo di carico si subirebbe una perdita del 28%. In conclusione, nella peggiore delle ipotesi, si lascerebbero sul piatto i dividendi.

Vediamo infine cosa accadrebbe in caso di rialzo del mercato. Se l'indice S&P/Mib si trovasse alla scadenza del certificato a 24.000 punti, ovvero in rialzo del 43% dai 16.756 rilevati al momento della nostra analisi, il possessore dell'ETF si ritroverebbe con un guadagno in conto capitale di circa il 43% e con i dividendi incassati. Il certificatisa invece riceverebbe il rimborso di 128,60 euro (dato dal 28,60% di rialzo dell'indice dai 18.663 punti dello strike) e pertanto il suo guadagno

sarebbe pari al 44,80%. Sostituendo al Bonus di Deutsche Bank i due Bonus di Banca Imi o Bnp Paribas si otterranno le medesime conclusioni operative: in un caso, quello del certificato dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, si conterebbe su un guadagno potenzialmente più elevato (30%) ma anche su un livello barriera meno conservativo.

Nel secondo caso, quello del Bonus con Cap, si avrebbe l'opportunità di incassare con molte più probabilità il Bonus ma per contro si dovrà accettare implicitamente di rinunciare a qualsiasi guadagno eccedente dal 20% di rialzo dell'indice dai valori rilevati nel corso dell'Approfondimento.

Possiamo concludere che se si ha una visione del mercato italiano non troppo positiva e che se si crede in un andamento in range per i prossimi ventidue/ventiquattro mesi, con ciascuno dei tre Bonus si riuscirà a sovraperformare in maniera importante l'indice. In qualsiasi altro scenario, ovvero se si verificherà un nuovo ulteriore crollo delle quotazioni tale da portare l'indice italiano al di sotto dei minimi del 1993 o un brusco rimbalzo che farà schizzare l'indice al di sopra del 24.000/26.000 punti, investire sui Bonus diventerà invece penalizzante rispetto al sottostante nella misura dei dividendi.

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 protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5N6Y3

Barriera: 1.800 punti

Bonus: 144%

Scadenza: 17 Dicembre 2010

Bonus Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB5N7Y1

Barriera: 15.000 punti

Bonus: 149%

Scadenza: 17 Dicembre 2010

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

GIAPPONE, EURO/DOLLARO, ENI

Il Sol Levante finisce al tappeto. L'euro perde terreno sul dollaro.

Eni mantiene le promesse

TRAMONTA IL SOL LEVANTE

Una crisi peggiore di quella del 1990, che sconfinava dall'economia alla stessa identità di un Paese che ha fatto della dignità e dell'abnegazione uno dei suoi marchi di fabbrica. Giappone è sinonimo di alta tecnologia, ora i suoi giganti Sony, Panasonic, Pioneer sono costretti a licenziare. Toyota precedeva un drappello di aggressivi marchi automobilistici in grado di spodestare i giganti occidentali grazie al contenimento dei costi e a un'affidabilità senza precedenti.

Proprio nel momento in cui Toyota è diventata il produttore numero uno al mondo, superando General Motors, è arrivato anche il primo bilancio in rosso in settant'anni. Una debacle che può far perdere l'autocontrollo tipico dei giapponesi come capitato al ministro delle Finanze, ora dimissionario, Shoichi Nakagawa presentatosi ubriaco alla conferenza stampa del G7 a Roma. L'ultimo terrificante dato, il pil del Sol Levante nel quarto trimestre 2008, ha messo in luce un crollo del 3,3% rispetto al trimestre precedente e del 12,7% su base annua, contro l'11,6% delle attese. La produzione industriale è calata del 9,8% mese su mese a dicembre, con un disastroso -20,8% tendenziale. Le previsioni per il 2009 sono ancora meno confortanti, il pil potrebbe segnare un arretramento del 4% la peggiore performance mai realizzata dal 1929. Lo tsunami che sta travolgendo il Giappone ha tuttavia origini diverse da quelle che stanno scuotendo l'economia statunitense e quella europea, anche se a

queste cause è legato. Le banche hanno finora evitato gli effetti deteriori del credit crunch, ma la crisi globale ha tolto l'unica benzina che ha permesso al motore giapponese di girare negli anni più recenti: le esportazioni. Lo yen si è rivalutato contro il dollaro, negli ultimi sei mesi, di quasi il 20% e il recupero ha riguardato tutti i cross valutari che vedono coinvolta la moneta giapponese. Un riequilibrio dovuto, dopo gli anni dell'estrema sottovalutazione della valuta con gli occhi a mandorla a causa del fenomeno del carry trade. Deleterio, tuttavia, per le esportazioni che hanno dovuto subire il doppio smacco di un calo della domanda dall'estero e di una rivalutazione della moneta. Il risultato è misurato dal -35% di esportazioni verso gli Stati Uniti d'America nel dicembre scorso e da una simile riduzione delle esportazioni nei confronti della Cina, mercato che aveva assunto un'importanza particolare negli ultimi anni per il Giappone. La risposta del governo non è apparsa finora in grado di contrastare l'evoluzione della crisi. Con una politica di tassi di interesse già negativa in termini reali e un debito pubblico che supera il 180% del pil, lo spazio di manovra per il premier Taro Aso è ridottissimo. Anche perché finora i provvedimenti adottati, con stimoli per oltre 100 miliardi di euro, non sono riusciti a fermare la caduta del Giappone mentre i nuovi provvedimenti allo studio per 173 miliardi di euro si scontrano con la debolezza del governo in carica il cui gradimento tra i cittadini è sceso sotto al 10%.

SUL NIKKEI 225 CON GLI EASY EXPRESS

Per investire sul Nikkei 225 il segmento degli Investment certificate può contare su ben sessantaquattro strumenti.

Tuttavia, escludendo gli undici Benchmark, solo due presentano opzioni accessorie ancora valide. Si tratta di due Easy Express di Sal.Oppenheim che il 20 gennaio scorso sono entrati direttamente in quotazione al Sedex. La struttura di

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 17/02/09
DE000DB5P1Y2	Bonus	Assicurazioni Generali	18,68	13,50	144,50%	73,45
DE000DB5P2Y0	Bonus	Eni	17,89	13,50	165,00%	95,30
DE000DB5P3Y8	Bonus	Enel	5,22	3,75	163,00%	79,00
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 17/02/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	82,45	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	87,65	

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

questi certificati consente al termine dei 18 mesi di durata complessiva di beneficiare di un importo fisso, definito importo express, se il sottostante verrà rilevato al di sopra del livello di protezione. Qualora così non fosse, ovvero nel caso di una rilevazione a un livello inferiore rispetto alla protezione, il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettivo andamento del sottostante.

Le due emissioni si differenziano per il profilo di rischio/rendimento. Nel dettaglio il primo certificato, il 18 giugno 2010 riconoscerà a titolo di rimborso 118 euro se il Nikkei 225 verrà rilevato a un livello superiore ai 7.069,44 punti.

