

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Valute emergenti nel caos
Qualche idea per muoversi al meglio

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Cina, rame ed Enel
Tassazione alla cantonese

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Investire a rate
Il nuovo Opportunità Protetta di Hvb

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Dormire sonni tranquilli
Un certificato di Banca Imi "sotto 100"

COME È ANDATA A FINIRE

La caduta del Twin Win
Svincolarsi per puntare su un Autocallable

PUNTO TECNICO

Nuove barriere per i Twin Win
Gli emittenti aggiornano le proposte

Neanche il tempo di archiviare il mese di febbraio e sui mercati azionari il ribasso da inizio anno è già superiore al 20%. Nella giornata di lunedì 23 il Dow Jones ha violato al ribasso i minimi degli ultimi dodici anni mentre nel pomeriggio di venerdì 20, per la prima volta da quando esiste l'S&P/Mib sono stati toccati i 15.884 punti. Il livello, poi ampiamente aggiornato al ribasso nelle sedute successive, per alcuni investitori era uno spartiacque di vitale importanza tra un potenziale guadagno del 200% e una possibile perdita del 50% in pochi mesi. A tale quota era infatti posto il livello barriera dello stoico Twin Win che Banca Imi aveva proposto ad agosto 2007. In quel momento l'indice italiano era a 39.710 punti e quel certificato lanciato in quotazione con una barriera al ribasso distante ben sessanta punti percentuali sembrava potesse avere pochissime chance di giungere alla scadenza del luglio 2009 come un Benchmark, perdendo la barriera prima della scadenza. Invece la violenza con cui il ribasso continua a manifestarsi ha finito con l'infrangere le speranze. Nella rubrica Come è andata a finire, oltre a dare il giusto riconoscimento ad un Alpha Express sui mercati emergenti che nonostante il tracollo degli indici ha rimborsato dopo un solo anno il capitale iniziale con un premio del 10%, ripercorriamo le ultime fasi di vita di questo certificato con particolare riguardo alla quotazione. In tema di paesi emergenti, da sei mesi a questa parte è in atto un vero e proprio terremoto sul fronte valutario. Lo zloty polacco, il fiorino ungherese o la lira turca hanno perso tutte oltre il 20% contro la valuta unica. Nel corso dell'Approfondimento scopriremo quali effetti sta avendo la tempesta monetaria sui certificati di investimento. Tutto questo e molto altro in questo numero del Certificate Journal. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