Per il secondo invece il livello di protezione scende a 6.185,76 punti ma di conseguenza cala anche il valore di rimborso a 114,5 euro. Analizzando le quotazioni, con l'indice nipponico a 7.645,51 punti l'emittente espone un prezzo in lettera rispettivamente di 95,83 euro e 97,01 euro per i due certificati. Una quotazione decisamente a premio rispetto all'andamento dell'indice, in quanto il Nikkei 225 rispetto agli 8.836,8 punti dello strike ha perso il 13,48%, ma tecnicamente plausibile dal momento

EASY EXPRESS SU NIKKEI 225

Nome	Easy Express	Easy Express
Emittente	Sal.Oppenheim	Sal.Oppenheim
Sottostante	Nikkei 225	Nikkei 225
Strike	8.836,8 punti	8.836,8 punti
Livello di protezione	7.069,44 punti	6.185,76 punti
Importo Express	118 euro	114,5 euro
Scadenza	18/06/2010	18/06/2010
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	DE000SAL5EK3	DE000SAL5EJ5

che fino alla scadenza non sarà possibile stabilire quale sarà l'importo di rimborso. A differenza dei classici certificati con barriera sempre attiva infatti, questi due Easy Express guarderanno ai rispettivi livelli di protezione esclusivamente al momento della scadenza.

Volendo riassumere i rischi e i vantaggi di questi certificati possiamo affermare che anche a fronte di un ulteriore ribasso dell'indice giapponese, contenuto entro i limiti del livello di protezione, essi restituiranno comunque un rendimento positivo interessante. Sul fronte opposto invece, se tra sedici mesi il Nikkei sarà a un

Mi gusto i vantaggi della crescita oppure guadagno sulla crisi.

MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso sulle azioni italiane.

IMINI Future Certificates 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 italiane qui sotto. 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. Ci sono anche MINI Future Certificates su azioni estere, indici, materie prime, rapporti di cambio e tassi d'interesse. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 MINI Future.

Le azioni italiane sottostanti

Alleanza Assicurazioni	Atlantia	Banca MPS	Banca Popolare di Milano	Banco Popolare
Enel	Eni	Fiat	Finmeccanica	Generali
Intesa Sanpaolo	Mediaset	Mediobanca	Saipem	STM
Telecom Italia	Tenaris	Tiscali	UBI	UniCredit

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
e-mail 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

livello inferiore ai livelli di protezione si subirà interamente il peso del premio attualmente applicato sulla quotazione dei certificati.

DOLLARO CONTRO TUTTI

Con la seduta del 17 febbraio il cambio euro/dollaro è tornato sotto quota 1,26 e minaccia ora di tornare a rivedere i minimi del periodo ottobre/novembre 2008. Da inizio anno il bilancio per la valuta unica del Vecchio continente contro il biglietto verde è in passivo di oltre 8 punti percentuali, che salgono a 15 se si considera la distanza dei due mesi, ossia a partire dalla metà dello scorso dicembre. Negli ultimi sette mesi, dai massimi di metà luglio, la perdita di valore dell'euro nei confronti del dollaro è stata superiore al 20%, con oscillazioni marcate sia verso l'alto che verso il basso. Non è andata certo meglio alla sterlina britannica che, nel confronto con il dollaro, ha perso quasi il 30% del suo valore rispetto al luglio 2008. Unico a segnare dei punti contro la valuta a stelle e strisce è stato lo yen, almeno fino a fine 2008. Nel corso del nuovo anno infatti, complice il forte deterioramento delle condizioni economiche del Sol Levante, lo yen ha fermato la sua rivalutazione pur rimanendo vicino ai valori massimi. La tendenza non dovrebbe modificarsi nel breve periodo, con il dollaro ancora in condizioni di forza su euro e sterlina ma debole nei confronti dello yen. Esaminando il quadro grafico dell'euro/dollaro possono ipotizzarsi discese in direzione di 1,20 su violazione dei minimi di ottobre/novembre 2008 (1,2330) mentre appare allo stato attuale dei fatti remota l'ipotesi di ulteriori scivoloni verso 1,10. Più probabile un periodo di oscillazione tra 1,20 e 1,25 con estensioni al rialzo limitate da quota 1,29/30. Recuperi più sostanziosi da parte della valuta unica saranno possibili solo a partire da 1,335 mentre l'inversione di tendenza nel medio termine arriverà con un ritorno sopra 1,40/42.

I MINIFUTURE PER L'EURO/DOLLARO

Per sfruttare anche i più piccoli movimenti del tasso di cambio tra euro e dollaro, dall'11 febbraio scorso sono quotati al Sedex quattro Minifuture emessi da Rbs-Abn Amro. Questa categoria di certificati appartenenti al segmento Leverage consente di puntare indifferentemente al rialzo, con strumenti a facoltà long o al ribasso con strumenti a facoltà short dell'attività finanziaria sottostante. Per le loro caratteristiche i Minifuture si adattano a una strategia di copertura di portafoglio anche se più comunemente vengono usati per un'operatività speculativa di breve termine. Entrando più nel dettaglio tre Minilong, con strike corrispon-

CONFRONTI VALUTARI



denti ai livelli di cambio di 1,20, 1,15 e 1,1 permettono di puntare a un rafforzamento dell'euro con leve più o meno aggressive mentre un Minishort, con current strike a 1,41, consente di approfittare di un rafforzamento del dollaro. Per spiegare il funzionamento di questi strumenti supponiamo di voler investire, con un cross euro dollaro a 1,26, sul certificato Minilong con strike iniziale 1,20, e current strike del 17 febbraio a 1,2005. Per l'acquisto del certificato verranno spesi 0,472 euro, calcolati come differenza tra il livello del sottostante (1,26) e il current strike (1,2005) il tutto diviso per il tasso di cambio che in questo caso corrisponde al sottostante (1,26) e moltiplicato per il multiplo pari a 10. Se il rapporto di cambio dovesse salire fino a 1,28, con una variazione positiva dell'1,5%, il Minilong arriverebbe a quotare 0,62, con un apprezzamento del 31,35% proprio grazie all'effetto leva. Al contrario, se il tasso di cambio dovesse scendere fino a 1,24 facendo segnare dunque una variazione negativa dell'1,6%, lo stesso certificato arriverebbe a quotare 0,31 perdendo quindi il 32,62% di valore rispetto agli 0,472 euro di partenza. Va tuttavia considerato che, se in caso di rialzo del tasso di cambio la leva tenderà a diminuire, in presenza di un ribasso dell'euro la leva risulterà sempre maggiore penalizzando quindi maggiormente l'investimento e crescerà in misura esponenziale fino a quando non scatterà lo stop loss automatico. Non va quindi tra-

EURO/DOLLARO



I NUOVI MINIFUTURE SU EUR/USD

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Minifutures su future	Abn Amro	Eur/Usd future	1,20	1,225	14/01/2011	NL0009008853	Sedex
Minifutures su future	Abn Amro	Eur/Usd future	1,15	1,174	14/01/2011	NL0009008861	Sedex
Minifutures su future	Abn Amro	Eur/Usd future	1,10	1,123	14/01/2011	NL0009008879	Sedex
Minifutures su future	Abn Amro	Eur/Usd future	1,41	1,381	14/01/2011	NL0009008945	Sedex

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

scurato il rischio che la scelta di uno strike più speculativo comporta in termini di probabilità di evento stop loss. In pratica il meccanismo che regola lo stop loss è molto semplice: se il sottostante raggiunge o supera il livello prefissato il certificato smette di reagire e viene revocato dalle quotazioni in Borsa Italiana. In caso di rimborso conseguente a stop loss l'investitore riceve la differenza tra il prezzo di stop e lo strike moltiplicata per la parità. Il prezzo di stop loss dei Minilong è determinato come il valore minimo raggiunto dal sottostante nella data di stop mentre al contrario, per i Minishort, il prezzo di stop loss è determinato come il valore massimo raggiunto dal sottostante nella data di stop. Sempre facendo riferimento all'esempio di cui sopra, il Minilong con current strike 1,2005 seguirà, seppur in negativo, l'andamento del tasso di cambio sottostante fino a quando non verrà toccato il livello di 1,225. Si presti attenzione al fatto che, come conseguenza della variazione giornaliera del current strike, il livello di stop loss verrà adeguato al rialzo ogni 15 del mese. Pertanto nel caso specifico la soglia di 1,225 dollari per euro potrebbe non essere più sufficiente fra qualche mese per impedire la revoca dalle quotazioni del certificato.

ENI, PIANO INDUSTRIALE OK

Il giudizio degli analisti sul piano industriale presentato settimana scorsa da Eni è stato pressoché unanime e in ogni caso positivo. D'altronde non sono molte le società che in un momento come questo possono presentare un utile netto in crescita (+7,7% nel 2008) a 10,20 miliardi di euro, con un dividendo di 1,3 euro e un dividend yield superiore al 7,5%. E se anche il momento non è roseo, la solidità del gruppo e la conferma sostanziale degli obiettivi del piano industriale sono già un bel biglietto da visita. Secondo gli analisti del Credit Suisse, le previsioni del piano industriale al 2012 giustificano un innalzamento del giudizio a "outperform" da "neutral", con un target price fissato ora a 20 euro da 19,3 e circa il 20% in più rispetto alle quotazioni presentate dal titolo in questo periodo. Secondo gli esperti della banca elvetica i ricavi di Eni risentono meno delle bizze dei prezzi del petrolio. Inoltre, il gruppo guidato da Paolo Scaroni offre un dividendo tra i più generosi e, come altri competitor del comparto, può ora concentrarsi sul taglio dei costi da una posi-

zione di forza. Positivo anche il giudizio di Morgan Stanley, che ha mantenuto Eni "Equal weight" e un prezzo obiettivo a 19 euro. In generale il consensus degli analisti è positivo. Il 78% del panel di Bloomberg ha espresso giudizio "buy".

PER ENI RIMANE VALIDO IL BONUS CAP

Più volte nel corso degli ultimi mesi per investire su Eni è stato segnalato un Bonus Cap emesso il 26 settembre scorso da Bnp Paribas. Questo certificato, che ha rilevato in 16,62 euro il livello iniziale, consentirà alla scadenza del 28 ottobre 2009, di rientrare del capitale nominale pari a 100 euro maggiorato di un Bonus del 10% anche in presenza di un andamento negativo del titolo. Unica condizione è il rispetto della barriera posta al 70% del livello iniziale ossia a 11,63 euro. Un livello mai più toccato dal 2000. Lo stesso rimborso si avrà nel caso di performance positive del sottostante in quanto il certificato è dotato di un Cap, un livello massimo ai guadagni realizzabili pari al bonus. Quando mancano otto mesi circa alla scadenza le condizioni descritte rimangono valide in quanto il titolo del colosso petrolifero quota 16,91 euro ed è possibile acquistare il certificato a 100,10 euro. Nonostante il titolo sia a un livello superiore rispetto allo strike, la quotazione del Bonus Cap si mantiene vicino al nominale, un effetto dell'aumento della volatilità che influenza il valore della struttura in opzioni del certificato soprattutto nella parte relativa all'opzione esotica, e al dividendo di 0,65 euro ad azione che Eni distribuirà il prossimo 18 maggio.

IL BONUS CAP SU ENI

Nome	Bonus Cap
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Eni
Barriera	70% a 11,63 euro
Bonus	110%
Cap	110%
Codice Isin	NL0006298671
Scadenza	28/10/2009
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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
Minifutures su Future	Abn Amro	Comex Future	13/02/2009	Mini Future Long strike 11	14/01/2011	NL0009009281	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Comex Future	13/02/2009	Mini Future Long strike 10	14/01/2011	NL0009009299	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE0005AL5EQ0	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	NL0009006667	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	25/02/2009	Barriera 60%; Bonus 116%	27/02/2012	IT0004461114	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/02/2009	Barriera 50%; Coupon 10%; Trigger 90%	27/02/2012	NL0006299596	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	27/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	30/07/2013	NL0006299604	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	05/03/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	09/03/2012	IT0004459449	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Bonus 130%; Cap 130%	19/03/2012	DE000DB5Q0Y3	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	19/03/2012	DE000DB5P9Y5	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 4% semestrale	19/03/2012	DE000DB5P8Y7	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Bonus 124%; Cap 124%	19/09/2011	DE000DB5Q1Y1	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	19/09/2011	DE000DB5Q3Y7	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5% semestrale	19/09/2011	DE000DB5Q2Y9	Sedex
Opportunità Protetta	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	18/03/2009	Protezione 100%; Media Performance Semestrali; Cap 165%	20/03/2014	DE000HV77758	Cert-X
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	31/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	20/03/2009	Protezione 100%; Bonus Trim Max 6%; Bonus Minimo 4%	02/04/2013	DE000DWS0KV2	Scoach

UNA STRUTTURA A FARFALLA

La nuova proposta di Abn Amro premia sia i rialzi che i ribassi dell'euro/dollaro purchè contenuti dentro determinati limiti

Il tasso di cambio tra euro e dollaro è stato protagonista di numerose emissioni di certificati fino all'agosto 2008. Poi il sopraggiungere della crisi e le tensioni sul fronte dei tassi di interesse, con conseguente deciso apprezzamento della divisa americana, hanno fatto desistere gli emittenti dal proporre nuove emissioni. A distanza di sette mesi la prima a tornare a interessarsi del cross tra le due maggiori valute mondiali è Abn Amro, emittente di Royal Bank of Scotland, con un nuovo Butterfly certificate che rimarrà in collocamento fino al 24 febbraio prossimo. Una novità degna di nota non per la struttura o per il sottostante se presi singolarmente ma per la combinazione tra queste due fondamentali componenti. Entrando nel dettaglio di questo nuovo certificato, al termine dei tre anni di durata prevista, verrà riconosciuto qualsiasi scostamento del tasso di cambio dal livello iniziale, che verrà fissato il 29 febbraio prossimo, purché l'euro/dollaro nel periodo di vita del certificato si sia mantenuto sempre all'interno di un range prestabilito. Quindi ipotizzando un livello iniziale di 1,30 per il cambio euro/dollaro un'eventuale rilevazione a scadenza pari a 1,43 o a 1,17 del cross, ossia una variazione assoluta del 10%, produrrà sempre un rimborso di 110 euro rispetto ai 100 euro iniziali. Tuttavia, per garantire questo profilo di payoff, nel periodo di durata del prodotto il tasso di cambio non dovrà mai superare una variazione del 30% sia in positivo che in negativo. Dunque nel caso in esempio il cross non dovrà mai far registrare un livello pari a 0,91 o, sul fronte opposto, pari a 1,69. Qualora uno dei due limiti venga toccato il certificato perderà la partecipazione ai movimenti del sottostante solo nella direzione in cui è avvenuto l'evento barriera, quindi al rialzo o al ribasso. Pertanto, oltre a garantire la restituzione a scadenza dei 100 euro nominali, il certificato conserverà la partecipazione nella direzione opposta a quella venuta meno. In parole più semplici, ipotizzando sempre un livello di riferimento iniziale a 1,30 se nei prossimi tre anni il tasso di cambio si portasse sotto quota 0,91 anche solo una volta, a scadenza verrebbero rimborsati i 100 euro nominali se il livello finale del cambio euro/dollaro dovesse essere inferiore alla soglia degli 1,30. Al contrario una rilevazione finale superiore a 1,30 (per esempio 1,43) non verrebbe inficiata dalla violazione della barriera al ribasso e produrrebbe un rimborso di 110 euro, ossia il nominale maggio-

rato della performance realizzata. Analogamente si procederà nel caso venga violato il limite superiore anche se in questo caso sarà l'eventuale performance negativa a scadenza a poter essere premiata. Nell'ipotesi che entrambe le barriere vengano violate a scadenza verranno rimborsati i 100 euro di valore nominale del certificato.