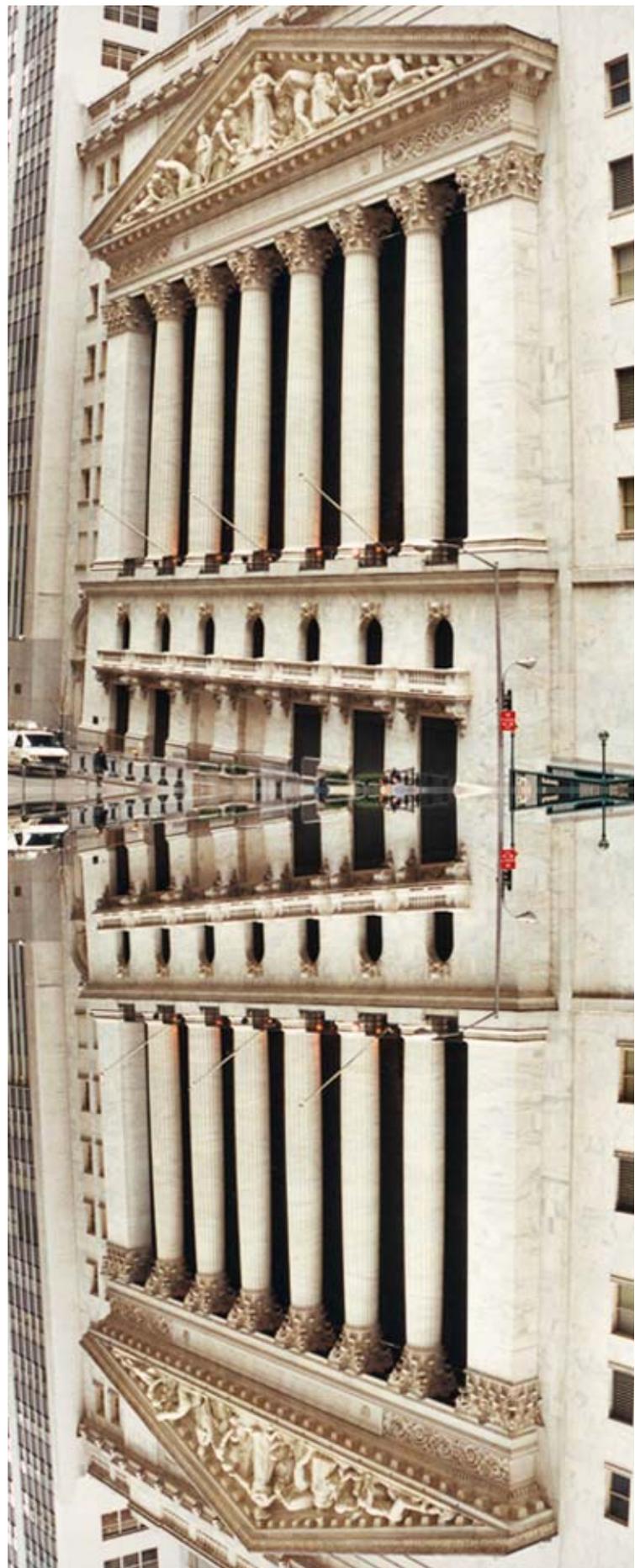
VALUTE EMERGENTI nel caos



DI ALESSANDRO PIU

NAZIONALIZZAZIONE SI, NO QUASI

Che differenza c'è tra le parole con cui il segretario al Tesoro Usa, Timothy Geithner, ha presentato lo scorso 10 febbraio il proprio piano per il recupero del sistema finanziario americano e il discorso alla nazione pronunciato martedì dal presidente, Barack Obama? A giudicare dai contenuti poca. Vaghezza nel primo caso, toni enfatici alla "Yes, we can change" e non molto di più nel secondo. E tra i primi rumors su un possibile intervento di nazionalizzazione delle banche e le rassicurazioni di Bernanke circa l'assenza di una reale necessità di intervento per portare alcune banche sotto il pieno controllo dello Stato? A prima vista tanta, in realtà molto poca se si conferisce la giusta importanza al termine "formalmente". Inoltre Bernanke si è guardato bene dal negare nettamente la possibilità di nazionalizzazioni, ha semplicemente detto che al momento non sono necessarie. Eppure per una Wall Street con i nervi scoperti le seppur simili intonazioni di rumor e annunci si sono tradotti in ribassi superiori ai 4 punti percentuali il 10 e il 17 febbraio e con un rialzo del 4% il 24. Prova provata di come i mercati siano in balia delle emozioni più che del ragionamento. Non si spiegherebbe altrimenti perché una Citigroup nazionalizzata dovrebbe essere così diversa da una Citigroup parzialmente nazionalizzata, con il 40% delle azioni in mano al Tesoro. Per la diluizione delle quote in mano agli azionisti privati? Certamente, anche se prima bisognerebbe mettersi d'accordo sul valore prospettico di tali quote. Una banca "parzialmente e non formalmente" nazionalizzata dovrà comunque rispondere a ben precise richieste e rimanere entro determinati paletti disposti dall'amministrazione con conseguenze che si rifletteranno sulla sua redditività e sulla sua capacità di competere e quindi in ultima analisi sul suo valore. Messa in tal modo la questione appare senza speranza. Lo scenario è ancora più nero di quanto già non sia. Eppure è proprio la mancanza di un "fondo del barile" da cui ripartire a essere la causa principale delle oscillazioni isteriche delle piazze finanziarie. Serve a poco sapere che "il 2010 potrebbe essere l'anno della ripresa se e solo se le misure adottate dall'amministrazione, dal Congresso e dalla Fed avranno effetto".



DI PIERPAOLO SCANDURRA

VALUTE EMERGENTI NEL CAOS

Non solo il mercato azionario è sconvolto da volatilità e incertezza, anche valute e commodity subiscono gli effetti della crisi. Qualche idea per muoversi al meglio

Il nuovo tonfo dei mercati azionari che in soli due giorni, tra venerdì e lunedì dell'ultima ottava, sono stati nuovamente travolti dalla volatilità, ha riportato indietro le lancette dei principali listini mondiali di oltre dodici anni. La crisi che le banche centrali non sembrano in grado di poter governare sta tuttavia avendo dei risvolti drammatici anche su asset class che con le azioni hanno poco a che fare, come le commodity o le valute.

In particolare sul mercato valutario è da diversi mesi in atto un vero e proprio terremoto. Le variazioni dell'euro contro le principali valute negli ultimi sei mesi rendono l'idea di tale sconquasso. In soli 180 giorni il rapporto tra l'euro e lo yen giapponese si è modificato di oltre il 32% in favore della divisa nipponica. Nel contempo il dollaro statunitense è passato da un rapporto di 1,48 a uno di 1,28 contro la moneta unica. E ancora più scalpore destano le performance delle cosiddette valute emer-

genti, quelle cioè che per diverso tempo hanno rappresentato il porto di arrivo per tutti coloro che intendevano sfruttare gli alti rendimenti promessi dai rispettivi tassi di interesse per migliorare l'efficienza del proprio portafoglio high yield. Lo zloty polacco si è inabissato del 30%, il fiorino ungherese e il peso messicano di oltre il 20% mentre la nuova lira turca, che per alcuni mesi aveva dato l'impressione di poter garantire una sostanziale stabilità contro l'euro e quindi non incidiare il 15% di remunerazione garantito dal Turkish Interbank Rate, ha subito gli effetti della crisi finanziaria perdendo circa il 18% del proprio valore.

VALUTA PLUS SOTTO I RIFLETTORI

Sul mercato italiano dei certificati di investimento gli effetti più visibili della tempesta monetaria in atto si stan-



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	25,56	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	94,00	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	95,75	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 25-02-09

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



EURO CONTRO VALUTE DAL 22/8/2008

	Yen giapponese	32,75%
	Dollaro di Hong Kong	17,05%
	Dollaro americano	15,83%
	Franco svizzero	9,65%
	Dollaro di Singapore	7,23%
-3,14%	Dollaro canadese	
-8,92%	Corona norvegese	
-9,25%	Sterlina britannica	
-11,91%	Rand sudafricano	
-13,83%	Dollaro australiano	
-14,14%	Corona ceca	
-16,84%	Dollaro neozelandese	
-17,2%	Corona svedese	
-18,63%	Lira turca	
-21,7%	Peso messicano	
-22,19%	Fiorino ungherese	
-29,23%	Zloty polacco	

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

no avvertendo, oltre che su tutti quei certificati che hanno come sottostante un indice o una commodity quotata in dollari, sui Benchmark Valuta Plus che Abn Amro, emittente della Royal Bank of Scotland, quota sul mercato Sedex. I Valuta Plus sono certificati di investimento che consentono con importi minimi, in quanto sono stati tutti emessi a 100 euro di valore nominale, di partecipare linearmente alla crescita di un deposito monetario in valuta remunerato quotidianamente sulla base dei tassi d'interesse interbancari del paese di riferimento.

Più nel dettaglio i Valuta Plus replicano l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente e definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread che l'emittente trattiene. Alla data di emissione il valore dell'indice sottostante era pari all'equivalente di 100 euro, pari al prezzo di emissione del certificato, convertiti in valuta straniera

al tasso di cambio corrente. Successivamente il valore dell'indice sottostante è stato giornalmente calcolato applicando la seguente formula

$$\text{valore giornaliero indice} = \text{valore indice precedente} \times [1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{Spread}) \times 1/\text{base di calcolo}]$$

Pertanto, il prezzo dei Valuta Plus è influenzato dall'andamento dell'indice sottostante e conseguentemente dall'andamento del relativo tasso d'interesse, tenendo conto dello spread, nonché del tasso di cambio corrente tra la valuta di denominazione dell'indice sottostante e l'euro. Alla scadenza i Valuta Plus Certificates rimborsano, in modo automatico, un importo pari al livello dell'indice sottostante convertito al tasso di cambio corrente. Dalle rispettive date di emissione, il 2 febbraio 2006 per la totalità dei diciotto Valuta Plus ad eccezione di quello sulla lira turca che è stato emesso il 25 settembre dello stesso anno, il certificato che sta regalando la migliore performance è proprio quello agganciato al nuova lira di Istanbul.

Nonostante la svalutazione degli ultimi sei mesi e il drastico ridimensionamento del tasso interbancario di riferimento, dopo l'ultimo taglio di 150 punti base di venerdì 20 febbraio il Turkish Interbank Rate Overnight è passato dal 17,5% dell'emissione del certificato all'attuale 11,50% e pertanto adesso il tasso riconosciuto sul deposito monetario è del 9,5%, il certificato è ancora positivo di oltre il 22% avendo accumulato dall'emissione all'11 ottobre dell'anno successivo un rendimento del 15,375% al netto dello spread, dal 12 ottobre 2007 fino al 13 dicembre un rendimento netto del 14,25% e solamente nel corso del 2008 una remunerazione giornaliera degli interessi inferiore al 14%.