Rischi: investendo in questo certificato il rischio che si corre, nella peggiore delle ipotesi, è di tornare in possesso del solo capitale investito. Se fino a qualche mese fa si poteva parlare anche di un potenziale rischio di mancato guadagno, visto che un investimento in bond in valuta avrebbe garantito un ritorno sotto forma di tasso di interesse, i rendimenti dei Treasury statunitensi, oramai prossimi allo zero, rendono nullo qualsiasi confronto. La particolare struttura opzionaria di questa tipologia di certificati non consentirà, soprattutto nei primi mesi di vita dell'investimento, di approfittare di eventuali forti movimenti della valuta.

Vantaggi: indubbio il vantaggio di poter approfittare di qualsiasi movimento della valuta offerto da questo certificato. Le barriere, distanti il 30% dal livello di riferimento iniziale, potrebbero rivelarsi ben posizionate se l'emissione avvenisse tra 1,26 e 1,30 dal momento che il minimo storico raggiunto dal dollaro contro la moneta unica è stato di poco superiore a 1,60 mentre per rivedere il livello di 0,88 occorre tornare indietro ai primi mesi del 2002. In ogni caso anche la violazione di questi limiti non produrrà perdite in conto capitale.

BUTTERFLY CERTIFICATE SU EURO/DOLLARO

Nome	Butterfly certificate
Sottostante	Euro/dollaro
Emittente	Abn Amro
Periodo di collocamento	Dal 28/1/2009 al 24/2/2009
Data di scadenza	27/02/2012
Data di emissione	27/2/2009
Barriera Up	130% dello Strike
Barriera Down	70% dello Strike
Protezione a scadenza	100%
Valore nominale	100 euro
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0009006667

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Knock-out per i Bonus su Generali e DJ Eurostoxx

La nuova ondata di vendite che ha colpito i mercati finanziari ha fatto nuove vittime sul fronte dei certificati con barriera.

In particolare sono finiti Knock-out due certificati emessi rispettivamente da Hvb e Société Générale. A causa di una rilevazione del prezzo di riferimento del sottostante inferiore al livello barriera, nella seduta del 17 febbraio hanno subito l'evento barriera il Bonus legato all'indice DJ Eurostoxx 50, con codice Isin DE000HV7LKZ3 lanciato dall'emittente del gruppo Unicredit e il Bonus su Generali con codice Isin DE000SG5YDT4 emesso invece dalla banca francese.

I certificati hanno perso in tal modo le opzioni accessorie, ossia la possibilità beneficiare del rimborso del capitale nominale maggiorato di un Bonus anche in caso di andamento negativo del sottostante. Proseguiranno nella quotazione fino a scadenza replicando fedelmente l'andamento del sottostante come se si trattasse di semplici Benchmark.

Knock-out anche gli Equity Income su Unicredit

I nuovi minimi di Unicredit fatti registrare il 17 febbraio hanno portato i relativi Equity Income, emessi il 13 agosto 2008 da Jp Morgan con codici Isin NL0006311367 e NL0006311359, a subire l'evento Knock-out. In particolare la rilevazione del prezzo di riferimento del titolo a 1,122 euro è risultato inferiore al livello barriera posto a 1,179. Pertanto l'emittente ha reso noto che i certificati pagheranno l'ultima frazione cedola prevista per il 13 maggio 2009 calcolata come segue: l'importo del coupon verrà determinato come somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente, il 13 febbraio e la data in cui è stato raggiunta la barriera. Per quanto riguarda le condizioni a scadenza, l'evento Knock-out ha determinato la perdita della possibilità del rimborso dei 100 euro nominali: quindi il 15 agosto 2011 e il 13 agosto 2013 verrà riconosciuto un rimborso calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso.

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

Open End Certificates

Sottostante	ISIN
Vontobel Smart	
Mobility TR Index	DE000VTA0AF9
Vontobel Sustainable Consumption TR Index	DE000VTA0AG7

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su www.derinet.it o chiamando al 848 78 14 15

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificati si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha 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'ultra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

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

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

Sul vostro sito ho rintracciato un Bonus (Isin DE000HV5VVC2) sull'S&P/Mib quotato da Hvb con strike 32.771 multiplo 0,003051 barriera a 16.385,50 e scadenza 13/2/13. Al 13/2/09 la sua quotazione era di euro 46,60. Pur considerando che la barriera ha tremato tantissimo, il prezzo del Bonus mi sembra sacrificato. Infatti anche ipotizzando l'evento Knock-out il prezzo dovrebbe essere di circa 54,10 euro (17.731 x 0,003051). L'attuale livello di prezzo sconta, secondo me, un indice S&P/Mib a quota 15.274. Sbaglio?

P.r.

Gentile lettore, a voler essere precisi è stato fin troppo ottimista. Il certificato risulta ancora con barriera inviolata ma se si considerano la lunga durata residua e tutti i dividendi che l'in-

dice distribuirà fino al 13 febbraio 2013, nonché l'elevata volatilità, questo Bonus è già tecnicamente giunto al Knock-out. Dando per scontato l'evento barriera resterebbe in struttura la sola opzione call strike zero che replica il sottostante al netto dei dividendi: a 17.731 punti indice questa opzione varrebbe circa 44 euro.

Gentile Direzione, desidero sapere cortesemente se esistono certificates con sottostanti (singolarmente e non in basket) Brent, Crude oil e dollaro Usa? Grazie e complimenti per l'ottimo giornale.

Gentile lettore, su questo numero potrà trovare informazioni dettagliate su due emissioni investment e sui nuovi certificati con leva legati al dollaro americano. Per quanto riguarda il petrolio Crude Oil e Brent sono quotati due certificati benchmark e diversi nuovi Minifuture con facoltà long e short. Potrà trovare tutte le informazioni consultando il database del nostro sito specializzato www.certificatiederivati.it

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CP⁹⁰ BONUS CERTIFICATE SU S&P/MIB

Acquista ora sul SeDeX!

Puntare sul recupero del mercato azionario italiano con bonus e protezione del 90% del capitale a scadenza!

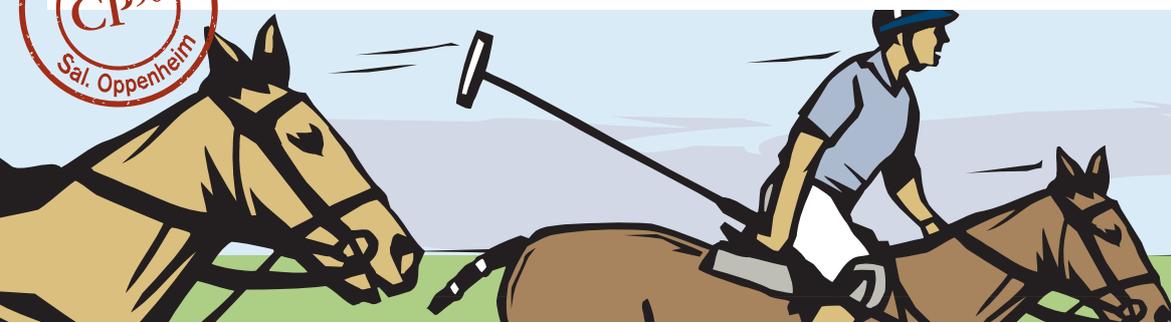
Con il CP⁹⁰ Bonus Certificate:

- > Partecipi interamente e senza limiti alla performance dell'indice S&P/MIB sopra il valore di strike (21.645 punti)
- > Grazie al meccanismo di bonus ottieni un rimborso di almeno 113,5 euro se la barriera non viene mai violata (15.151,5 punti)
- > In caso di forti ribassi il rischio di perdita è limitato perché il valore minimo di rimborso a scadenza è pari a 90 euro

- > Scadenza : 31.10.2012
- > Prezzo attuale: 97,70 euro

ISIN: DE000SAL5D47 • Partecipazione ai rialzi: 100% • Livello di Bonus: 113,50 euro con livello di protezione non violato (15.151,50 punti) • Importo minimo di rimborso: 90 euro • Lotto di negoziazione: minimo 1 certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 16.02.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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



AL TAPPETO GLI EASY EXPRESS

La prima emissione di certificati Easy Express non ha avuto fortuna.

Meglio è andata all'Outperformance su Eni

AL TAPPETO GLI EASY EXPRESS

Venerdì 13 febbraio si è consumato l'ultimo atto della prima sfortunata emissione di certificati Easy Express, lanciati in quotazione sul mercato italiano dall'emittente tedesca Sal. Oppenheim esattamente dodici mesi fa. Le flebili speranze di salvare in extremis da una perdita considerevole almeno uno dei sei certificati erano affidate ad un recupero dell'indice azionario svizzero, recupero che tuttavia non c'è stato.

A questo punto a chi ha portato in scadenza uno dei sei Easy Express non resta che attendere i tempi tecnici per l'accredito automatico dell'importo di rimborso (5 giorni lavorativi dalla data di valutazione finale), stabilito sulla base dell'effettiva performance realizzata dai rispettivi sottostanti dalla data di strike alla data di valutazione finale del 13 febbraio.

Nel dettaglio la peggio l'ha avuta chi aveva puntato sull'Easy Express legato all'indice italiano: il rimborso di 52,59 euro, determinato sottraendo ai 100 euro nominali la differenza percentuale tra i 17890 rilevati in apertura di seduta del giorno di valutazione e i 34014 punti della data di strike, ha portato ad una perdita netta del 47,41%. Poco meglio è andata ai possessori dei due certificati agganciati all'indice nipponico Nikkei 225 o a quello europeo Dj Eurostoxx 50 (i rimborsi sono stati fissati rispettivamente in 57,09 e 58,59 euro) mentre devono contabilizzare una perdita di " soli " 31,98 punti percentuali coloro che avevano in carico a 100 euro l'Easy Express sull'indice svizzero SMI. D'altro canto dal momento che per tutti i certificati emessi a febbraio 2008 la barriera era fissata al 75% del prezzo iniziale non ci si poteva attendere un epilogo diverso. Al momento della costruzione l'emittente prospettava un intervallo di oscillazione compreso tra il +10% circa dell'importo express e il -25% della barriera: un 35% di spazio di manovra per il sottostante entro il quale il certificato avrebbe reso , se non molto di più, almeno quanto l'indice. Ma la violenta caduta degli indici azionari globali aveva fatto sì

che già da diverse settimane il destino di almeno cinque dei sei certificati fosse segnato. Solamente il criterio di rilevazione della barriera, per questa tipologia di prodotto prevista esclusivamente alla scadenza, aveva impedito ai sei Easy Express di allungare la lista dei certificati finiti prematuramente nell'elenco dei " nuovi " benchmark. Tuttavia osservando i prezzi sul mercato secondario dei rispettivi indici sottostanti era pressoché impossibile credere in una rimonta tale da riportare in vita l'opzione esotica fino a quel momento solo virtualmente estinta.

Ad onor di cronaca riteniamo doveroso riassumere il funzionamento di questa particolare tipologia di prodotto. Il profilo di payoff degli Easy Express prevede che alla scadenza si riceva il rimborso del capitale nominale maggiorato di un premio fisso, predeterminato all'emissione, non solo se il sottostante si troverà in positivo rispetto al livello iniziale ma anche se avrà subito un ribasso contenuto entro una determinata percentuale. La barriera che caratterizza gli Easy Express è discreta: ciò vuol dire che a differenza dei tanti certificati dotati di barriera "disattivante" continua, in questo caso la verifica della soglia di protezione viene effettuata esclusivamente al momento della scadenza.

Il sottostante quindi può anche scendere nell'arco di vita del prodotto al di sotto del livello barriera ma se al momento della scadenza ci si trova al di sopra si ha diritto a ricevere il rimborso del nominale maggiorato del premio. In caso di mancato rispetto della condizio-



ne necessaria per il pagamento del premio l'unica penalizzazione rispetto all'investimento diretto nell'indice è legata al mancato incasso del dividendo che nel frattempo sarà distribuito. Il rimborso a scadenza è infatti determinato sulla base dell'effettiva variazione subita dall'attività sottostante.

Come si diceva l'unico indice che avrebbe potuto portare uno dei sei Easy Express a pagare l'importo aggiuntivo era lo SMI di Zurigo. Lo scorso 27 gennaio avevamo fotografato l'indice a 5345,06 punti, ad una distanza cioè del 5,75% dai 5652,34 punti necessari per far scattare il pagamento del premio di 10 euro sui 100 nominali. Nello stesso momento il certificato veniva venduto sul mercato Sedex a 78,50 euro e pertanto a fronte di un rialzo dell'indice del 5,75% si sarebbe potuto incassare un guadagno lordo (netto se si hanno minusvalenze) del 40,13%. Tuttavia, come si è detto, lo SMI ha chiuso la seduta del 13 febbraio a 5126,84 punti e così il rimborso di 68,02 euro che verrà riconosciuto nei prossimi giorni porterà agli investitori, che nelle ultime giornate di contrattazione avevano tentato la scommessa, una perdita di circa 13 punti percentuali (calcolata sui 78,50 euro di eventuale prezzo di acquisto).

SODDISFAZIONI DALL'OUTPERFORMANCE CON SOTTOSTANTE ENI

Delle discrete soddisfazioni stanno invece giungendo da due dei sette certificati Outperformance che la stessa emittente tedesca ha portato in quotazione sul Sedex dallo scorso 24 ottobre. I sette certificati, strutturati su due indici azionari e cinque blue chip quotate sul

listino milanese, a fronte della rinuncia a qualsiasi forma di protezione del capitale permettono di partecipare integralmente alla risalita ed eventualmente anche di accelerare il recupero dei mercati azionari. Il profilo di rischio che caratterizza gli Outperformance è quindi particolarmente aggressivo.

Nella pratica l'outperformance rispetto alla performance del sottostante è garantita da una leva fissa applicata sulla percentuale di apprezzamento dell'azione o titolo su cui viene strutturato il certificato a partire dal livello di riferimento iniziale. Va tuttavia specificato che la leva agisce solo sulla performance positiva mentre in caso di andamento negativo nulla cambia rispetto alla performance del sottostante. Sul mercato se ne trovano, attualmente in quotazione sul Sedex, 16 firmati dall'emittente Sal. Oppenheim per investire sugli indici Dj Eurostoxx 50, S&P/Mib, S&P500 e Nikkei225 e su cinque blue chip italiane (Eni, Enel, Telecom, UniCredit e Intesa Sanpaolo) e 5 proposti più di recente da Deutsche Bank. Ma come già evidenziato l'effetto di partecipazione in leva si è avuto finora solamente su due dei sette certificati proposti dallo scorso ottobre da Sal. Oppenheim.