Hanno invece beneficiato esclusivamente dell'apprezzamento delle rispettive divise nei confronti dell'euro, dal momento che il tasso di interesse riconosciuto sui depositi sottostanti è prossimo allo zero, i due Valuta Plus sullo yen giapponese e sul franco svizzero. In particolare il certificato che copre la valuta nipponica segna un rialzo del 18% dall'emissione e di oltre il 30% dai 90 euro di sei mesi fa solamente per effetto della variazione del tasso di cambio. Infatti va considerato che lo Japanese Yen Libor next-spot, ovvero il tasso che determina la remunerazione giornaliera del deposito, ha raggiunto un massimo dell'1,40% (peraltro dedotto dello spread trattenuto dall'emittente) il 26 settembre dello scorso anno e attualmente è allo 0,1723%. Situazione quasi



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 24/02/2009
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 24/02/2009
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 24/02/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	66,40
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	56,45
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	73,5

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I MIGLIORI VALUTA PLUS, ULTIMI SEI MESI



del tutto analoga per il certificato legato alla divisa svizzera. Il tasso di interesse riconosciuto (lo Swiss Franc Libor next-spot) ha raggiunto negli ultimi giorni il suo livello più basso, ovvero lo 0,13%. Nel grafico comparativo delle performance degli ultimi sei mesi si può notare come il Valuta Plus sullo yen si sia letteralmente impennato (linea arancio), quello sul franco svizzero si sia mosso al rialzo di poco meno del 10% (linea blu) mentre quello sulla lira turca abbia pagato la svalutazione della relativa valuta (linea bianca).

Dall'altra parte della classifica di performance non potevano che esserci quei certificati che hanno come sottostanti le valute dei paesi che più stanno pagando la crisi

finanziaria. Per questi certificati il crollo delle rispettive valute unito al ridimensionamento dei tassi di interesse è stato letale. Il Valuta Plus sudafricano ad esempio è in calo del 25% dall'emissione nonostante il Johannesburg Interbank Agreed Rate ad un mese sia ancora al 10,025% (occorre però considerare lo spread dell'1,28%), colpa principalmente del rapporto di cambio eur/zar passato da 7,3826 della data di partenza all'attuale 12,8207.

VALUTE: IL PERNO DEI CARRY TRADE

Finanziarsi in yen o franchi svizzeri per acquistare asset in valute più remunerative di almeno cinque volte e destinare il guadagno all'investimento azionario. E' questo in buona sintesi il meccanismo che negli ultimi anni ha fatto salire alla ribalta il carry trade.

Come si può vedere dal grafico comparato delle performance del rapporto di cambio yen/dollaro (linea bianca) e dell'indice S&P500 (linea arancio) la correlazione è stata speculare negli ultimi due anni. Solamente ultimamente il meccanismo si è evidentemente inceppato. Del resto le tensioni sul fronte monetario, con i tassi statunitensi ormai sullo zero e quelli maggiormente remunerativi ritenuti troppo rischiosi proprio per il timore di quello che nelle ultime settimane sta accadendo, ovvero la for-



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

Aletti Certificate è un marchio registrato di Banca Aletti & C. S.p.A.

I VALUTA PLUS QUOTATI

ISINCODE	SOTTOSTANTE	PREZZO EMISSIONE	PREZZO DENARO €	VARIAZIONE %	SCADENZA
NL0000707933	Lira turca	100	122,85	22,85%	16/12/2010
NL0000081701	Yen giapponese	100	118,35	18,35%	16/12/2010
NL0000081651	Franco svizzero	100	110,90	10,90%	16/12/2010
NL0000081669	Corona ceca	100	106,90	6,90%	16/12/2010
NL0000081776	Dollaro americano	100	106,30	6,30%	16/12/2010
NL0000081768	Dollaro di singapore	100	105,90	5,90%	16/12/2010
NL0006061608	Eonia euro	100	104,90	4,90%	16/12/2010
NL0000081727	Corona norvegese	100	103,25	3,25%	16/12/2010
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	100	101,60	1,60%	16/12/2010
NL0000081693	Fiorino ungherese	100	101,05	1,05%	16/12/2010
NL0000081636	Dollaro australiano	100	95,65	-4,35%	16/12/2010
NL0000081644	Dollaro canadese	100	95,50	-4,50%	16/12/2010
NL0000081743	Zloty polacco	100	92,20	-7,80%	16/12/2010
NL0000081750	Corona svedese	100	89,00	-11,00%	16/12/2010
NL0000081677	Sterlina britannica	100	88,50	-11,50%	16/12/2010
NL0000081735	Dollaro neozelandese	100	86,70	-13,30%	16/12/2010
NL0000081719	Peso messicano	100	79,45	-20,55%	16/12/2010
NL0000081628	Rand sudafricano	100	74,10	-25,90%	16/12/2010

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

te svalutazione delle rispettive valute di riferimento, hanno scoraggiato la messa in pratica di questa pratica finanziaria. Il carry trade ad ogni modo non è certamente una pratica accessibile ai piccoli risparmiatori. Ma sapere che ci sono degli strumenti facilmente negoziabili, in grado di replicare il primo anello della catena, può essere utile anche per chi desidera solamente sfruttare gli alti tassi di interesse garantiti dai depositi monetari in valuta con l'aspettativa che la tempesta sul fronte valutario si plachi.

COLLAR PER VALUTE AD ALTO RENDIMENTO

E' stato proposto sul mercato da Hvb, l'emittente del gruppo Unicredit, il 22 agosto 2007 un Collar a capitale

protetto, con l'obiettivo di rispondere all'esigenza di coloro che intendevano diversificare i propri investimenti sul settore delle valute ad elevato tasso di interesse un certificato a capitale interamente protetto denominato FX Index Collar. Il certificato, che il prossimo 22 agosto giungerà alla data di esercizio automatico, è quotato sul segmento di mercato Cert-X e agisce su un indice proprietario composto da un paniere di tassi di interesse mondiali del mercato monetario overnight.

Per ciò che riguarda la struttura del certificato, al termine dei due anni di durata questo riconoscerà il 68% della performance positiva dell'indice sottostante fino ad un guadagno massimo del 18% e rimborserà nella peggiore delle ipotesi il 100% dei 100 euro nominali. L'indice sottostante, il BestZins Welt (Performance) è quotato in euro e riflette le variazioni di un deposito monetario in valute, selezionate tra 22 valute mondiali sulla base del migliore differenziale tra il tasso di interesse e il tasso di riferimento EONIA alla stessa data.

Osservando il grafico giornaliero dall'emissione del certificato si nota come dai 105,29 punti iniziali l'indice BestZins Welt sia riuscito a spingersi in positivo solo per un 5% (il top è stato toccato l'8 ottobre 2007 a 110,22 punti) mentre i 91,08 punti degli ultimi giorni siano poco distanti dai minimi del 17 dicembre scorso a 88,70 punti. Il Collar invece presenta sul Cert-X di EuroTLX una quotazione di 95,70 euro in denaro.