In particolare la performance migliore fatta registrare alla data del 17 febbraio è quella dell'Outperformance sul titolo Telecom Italia. Il certificato, che ha rilevato il valore di riferimento iniziale in 0,86 euro (prezzo di chiusura dell'azione alla data di strike del 15 ottobre 2008), gode di una partecipazione in leva fissa del 135% solo sulla percentuale di apprezzamento dell'azione dagli 0,86 euro di partenza. Motivo per cui, stando alla quota di 1,02 euro raggiunta nella mattinata di martedì 17 febbraio, il certificato quotava un prezzo di circa 121 euro.

Ma se su Telecom Italia aleggia lo spettro della minaccia di riduzione o cancellazione del dividendo, con conseguente rischio di forte volatilità sulla quotazione del titolo, è su Eni che si potrebbe tentare di sfruttare la partecipazione in leva offerta dal certificato Outperformance. Nel dettaglio il certificato ha fissato in 15,15 euro il prezzo base e a partire da tale livello viene riconosciuta, nel durante come a scadenza (prevista per il 17 luglio 2009), una partecipazione del 120%. Alla data del 17 febbraio il titolo del Cane a sei zampe presentava una quotazione di 17,32 euro, superiore dunque di circa 14 punti percentuali dai 15,15 euro di prezzo base. Il certificato dal canto suo veniva quo-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 18/02/09	
Outperformance	Telecom Italia	DE000SAL5DD0	140%		1,12	13/09/2010	87,16	
Outperformance	ENI	DE000SAL5DB4	190%		20,04	13/09/2010	82,55	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 18/02/09	
Equity Protection	S&P/MIB	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33.744,00	31/05/2012	83,88	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 18/02/09	
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	71,81	
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	102,26	
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	101,38	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	BARRIERA SUP.	BARRIERA INF.	RIMBORSO MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 18/02/09
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5CY8	3.351,13	5.361,81	2.010,68	EUR 100,00	29/07/2011	97,33
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO PROTEZ.	LIVELLO BONUS	RIMBORSO MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 18/02/09
CP90 BONUS	S&P/MIB	DE000SAL5D47	21.645,00	15.151,50	EUR 113,00	EUR 90,00	31/10/2012	95,12

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

QUASI DIMEZZATO L'EASY EXPRESS SU S&P/MIB

ISIN	SOTTOSTANTE	LIVELLO FINALE	LIVELLO INIZIALE	BARRIERA	SCADENZA	EXPRESS	RIMBORSO
DE000SAL5CD2	S&P/Mib	17.890	34.014	25.510,5	13/2/2009	No	52,596
DE000SAL5CA8	Nikkei225	7.779,4	13.626,45	10.219,84	13/2/2009	No	57,090
DE000SAL5C97	DJ Eurostoxx50	2.228,29	3.803,21	2.852,41	13/2/2009	No	58,590
DE000SAL5CB6	S&P500	826,84	1.367,21	1.025,41	13/2/2009	No	60,476
DE000SAL5C89	Dax	4.413,39	6.973,67	5.230,25	13/2/2009	No	63,286
DE000SAL5CE0	SMI	5.126,84	7.536,45	5.652,34	13/2/2009	No	68,020

FONTE: WWW.CERTIFICATEIDERIVATI.IT

tato 114,20 euro in denaro e 115,20 euro in lettera. Da una valutazione sommaria della quotazione se ne deduce che il prezzo offerto dal market maker non starebbe tenendo conto della leva del 120%. Va tuttavia considerato che il prossimo 18 maggio Eni distribuirà agli azionisti un dividendo, già ufficializzato, di 0,65 euro per azione. Pertanto dagli attuali 17,32 euro di quotazione occorre scorporare il dividendo già programmato per la distribuzione. Va ricordato infatti che il finanziamento della leva è dato dalla rinuncia ai dividendi stimati fino alla scadenza.

L'analisi del pricing del certificato conferma quanto di buono ha fatto, e può ancora fare, l'Outperformance su

Eni. Scomponendo in opzioni la semplice struttura si ha che la call strike zero che replica il titolo sottostante, alla data del 17 febbraio e ad un prezzo di Eni di 17,32 euro, aveva un valore di 16,70 euro mentre 0,20 opzioni call con strike pari al prezzo base presentavano una valutazione di 0,552 euro. Applicando ai valori ottenuti il multiplo del certificato, pari a 6,60066, si otteneva un fair value di 113,85 euro, sostanzialmente in linea con il prezzo esposto dal market maker. Da qui la conclusione che il certificato sta in realtà già scontando il dividendo che verrà distribuito il prossimo 18 maggio e che quindi permette di agganciarsi all'andamento del titolo beneficiando peraltro di una leva del 120%.



PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

GLI EVENTI RILEVANTI DELL'ULTIMO MESE

Nel mese di febbraio sono cinque i certificati in quotazione che saranno interessati dal rilevamento del prezzo dei rispettivi sottostanti ai fini del potenziale rimborso anticipato o del pagamento di una cedola. Tra di essi solo l'Alpha Express di Deutsche Bank, negoziato in Lussemburgo ed avente come sottostante lo spread tra l'indice Hang Seng China ed un basket composto dall'indice russo RDX, l'ISE di Istanbul ed il FTSE di Johannesburg, potrebbe raggiungere il traguardo del richiamo anticipato. In particolare il rendimento, nella misura del 2,5% per ogni trimestre trascorso a partire dalla data di emissione, per un totale del 10%, verrà riconosciuto unitamente al capitale nominale in anticipo sulla naturale scadenza se l'indice cinese avrà registrato una variazione almeno uguale (o superiore) a quella del paniere. In chiusura di seduta di martedì 17 febbraio l'indice HSCEI risultava in calo del 46,96% dai 13561,88 punti dell'emissione. Il basket invece vedeva l'indice russo in calo del 67,45%, l'ISE in ribasso del 47,52% e

infine l'indice sudafricano negativo del 35,46% per una performance media negativa del 50,14%. Se dovessero confermarsi questi valori anche alla chiusura del 23 febbraio il certificato raggiungerebbe il rimborso anticipato nella misura di 110 euro. Per gli altri quattro certificati, incluso il Cash Collect di Deutsche Bank su Enel, l'appuntamento con l'osservazione del prezzo del sottostante sarà solo una formalità. E' stato invece rilevato lo scorso 11 febbraio, sulla base del valore ufficiale comunicato alle ore 11:00, il tasso Euribor 3m ai fini del pagamento del coupon trimestrale degli Equity Income di J.P.Morgan. Il Reference Rate, fissato a 1,975%, verrà maggiorato dei rispettivi spread stabiliti per ciascuno dei sei certificati che alla data del 13 febbraio conservavano integra la barriera. Va peraltro segnalato che all'evento barriera del 21 Novembre 2008 riguardante l'Equity Income sul titolo Infineon si sono aggiunti al termine della giornata borsistica di martedì 17 febbraio, i due eventi barriera sui certificati agganciati al titolo UniCredit.

PROSSIME DATE RILEVAMENTO

ISIN	EMITTENTI	NOME	SOTTOSTANTE	FASE	DATA RILEVAMENTO	CEDOLA	MERCATO	SCADENZA
DE000DB2PAE9	Deutsche Bank	Twin&Go	Generali	Quotazione	23/02/2009	11,90%	Sedex	22/02/2010
DE000DB7CQU8	Deutsche Bank	Alpha Express	Basket di indici	Quotazione	23/02/2009	2,50%	Luxembourg Stock Exchange	22/02/2011
DE000DB09059	Deutsche Bank	Cash Collect	Enel	Quotazione	24/02/2009	10%	Sedex	24/02/2010
NL0000800035	Abn Amro	Autocallable Twin Win	Nikkei 225	Quotazione	26/02/2009	7,50%	Sedex	26/02/2010
XS0342121042	Bnp Paribas	Bonus Express Cap	DJ Eurostoxx 50	Quotazione	26/02/2009	8,25%	Sedex	20/11/2009

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

TABELLA EQUITY INCOME

ISIN	EMITTENTI	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	COUPON €		RILEV.	EURIBOR 3M %	COUPON % SPREAD %	TOT
					I RILEV.	II RILEV.				
NL0006311375	Jp Morgan	Equity Income	Nokia	15/08/2011	1,97	1,81	13/05/2009	1,975	2,75	4,73
NL0006311383	Jp Morgan	Equity Income	Nokia	13/08/2013	2,23	2,07	13/05/2009	1,975	3,83	5,81
NL0006311334	Jp Morgan	Equity Income	Fiat	15/08/2011	2,1	1,94	13/05/2009	1,975	3,25	5,23
NL0006311342	Jp Morgan	Equity Income	Fiat	13/08/2013	2,35	2,2	13/05/2009	1,975	4,25	6,23
NL0006311409	Jp Morgan.	Equity Income	Infineon	15/08/2011	2,93	0,24	13/05/2009	-	-	0,00
NL0006311367	Jp Morgan	Equity Income	Unicredit	13/08/2013	1,78	1,62	13/05/2009	1,975	2,00	3,98
NL0006311359	Jp Morgan	Equity Income	Unicredit	15/08/2011	1,59	1,43	13/05/2009	1,975	1,25	3,23

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

DOPPIO COLPO SUL BIGLIETTO VERDE

La nuova proposta di Credit Suisse per investire sul dollaro Usa offre la possibilità di guadagnare sia dai rialzi che dai ribassi.

Il Trigger Yield Certificate con sottostante il tasso di cambio tra euro e dollaro, emesso lo scorso giugno dal Credit Suisse e quotato al Sedex, ha attirato l'attenzione nel corso delle ultime settimane per i suoi elevati volumi di scambio.

Prima di addentrarci in qualsiasi considerazione su quali possano essere i motivi alla base di tale interesse è bene capire il funzionamento di questo strumento. A un anno esatto dalla data di emissione, ossia il prossimo 30 giugno, ai possessori del certificato verrà incondizionatamente erogata una cedola del 6% calcolata sui 1.000 euro di valore nominale. A partire dal secondo anno entrerà invece in gioco l'opzione Autocallabile che consentirà, a predeterminate condizioni, di rientrare del capitale nominale maggiorato di un coupon del 7%. Quindi il 30 giugno 2010 e successivamente ogni anno fino alla scadenza finale del 2013 verrà rilevato il tasso di cambio tra l'euro e il dollaro e se questo sarà almeno pari al 91% del livello iniziale, ossia a 1,3054 rispetto agli 1,4345 dello strike, il certificato si estinguerà anticipatamente.

Analizzando la situazione attuale con il cross valutario a 1,26 il market maker espone un prezzo in denaro di 1.052,70 e in lettera di 1.062,70 scontando per intero la cedola del 6% prevista per il prossimo giugno ma senza considerare l'apprezzamento della divisa americana nel periodo, pari al 12,16%. Infatti se il cambio si manterrà su questi livelli fino alla data di osservazione del

18 giugno 2010, il certificato verrà rimborsato per un importo complessivo di 1.070 euro. Qualora invece l'euro dovesse riprendere forza tanto da non permettere il richiamo anticipato, saranno disponibili altre due finestre di uscita che consentiranno di incassare rispettivamente 1.140 euro il 20 giugno 2011 e 1.280 euro il 20 giugno 2012.

Nel caso in cui il certificato arrivi alla scadenza finale del 19 giugno 2013, applicando lo stesso principio si potrà ricevere o il capitale nominale maggiorato del totale dei coupon (28%) o nella peggiore delle ipotesi il solo capitale nominale.

In considerazione di tutti questi elementi da una parte chi ha sottoscritto il certificato è allettato dalla possibilità di realizzare una performance positiva del 6% circa in otto mesi anziché nei dodici inizialmente previsti mentre, dall'altra, chi volesse scommettere sulla tenuta del dollaro agli attuali livelli sulla distanza dell'anno o comunque su un rapporto nei confronti dell'euro non superiore a 1,3054 ha la possibilità di investire su questo strumento senza rischi, vista la protezione del capitale a scadenza e con l'obiettivo di portare a casa un rendimento annualizzato del 7%.

Rischi: investendo in questo certificato il rischio massimo che si corre, nella peggiore delle ipotesi, è di vedersi restituire il valore nominale del certificato, pari a 1.000 euro.

Questa condizione viene mantenuta nonostante dall'emissione siano passati otto mesi e nel contempo il dollaro americano si sia apprezzato del 12,16% rispetto al livello iniziale. In caso di un ulteriore apprezzamento della divisa statunitense il rendimento massimo conseguibile è pari al 7% annuo.

Vantaggi: il certificato offre ancora potenzialità di rendimento interessanti soprattutto se paragonate ai rendimenti offerti dal comparto obbligazionario nella valuta statunitense senza doversi esporre a rischi in conto capitale qualora la divisa non si dovesse muovere nella direzione sperata.

TRIGGER YIELD CERTIFICATE SU EURO/DOLLARO

Nome	Trigger Yield
Sottostante	Euro/dollaro
Emittente	Credit Suisse
Data di emissione	30/06/2008
Data di scadenza finale	19/06/2013
Date di osservazione intermedie	18/6/2010, 20/6/2011 e 2012, 19/6/2013
Strike	1,4345
Protezione	100%
Barriera Trigger	91% dello strike a 1,3054
Cedola	6%
Coupon	7% annuo cumulabile
Valore nominale	1000 euro
Mercato	Sedex
Codice Isin	GB00B39MSQ94

BORSA PROTETTA ALPHA

Strategia quantitativa a capitale parzialmente protetto.

Sfruttare la forza relativa per guadagnare

Questa settimana ci occupiamo di un certificato emesso da Banca Aletti. Si tratta del Borsa Protetta Alpha, che permette di investire beneficiando della forza relativa di un indice rispetto ad un altro e di trarre profitto anche in fasi di mercato ribassista. Governare l'incertezza, anche quando non si hanno le idee chiare su cosa farà il mercato sottostante, risulta possibile mediante un'articolata struttura in opzioni. In particolare con questa tipologia di certificato si mira ad ottenere la parziale protezione del capitale a scadenza e a trarre profitto dalla sovraperformance di un indice rispetto ad un altro. Nella pratica investendo su un unico strumento si ha la possibilità di replicare una strategia quantitativa su due sottostanti assumendo una posizione lunga sul primo e corta sul secondo.

LA STRATEGIA ALLA BASE DEL CERTIFICATO

Viene definita lunga l'attività finanziaria sulla quale si nutrono le migliori aspettative in termini di rendimento. Viceversa è tecnicamente corta la posizione assunta sul sottostante che si crede performerà peggio. Il prodotto finanziario dato dal Borsa Protetta Alpha mira a generare una performance assoluta valutando la differenza percentuale a scadenza rispetto al livello iniziale assegnato in fase di emissione.

Il livello di protezione, elemento distintivo rispetto ad una posizione diretta sul sottostante, viene fissato in una percentuale nota in sede contrattuale. Ipotizzando che sia del

95% si ha che per ogni 100 euro investiti nelle peggiori delle ipotesi se ne riceveranno a scadenza 95.