CARRYTRADE



Fonte: BLOOMB ERG

PIATTO RICCO CON L'AIRBAG

Sta invece regalando un ottimo 18% di guadagno dai 100 euro di emissione l'Airbag emesso da Abn Amro poche settimane prima del Collar di HVB. Il certificato, emesso il 6 luglio 2007, ha codice ISIN NL0000783934 e appartiene alla categoria dei capitale protetto condizionato e punta sostanzialmente sulla capacità del dollaro di apprezzarsi contro l'Euro.

La struttura alla base del certificato prevede che a scadenza (prevista per il 29 giugno 2010) venga rimborsato il capitale nominale nel caso in cui il dollaro si trovi contro la valuta unica nell'intervallo di prezzo compreso tra il livello di 1,3596 e 1,7675. Nel caso tale soglia venga superata al rialzo è prevista l'attivazione dell'Airbag, ovvero di un cuscinetto che consentirà di limitare le perdite del capitale causate dal rialzo dell'Euro oltre il 130% della barriera: nella pratica verrà applicato alla parte di



BEST ZINS WELT DALL'EMISSIONE



Fonte: BLOOMBERG

capitale non intaccata dalle perdite un fattore Airbag, cioè un numero pari a 1,428.

In termini pratici se il dollaro si trovasse a scadenza a 1,90 contro l'Euro, il 40% di perdita accusata dai valori di strike verrebbe attutito per effetto del moltiplicatore 1,428 applicato sui 60 euro residui ($60 \times 1,428 = 85,68$ euro). Le maggiori potenzialità vengono però espresse dal certificato in caso di rialzo del dollaro grazie ad una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense nei confronti dell'Euro. Da qui i 118 euro di quotazione a fronte di un livello di cambio pari a 1,28.

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

 **BANCA IMI**

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA  SANPAOLO

CINA, RAME ED ENEL

In Cina novità sul fronte tassazione per gli investitori istituzionali esteri

Per il rame il 2009 si presenta grigio. Enel, una difesa imperfetta

TASSAZIONE ALLA CANTONESE

Il mercato azionario cinese ha aperto le porte, ormai da qualche anno, agli investitori istituzionali dall'estero schiudendo l'opportunità di maggiori guadagni ma anche di maggiori rischi considerando l'elevata volatilità tipica dei mercati emergenti. Adesso le autorità governative della Repubblica Popolare chiedono il conto agli operatori esteri autorizzati. La "State administration of taxation" (SAT) ha infatti chiarito che verrà imposta una tassa del 10% sui dividendi, sui bonus e sui guadagni degli investitori istituzionali inclusi nella lista dei "Qualified foreign institutional investors" (QFIIs). Si tratta di circa 75 entità straniere autorizzate a investire sul mercato azionario, sull'obbligazionario e sui fondi comuni cinesi. Secondo quanto riportato dalla stampa specializzata locale, come il China Securities Journal, molti di questi operatori già versavano la tassa e dunque l'intervento non dovrebbe portare a rilevanti modifiche nella loro operatività e tantomeno a una diminuzione della liquidità investita nel Paese. Si tratterebbe, in altri termini, di un chiarimento di una norma già prevista nel regolamento che, in mancanza di definizione non era stata finora applicata in maniera obbligatoria.

La SAT ha invitato le amministrazioni fiscali a livello locale a raccogliere informazioni sugli investitori istituzionali operanti sotto il QFIIs e a organizzarsi per la gestione della loro tassazione. Il "Qualified foreign institutional invest-

ors" è un programma lanciato nel 2002 appositamente per aprire il mercato nazionale agli investitori esteri, fino a quel momento totalmente esclusi.

Per essere ammessi gli investitori istituzionali devono soddisfare determinate richieste tra le quali requisiti di stabilità finanziaria, buona credibilità, avere dimensioni minime fissate dalla autorità di controllo dei mercati cinese (Csrc). Devono inoltre avere un certo numero di dipendenti, avere una sana struttura di governante e un buon sistema di controlli interni. Infine il Paese di appartenenza dell'intermediario deve aver sottoscritto un "Memorandum of understanding" con la Csrc e avere un sistema completo di supervisione e controllo legale.

CHE SPREAD SUI CERTIFICATI CINESI!

Sul segmento degli Investment certificate l'offerta per investire sul mercato cinese si è sempre concentrata su un unico sottostante, l'indice Hang Seng China Enterprises. Sebbene questo sia un indice legato a società cinesi quotate a Honk Kong, i veri rappresentanti del mercato cantonese sono gli indici di Shanghai e Shenzhen. Questi due indici riflettono l'andamento delle azioni cosiddette di tipo B, quelle cioè che, a differenza dalle A shares, sono accessibili agli investitori privati cinesi e agli investitori stranieri, pesate per capitalizzazione di borsa.

Sul mercato italiano l'offerta di strumenti di investimento legati agli indici delle due piazze principali del Paese è limitata a tre soli Benchmark, tutti emessi da Abn Amro, che senza opzioni accessorie consentono di seguire linearmente il sottostante fino alla loro naturale scadenza. Tuttavia nelle ultime settimane la politica di market making adottata dall'emittente sta rendendo praticamente inutilizzabili i tre strumenti.

In particolare lo spread presente tra denaro e lettera è superiore al 60% e in alcuni casi raggiunge delle punte del 300%. Una situazione così anomala non poteva non portarci a chiedere chiarimenti all'emittente. Alla base della scel-

							
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 18/02/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	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 18/02/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	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](#)

ta di apportare delle modifiche così sostanziali al market making c'è la decisione del governo cinese in materia fiscale. In particolare il governo ha recentemente deciso di introdurre una tassa retroattiva pari al 10% del capital gain realizzato sulle azioni locali. Sulla base di questo cambiamento, tutt'ora in corso d'opera, la stessa Abn Amro non conosce l'entità della tassa e soprattutto non è attualmente in grado di determinare quali siano gli impatti di tale cambiamento legislativo sulla quotazione dei certificati.

Quindi, al fine di evitare di attrarre flussi dei clienti su strumenti che diventano sostanzialmente illiquidi e allo stesso tempo rispettando le regole di Borsa Italiana, l'emittente ha deciso di quotare un prezzo lettera molto elevato. Per quanto riguarda la quotazione in denaro invece il prezzo esposto riflette il fair value, ossia il valore del certificato calcolato in funzione del livello del sottostante. Ciò consente all'investitore che detiene in portafoglio il certificato di non

subire alcuna penalizzazione nel caso voglia chiudere la posizione.

PREVISIONI GRIGIE PER IL RAME ANCHE NEL 2009

Dai minimi toccati il 26 dicembre scorso a 2.817,25 dollari la tonnellata il rame quotato al London Stock Exchange ha recuperato circa 11 punti percentuali. Il movimento non tragga in inganno tuttavia, sia perché dopo una caduta del 63% dai massimi del luglio 2008 un rimbalzo era prevedibile, sia perché il rame rimane schiacciato su quotazioni che risalgono alla prima parte del 2005. E le previsioni per quest'anno rimangono grigie. Secondo gli esperti di Goldman Sachs JBWere, la domanda calerà anche nel 2009, in linea con il deteriorarsi delle condizioni di crescita globali. Il surplus di offerta, nonostante i tagli produttivi annunciati dai

principali operatori del settore, dovrebbe attestarsi a 192.000 tonnellate. Sono ben poche le possibilità che le quotazioni si allontanino da una linea mediana di 3.300 dollari per tonnellata. Una stima che vede d'accordo il maggiore estrattore europeo del metallo, Kghm Polska Miedz, che prevede un prezzo medio di

I BENCHMARK SULLA CINA

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DENARO	LETTERA	SCADENZA
NL0000194934	Benchmark	Abn Amro Bank	Shanghai B Shares	10,66	16,27	18/06/10
NL0006253783	Quanto Certificate	Abn Amro Bank	Shanghai B Shares	1,23	4,93	01/04/10
NL0000194942	Benchmark	Abn Amro Bank	Shenzhen B Shares	3,22	4,84	18/06/10

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

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

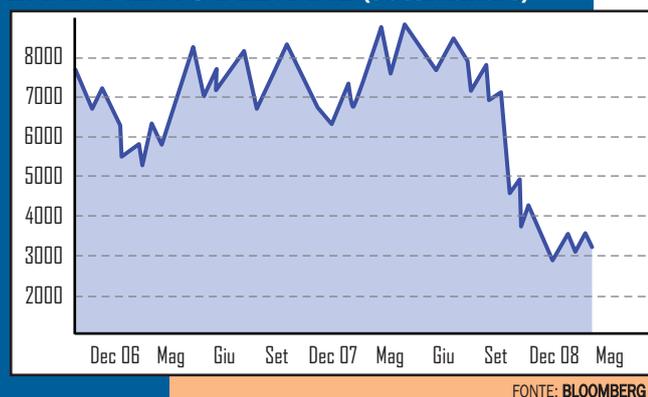
X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank. www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

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

L'ANDAMENTO DEL RAME (settimanale)



3.200 dollari la tonnellata e il maggiore produttore mondiale quotato, Freeport McMoran, secondo il quale la domanda di rame rimane ancora molto debole. Le scorte nel frattempo appaiono in continua crescita. Presso i magazzini del London Stock Exchange sono state calcolate, al 23 febbraio, 544.650 tonnellate in giacenza, contro le 340.550 di inizio anno. Il quadro grafico del rame mette in luce il supporto fondamentale di quota 2.850 punti, che ha fermato la discesa verticale delle quotazioni del rame. Una violazione di tale livello potrebbe portare il rame in direzione di 2.265 in prima battuta e verso i 2.000 dollari la tonnellata in un secondo momento, quotazioni risalenti al novembre 2003. Un simile scenario potrebbe delinearsi in caso di nuovi peggioramenti della crescita con una recessione a livello globale. In caso contrario, l'eventuale ripresa economica nella parte finale dell'anno potrebbe favorire un ritorno del rame sopra 3.670, resistenza che aprirebbe le porte a primi allunghi oltre i 4.000 dollari la tonnellata.

CERTIFICATI PER INVESTIRE SUL RAME

Per investire sul rame sono quotati sul mercato italiano quattro certificati: due appartengono alla categoria Leverage e per le loro caratteristiche si adattano a un atteggiamento più volto alla speculazione mentre due sono classici Benchmark, la tipologia di certificati in assoluto più semplice e lineare dell'intero panorama, indicati per chi non vuole avvalersi di una leva finanziaria. I primi consentono di sfruttare anche i più piccoli movimenti del future sul rame, il contratto quotato sul Comex di New York, e di puntare indifferentemente al rialzo con strumenti a facoltà Long o al ribasso con strumenti a facoltà Short. Nel dettaglio i due

I BENCHMARK PER INVESTIRE SUL RAME

Nome	Benchmark	Reflex
Emittente	Abn Amro	Banca Imi
Sottostante	Rame Future	Rame Future
Scadenza	18/06/2010	30/03/2012
Rischio cambio	Si	Si
Codice Isin	NL0000472009	IT0004157407
Negoziazione	Sedex	Sedex

certificati emessi da Abn Amro sono rispettivamente un minilong con strike 117,1057 e una leva pari a 4,87 e un minishort strike 442,96 che offre una leva minima pari a 0,42. I due Benchmark invece, emessi rispettivamente da Abn Amro e Banca Imi, permettono di replicare in modo lineare l'andamento del future sul rame quotato all'Lme (London metal exchange). Con questi due strumenti l'investitore partecipa al ciclo di vita della materia prima e non deve preoccuparsi del rollover del future, termine con cui si definisce la vendita del future in scadenza e il contestuale acquisto di quello con la scadenza successiva. Il processo viene infatti gestito direttamente dall'emittente dietro pagamento di una commissione chiamata Transaction Charge. La differenza tra le due emissioni risiede proprio nel costo di questa operazione che per l'emittente olandese è pari a 15 dollari fissi applicati sia sul contratto in uscita che su quello in entrata mentre per l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo è pari allo 0,2%, con un minimo di 11,23 dollari sul solo contratto in scadenza. Da ricordare infine che tutti i certificati, sia quelli Leverage che i due Investment, sono soggetti al rischio cambio euro/dollaro.

ENEL, UNA DIFESA IMPERFETTA

L'ingresso nel nuovo anno è stato per il titolo Enel meno drammatico degli ultimi due mesi del 2008. Il ribasso accumulato al 24 febbraio sfiora i 6 punti percentuali. Solo sette titoli sull'S&P/Mib hanno fatto meglio. Già nel dicembre scorso il titolo della società guidata da Fulvio Conti era riuscito a fermare la caduta nei pressi di area 4,10 euro che rappresenta, dal punto di vista tecnico, una soglia da non violare per non subire una ripresa del trend ribassista. La conseguenza sarebbero accelerazioni immediate in direzione di quota 4 euro e un obiettivo seguente a 3,60. Per contro i segnali positivi al rialzo arriverebbero solo oltre 4,75 euro. Fino a quel momento l'operatività su Enel dovrà essere improntata alla prudenza. Una visione che sembra essere ben riflessa nelle stime sul consensus degli analisti

I MINIFUTURE SUL RAME

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	SCADENZA
NL0009009372	Rame MINI Long	Abn Amro	117,1057	128,75	4,87	14/01/11
NL0006301350	Rame MINI Short	Abn Amro	491,9099	442,96	0,42	16/12/10

Fonte: BLOOMBERG

EQUITY PROTECTION CAP SU ENEL

Nome	Equity Protection Cap
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Enel
Strike	4,4775 euro
Protezione	100% 4,4775 euro
Cap	145% 6,492375 euro
Codice Isin	NL0006298879
Scadenza	19/12/2012
Prezzo lettera	97,9989
Negoziatore	Sedex

di mercato fornite da Bloomberg. I giudizi "buy" sono la maggioranza, ma non assoluta, con il 47%. Il resto del panel si divide tra "hold" al 29,5% e "sell" al 23,5% circa". Il target price medio è visto a 5,56 euro, quota che rappresenta comunque un premio del 30% rispetto ai livelli di Enel rilevati venerdì 20 febbraio.