SCENARI A SCADENZA

Per chi non conosce il meccanismo di payout, riprendiamo le formule che ne determinano il rendimento a scadenza. Compreso che il certificato replica una posizione lunga sul sottostante ipotetico "A" e una posizione corta sul sottostante "B", per valutarlo a scadenza occorre determinare il risultato percentuale di entrambi. Supponendo che "A" in sede di emissione quoti 120 punti mentre "B" 3000 e che a scadenza il primo sottostante si trovi a 125 punti e il secondo, sul quale siamo short, a 2822 punti, basterà semplicemente:

$$\text{Performance A} = (VF - VI) / VI = (125-120)/120 = 4,166\%$$

$$\text{Performance B} = (VF - VI) / VI = (2822-3000)/3000 = -5,94\%$$

$$\text{Performance del certificato} = 4,166\% - (-5,94\%) = 10,106\%$$

Il caso citato rappresenta l'ipotesi migliore a scadenza, ovvero una crescita dell'asset long e la discesa dell'asset short. A fronte di una perdita del sottostante "B" la performance dello strutturato a scadenza risulta comunque positiva, grazie al movimento migliore di "A". Se invece il differenziale di performance fosse negativo, sotto il -5% entrebbe in gioco la protezione del capitale che restituisce a scadenza 95 euro ogni 100 investiti. Il grafico rappresenta un esempio di performance percentuale comparata, tra l'asset long (S&P 500) e l'asset short (DAX). Si può individuare perfettamente la strategia sottostante, ovvero fin tanto che la posizione long ha guadagnato di più dello short, il risultato del differenziale produce utili. Quando l'asset short ha invertito la rotta facendo meglio dell'asset long o comunque meno peggio, il risultato anche per il certificato è diventato negativo. La linea orizzontale è la protezione che si attiverà nel caso di ottima performance dell'indice short e pessima dell'indice long: in tal caso non si potrà perdere più del 5%. Nella simulazione abbiamo preso come valore iniziale il valore di chiusura di entrambi gli indici al 3 gennaio 2000.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 17/02/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,45
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	103,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 17/02/2009
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 17/02/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	72,00
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	62,80
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	81,2

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

BACKTESTING



FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

PERFORMANCE COMPARATA



FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

**LA STRUTTURA IN OPZIONI
GLI EFFETTI SUL PREZZO**

Per capire a fondo il prodotto occorre entrare al suo interno e osservare ogni singola componente. La somma dei prezzi delle opzioni contenute nel certificato e i loro meccanismi di payoff a scadenza genereranno il payout. Ritorniamo quindi a parlare di opzioni esotiche, tipiche delle strutture con profitto perdita a scadenza non lineare. Se si vuole infatti creare uno scenario replicante una strategia come lo stesso Borsa Protetta Alpha, occorre inserire oltre alle tradizionali opzioni anche Exotic Options. In particolare la struttura richiede l'acquisto di Spread difference (quantità pari alla partecipazione) con strike pari alla protezione-100%; acquisto di un'opzione call con strike zero; acquisto di un'opzione put con strike pari alla protezione; vendita di un'opzione call con strike pari alla protezione. Il pricing nel durante dovrà tenere conto della sommatoria dei prezzi di ogni singola componente derivativa. Aggiungiamo che occorre considerare l'effetto della correlazione tra i due sottostanti. Se positiva e prossima ad uno si dice che è massima e al variare del sottostante "A" seguirà una variazione della stessa entità di "B". Una correlazione negativa permetterà al variare di uno una variazione opposta dell'altro. Nel caso specifico il prezzo del certificato nel durante beneficerà di una diminuzione della correlazione apprezzando la struttura, mentre un incremento della correlazione positiva genererà un peggioramento del prezzo del certificato. Per quanto riguarda l'effetto della variazione pura del sottostante occorre scindere se a muoversi sarà il sottostante lungo o quello su cui siamo short. Se è vero che il certificato beneficerà a scadenza di una migliore performance dell'indice S&P 500 (rifacendoci al nostro esempio), allora una crescita di quest'ultimo renderà più caro il certificato mentre una discesa una diminuzione del prezzo. Se a muoversi sarà il sottostante "corto" allora l'eff-

to sul prezzo risulterà opposto. Un apprezzamento dell'indice Dax (vedi esempio) sortirà una riduzione del prezzo mentre una discesa dell'indice tedesco produrrà un apprezzamento del certificato.

SIMULAZIONE DI UNA SPREAD OPTION

Diamo ora uno sguardo più dettagliato alle spread options, utilizzate spesso nel mercato delle materie prime o delle valute. Il payoff a scadenza risulta pari alla differenza tra due sottostanti. Si tratta di un particolare contratto d'opzione utilizzato per coperture. Alcuni esempi possono essere individuati sul mercato Nymex e come sottostante possono avere stocks o futures. Utilizziamo un semplice esempio fissando tutti i parametri e effettuiamo il pricing di una spread options. Abbiamo così la possibilità di osservare la variazione di prezzo al variare del parametro della correlazione, tenendo fermo tutto il resto. Lo strike è indicato con la lettera X, mentre i valori dei sottostanti come A1 e A2

•Call: $\max(A1 - A2 - X, 0)$

•Put: $\max(X - A1 + A2, 0)$

Infine da tabella osserviamo come al crescere della correlazione positiva scenda il prezzo di una spread options, mentre quando la correlazione tra i due sottostanti scende o diventa negativa l'opzione subisce un rapido apprezzamento.

PRICING SPREAD OPTIONS

Correlazione	0,5	0	-0,5
Prezzo Spread Call	10.574	14.243	17.097
Correlazione	1	0	-1
Prezzo Spread Call	4.155	14.243	19.505

FONTE: WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT

L'ANALISI TECNICA NIKKEI

Quadro grafico decisamente negativo per l'indice Nikkei che, con la chiusura del 18 febbraio, ha violato al ribasso i minimi di area 7.650 punti. Si è aperta così la strada a ulteriori discese in direzione di 7.000 punti, già avvicinati in intraday il 31 ottobre scorso, e 6.350 successivamente. Solo un immediato ritorno sopra 7.650 eviterebbe una simile evoluzione mentre una quota di sicurezza, da dove assistere ad un tentativo di allungo si avrebbe a 8.275 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE NIKKEY

La borsa giapponese si è rivelata negli ultimi 12 mesi una delle più penalizzate fra le piazze sviluppate. A impensierire gli investitori contribuisce la dipendenza dell'economia giapponese dal ciclo economico globale. Per il 2009 le attese degli analisti sono negative: è previsto un peggioramento della redditività aziendale rispetto all'esercizio precedente. Il rapporto p/e dell'indice Nikkey ammonta a 82, un valore elevato se si confronta con i multipli delle borse degli altri paesi sviluppati.

*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 Certificatiedervati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatiedervati 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 il 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.

NIKKEI 225 (SETTIMANALE)



FONTE: VISUALTRADER

NIKKEY

PAESE	INDICE	QUOTAZIONE	P/E 2009	VAR. % 12 MESI
Europa	EuroStoxx 50	2115	8,10	-44,27
Germania	Dax	4189	9,60	-39,88
Italia	S&P/Mib	16542	8,07	-51,28
Londra	Ftse 100	4009	9,55	-32,58
Usa	S&P 500	789	12,52	-41,54
Giappone	Nikkei 225	7534	82,33	-44,74

FONTE: BLOOMBERG



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,62	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,01	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,65	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,35	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	96,05	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 18-02-09

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, 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 chiama il **800 92 40 43** oppure visita www.prodottidiborsa.it