Neanche l'operazione Endesa, con l'acquisizione della quota precedentemente in mano ad Acciona, ha suscitato l'entusiasmo degli esperti che seguono Enel in Borsa. Goldman Sachs ha tagliato il target price del titolo da 7,10 a 6,60 euro, Citigroup lo ha ridotto a 5 da 7,70 euro pur confermando il rating "buy". In precedenza era stata Cheuvreux, l'11 febbraio, a tagliare le stime sui dividendi 2009 di Enel a 0,35 euro per azione, consigliando prudenza sui titoli della compagnia. Solo gli analisti del Credit Suisse si sono sbilanciati positivamente sulla conquista di Endesa: "L'accordo – hanno commentato – è positivo per tutte le parti coinvolte. Termina così una partnership che è stata caratterizzata da un alto livello competitivo e nella quale la posizione di Enel è sempre stata vista dal mercato come la più debole". Rimane il debito, il tallone d'Achille che non ha permesso a Enel di svolgere il suo ruolo di titolo difensivo nel corso dell'anno passato. Su questo si è espressa l'agenzia di rating Fitch che lo ha posto in credit watch negativo pur confermando il rating A.

PARACHUTE SU ENEL

Nome	Parachute
Emittente	Deutsche bank
Sottostante	Enel
Strike	5,25 euro
Partecipazione	100%
Protezione	55 % 2,8875
Codice Isin	DE000DB4CGL5
Scadenza	17/12/2010
Prezzo lettera	89,8
Negoziatore	Sedex

I CERTIFICATI CON SOTTOSTANTE ENEL

Tra i certificati che hanno come sottostante Enel si segnalano un Equity Protection Cap di Bnp Paribas e un Parachute di Deutsche Bank. Il primo risponde principalmente ad aspettative rialziste di lungo termine ma prevede anche la protezione totale del capitale investito. Il secondo ha una durata più breve e protegge il capitale solo in maniera parziale e condizionata. Vediamone le caratteristiche. L'Equity Protection Cap, a fronte della rinuncia ai dividendi che Enel dovrebbe distribuire fino a scadenza, garantisce al 19 dicembre 2012 la restituzione dell'intero valore nominale, pari a 100 euro e permette di partecipare in toto alla performance positiva del titolo fino al Cap fissato al 145% dello strike e quindi fino a 6,49 euro. Al termine della seduta di martedì 24 febbraio Enel è stata rilevata a Piazza Affari a un prezzo di 4,29 euro mentre il certificato è stato osservato a 97,70 euro. Stando a questi due valori è possibile partecipare in misura totale all'eventuale rialzo di Enel sapendo che nella peggiore delle ipotesi, in caso di livello a scadenza pari o inferiore ai 4,4775 euro dello strike, si rientrerà in possesso dei 97,70 euro investiti maggiorati dei 2,30 euro che concorrono alla formazione dei 100 euro nominali. Per non rischiare brutte sorprese è tuttavia necessario considerare l'investimento con il corretto orizzonte temporale, ossia a scadenza. Per la presenza del Cap infatti un rialzo repentino delle quotazioni di Enel nel breve termine non verrebbe recepito in misura totale dal certificato che anzi potrebbe rimanere ancorato sui 100 euro di emissione. Del tutto diverso è il payoff del Parachute di Deutsche Bank emesso il 5 dicembre 2008 con scadenza fissata al 10 dicembre 2010. Il certificato consente di partecipare in toto al rialzo di Enel e allo stesso tempo assicura una protezione del capitale iniziale dai ribassi fino al 45% dello strike. A scadenza si potranno avere differenti scenari:

- nel caso in cui il valore del sottostante sia superiore allo strike fissato dall'emittente a 5,25 euro, il rimborso sarà pari al capitale investito più il livello di Partecipazione alla performance positiva dell'azione. Ipotizzando un valore finale di Enel a 6 euro, il rimborso sarà pari a $100 + [(6 - 5,25) \times 100\% \times 19,0476] = 128,58$ euro;
- nel caso in cui il valore finale del sottostante sia compreso tra il livello di protezione fissato a 2,88 euro e lo strike, il rimborso sarà pari al capitale investito. Ipotizzando il valore finale di Enel a 4 euro, il rimborso sarà di 100 euro;
- nel caso in cui il valore finale dell'azione sia pari a 2 euro, cioè sotto il livello di protezione, il rimborso sarà pari al rapporto Parachute (Strike/livello di protezione) moltiplicato per il valore finale del sottostante e per il multiplo: $2 \times (5,25 / 2,88) \times 19,046 = 69,43$ euro.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Turbo&Short	Banca Aletti	S&P/Mib	18/02/2009	Short Strike 20000	19/06/2009	IT0004453202	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/02/2009	Short Strike 20000	19/06/2009	IT0004453244	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/02/2009	Short Strike 20000	19/06/2009	IT0004453251	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	19/02/2009	Mini Futures Short strike 2400	14/01/2011	NL0009007053	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX Index	19/02/2009	Mini Futures Short strike 4800	14/01/2011	NL0009007137	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/Mib	19/02/2009	Mini Futures Short strike 19500	14/01/2011	NL0009007160	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P500	19/02/2009	Mini Futures Short strike 910	14/01/2011	NL0009007202	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dow Jones Industrial	19/02/2009	Mini Futures Short strike 8850	14/01/2011	NL0009007319	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat spa	19/02/2009	Mini Futures Short strike 4,9	14/01/2011	NL0009007897	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa San Paolo spa	19/02/2009	Mini Futures Short strike 2,6	14/01/2011	NL0009007988	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Unicredit	19/02/2009	Mini Futures Short strike 1,4	14/01/2011	NL0009008184	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Bca Mps	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1,2	14/01/2011	NL0009007798	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,3	14/01/2011	NL0009007913	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Finmeccanica	25/02/2009	Mini Futures Short strike 13	14/01/2011	NL0009007905	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	25/02/2009	Mini Futures Short strike 2,4	14/01/2011	NL0009007962	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediobanca	25/02/2009	Mini Futures Short strike 8	14/01/2011	NL0009008077	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediaset	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,2	14/01/2011	NL0009008135	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Saipem	25/02/2009	Mini Futures Short strike 14	14/01/2011	NL0009008259	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	STM	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,4	14/01/2011	NL0009008309	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Telecom Italia	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1,1	14/01/2011	NL0009008481	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	BP Milano	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,6	14/01/2011	NL0009008556	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225	25/02/2009	Mini Futures Long strike 5270	14/01/2011	NL0009007038	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4500	14/01/2011	NL0009007095	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4650	14/01/2011	NL0009007111	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nasdaq 100	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1380	14/01/2011	NL0009007244	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	SMI	25/02/2009	Mini Futures Short strike 5850	14/01/2011	NL0009007293	Sedex
Equity Protection Cap	Banca Imi	S&P/Mib	25/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 154%	30/01/2013	IT0004447303	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/12/2011	IT0004433915	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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 5,5% 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
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	20/03/2009	Protezione 100%; Bonus Trim Max 6%; Bonus Minimo 4%	02/04/2013	DE000DWS0KV2	Scoach
Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	20/03/2009	Cedola 8%; Trigger 50%	02/04/2013	DE000HV7LNA0	IS Fineco
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborsamento Minimo 25%	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2009	Barriera 60%; Coupon 10%; Rimborsamento Minimo 40%	28/03/2013	IT0004467434	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	31/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex

INVESTIRE A RATE

Opportunità protetta di Hvb permette di dilazionare in dieci rate semestrali l'ingresso sull'indice DJ Eurostoxx 50

Il nuovo Opportunità protetta proposto da Hvb offre una protezione totale del capitale a scadenza e opera attraverso un ingresso sul mercato diluito temporalmente, secondo la logica dei Piani di accumulo (Pac). Il certificato rimarrà in collocamento fino al 18 marzo. L'emissione è prevista il prossimo 20 marzo a un valore unitario di 100 euro e con una commissione implicita pari al 4% del nominale, con una durata di cinque anni e un meccanismo di rendimento basato sulle medie asiatiche, ovvero sulla media delle performance registrate dal sottostante DJ Eurostoxx 50 nel periodo compreso tra ognuna delle dieci date di osservazione semestrale e la scadenza. Il certificato non concentra l'investimento nell'indice sottostante in un'unica soluzione iniziale ma diluisce il capitale nel tempo tramite un'entrata progressiva: in pratica l'emittente investe ogni sei mesi 1/10 del capitale iniziale. Frazionando l'investimento in cinque anni si ha l'opportunità di essere sempre presenti sul mercato senza rischiare di entrare con un timing sbagliato. Vediamo ora come verrà determinato l'importo di rimborso a scadenza. Si consideri un ipotetico investimento iniziale di 10.000 euro che verrà frazionato dall'emittente in dieci rate da 1.000 euro investite ogni sei mesi. Si supponga inoltre che dal livello che verrà fissato il prossimo 20 marzo, ipotizziamo 2.200 punti, l'indice europeo riesca a muoversi verso l'alto fino a 3.100 con un incremento del 40%, verso il basso fino a un minimo di 1.540 punti (-30%) e che alla fine, tra alti e bassi, si ritrovi a 2.200 ovvero a un valore analogo a quello d'emissione. A fronte di un nulla di fatto per il DJ Eurostoxx 50, ed eccezion fatta per i dividendi (particolare non trascurabile), il certificato potrebbe offrire un ritorno positivo dal momento che la performance finale dipenderà dalla media aritmetica delle die-

ci variazioni periodiche con un Cap massimo posto al 65%.

ANALISI SCENARI

Il certificato renderà una sovraperformance rispetto al DJ Eurostoxx 50, considerando che quest'ultimo distribuirà un

dividendo di poco inferiore al 5% annuo, solamente se il mercato si muoverà in territorio negativo per i prossimi quattro anni e riuscirà poi a recuperare nelle ultime tre semestralità terminando poco sopra il valore di partenza. Come mostrato dall'esempio nella tabella "Scenario top" a fronte di un 4,55% di rialzo dell'indice si riuscirà ad ottenere un surplus del 23% grazie a una

serie di rilevazioni medie molto positive. Un andamento costantemente positivo del mercato azionario europeo da qui in avanti finirebbe invece con il penalizzare la performance del certificato per effetto del meccanismo di ingresso frazionato. Infine, in un ultimo

scenario ipotizzabile, il Cap potrebbe limitare il potenziale guadagno offerto dal certificato al termine dei cinque anni di durata. Tale situazione si avrebbe in caso di andamenti molto negativi del DJ Eurostoxx 50 nei prossimi due anni e successivamente molto positivi nei restanti tre, fino a giungere a un livello finale per il sottostante a ridosso di quota 4.000. Il Cap limiterebbe in tal caso il guadagno al 65% a fronte del 75,08% della performance media e del 79,68%, al netto dei dividendi, realizzato dall'indice.

SCENARIO TOP

DATA	P.TI	VAR. %	PERF. %
INDICE	SEM.	PER CERT.	
20/03/09	2200		4,55
20/09/09	1910	-13,18	20,42
20/03/10	1762,56	-7,72	30,49
20/09/10	1540	-12,63	49,35
20/03/11	1726,9	12,14	33,19
20/09/11	1720	-0,4	33,72
20/03/12	1932	12,33	19,05
20/09/12	1963	1,6	17,17
20/03/13	2010	2,39	14,43
20/09/13	2136,25	6,28	7,67
20/03/14	2300	7,67	
Var. assoluta da inizio		4,55	23

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SCENARIO PENALIZZANTE

DATA	P.TI	VAR. %	PERF. %
INDICE	SEM.	PER CERT.	
20/03/09	2200		56,23
20/09/09	1925,36	-12,48	78,51
20/03/10	2056,23	6,8	67,15
20/09/10	2268,14	10,31	51,53
20/03/11	2463,65	8,62	39,51
20/09/11	2893,1	17,43	18,8
20/03/12	2568,1	-11,23	33,83
20/09/12	2810,3	9,43	22,3
20/03/13	3026,9	7,71	13,55
20/09/13	3200,25	5,73	7,4
20/03/14	3436,98	7,4	
Var. assoluta da inizio		56,23	38,88

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

OPPORTUNITA' PROTETTA SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Opportunità Protetta
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Unicredit - Hvb
Periodo di collocamento	Dal 17/2/2009 al 18/3/2009
Data di scadenza	20/03/2014
Data di emissione	20/3/2009
Date di osservazione	20/3 e 20/9 del 2009, 2010, 2011, 2012 e 2013
Cap	65%
Protezione a scadenza	100%
Valore nominale	100 euro
Mercato	Cert-X di Tlx
Codice Isin	DE000HV77758

SCENARIO CAP

DATA	P.TI	VAR. %	PERF. %
INDICE	SEM.	PER CERT.	
20/03/09	2200		79,68
20/09/09	2012	-8,55	96,47
20/03/10	1963	-2,44	101,38
20/09/10	1689	-13,96	134,04
20/03/11	1963	16,22	101,38
20/09/11	2136	8,81	85,07
20/03/12	2368	10,86	66,93
20/09/12	2632	11,15	50,19
20/03/13	3100	17,78	27,52
20/09/13	3654	17,87	8,18
20/03/14	3953	8,18	
Var. assoluta da inizio		79,68	75,08

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Nuova ondata di Stop loss e Knock-out

I nuovi minimi registrati dal mercato azionario e a cui hanno fatto da contraltare i nuovi massimi storici dell'oro, hanno portato a raggiungere la soglia dello Stop loss e alla conseguente revoca dalle quotazioni ben ventinove Leverage certificate. Ventotto di questi sono minifuture emessi da Abn Amro legati a titoli azionari, indici e future di materie prime, il ventinovesimo è un Turbo emesso da Banca Aletti e legato all'indice S&P/Mib. Nel segmento Investment invece, nel corso dell'ultima settimana hanno raggiunto e superato il livello barriera undici certificati che hanno così perso le loro opzioni caratteristiche. Oltre ai classici Bonus e Twin Win, hanno subito l'evento Knock-out un Twin&Go Optimum di Bnp Paribas legato all'indice S&P/Mib e un Express Coupon Plus su un paniere di titoli azionari emesso da Société Générale.

Sal. Oppenheim: I livelli dell'Express Double Chance

Per il nuovo Express Double Chance emesso da Sal.Oppenheim e che ha terminato il collocamento il 20 febbraio scorso, l'emittente ha reso noti i livelli di riferimento iniziale. Il certificato, con codice Isin DE000SAL5EQ0, sempre il 20 febbraio scorso ha rilevato in 2.011,68 punti il livello iniziale del DJ Eurostoxx 50. Di conseguenza il livello di protezione, corrispondente anche al livello trigger e posto al 75% del livello iniziale, è stato calcolato in 1.508,76 punti.

Rollover per il Brent

A partire dal 25 febbraio tutti i minifuture emessi da Abn Amro con sottostante il future sul Brent hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. Si è passati dalla scadenza di aprile 2009 a quella di maggio dello stesso anno.

Intasco sulla ripresa di cambi e tassi oppure guadagno sull'indebolimento.

MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso su EUR/JPY, EUR/USD, Bund, Euribor 3 mesi, T-Bond e T-Note.

I MINI Future Certificates sono titoli quotati su Borsa Italiana. Sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria, permettono di avvantaggiarsi della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) dei futures su cambi e tassi qui sopra. 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 italiane ed estere, indici e materie prime. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 MINI Future.

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



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

Make it happen™


The Royal Bank of Scotland

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

Gentile redazione, nel farvi i complimenti per il vostro giornale vi pongo un quesito. Sono possessore di un Equity Income su Fiat che scadrà il 15 agosto 2011 e ho notato che il 24 febbraio il titolo ha fatto segnare un prezzo minimo decisamente inferiore al livello barriera. Ora però non trovando informazione alcuna, non riesco a capire se la barriera è stata violata o meno. Vi ringrazio in anticipo per la risposta.

M.M

Gentile lettore,

in effetti nella giornata del 24 febbraio il titolo Fiat ha fatto registrare un minimo di giornata a 3,3175 euro che come

lei giustamente faceva notare è inferiore ai 3,45 euro della barriera del relativo Equity Income. Tuttavia, come succede anche sul altre tipologie di certificati, per gli Equity Income ai fini della barriera viene rilevato ed è ritenuto valido il solo prezzo di riferimento.

Nel caso specifico quindi, il recupero messo in atto da Fiat a partire dai minimi di giornata ha permesso che il prezzo di riferimento di fine seduta venisse fissato a 3,55 euro, un valore superiore alla barriera. Ricordiamo a tal proposito che fino al 10 novembre 2008 il prezzo di riferimento veniva calcolato come media ponderata dell'ultimo dieci per cento delle quantità negoziate, mentre a partire da tale data Borsa Italiana, a seguito dell'integrazione con il London Stock Exchange, ha definito che il prezzo di riferimento sarà pari al prezzo dell'asta di chiusura. Nel caso non fosse possibile determinare il prezzo dell'asta di chiusura, il prezzo di riferimento sarà pari alla media ponderata dei contratti conclusi negli ultimi 10 minuti della fase di negoziazione continua.

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 Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha mere scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subiranno 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 CADUTA DEL TWIN WIN

Per settimane sul filo del rasoio ha ceduto all'ultimo capitombolo dei listini il Twin Win di Banca Imi. Possibilità per uno switch su un Autocallable targato Abn Amro

KO ANCHE IL TWIN WIN DI BANCA IMI

Il nuovo affondo dei mercati, con l'indice delle blue chip italiane che a questo punto dell'anno segna già una performance negativa del 21% dopo aver dimezzato la propria capitalizzazione nel corso di un drammatico 2008 ha inferto un nuovo duro colpo ai già sofferenti portafogli azionari degli investitori.

Nell'ambito dei certificati di investimento, la speranza di non dover annoverare il Twin Win di Banca Imi con barriera a 15.884 punti di S&P/Mib tra i flop della settimana è ufficialmente svanita al termine della seduta borsistica di venerdì 20 febbraio. Il certificato, che più volte nel corso degli ultimi mesi aveva rischiato di saltare, rappresentava ormai una vera e propria scommessa di breve termine. Sarebbe stato infatti sufficiente che l'indice fosse riuscito a difendere i 15.884 punti ancora per cinque mesi per permettere al certificato di rendere un guadagno di oltre il 200% dai 50 euro di quotazione raggiunta negli ultimi giorni, in cui le opzioni esotiche put down&out, quelle che caratterizzano tutti i Twin Win, erano in vita. Da lunedì 23 febbraio è invece mestamente iniziato per questo certificato il conto alla rovescia che porterà alla scadenza del 24 luglio. In quella data il Twin Win che Banca Imi aveva strutturato il 3 agosto 2007 con una barriera di assoluto carattere difensivo, ovvero al 60% di distanza verso il basso, verrà rimborsato automaticamente alla stregua del più semplice dei Benchmark. I 100 euro nominali verranno cioè decurtati dell'effettiva variazione negativa subita dall'indice sottostante dai 39.710 punti del livello strike.

Più volte negli ultimi mesi ci eravamo occupati di questo certificato. Il progressivo avvicinamento dell'indice alla barriera e l'elevata volatilità avevano fatto sì che il prezzo del certificato divenisse sempre più difficile da leggere e interpretare. Nelle ultime due settimane tuttavia, e in particolare da quando l'indice era sceso al di sotto di quota 18.000 punti con ancora 1.100 punti di dividendi da staccare entro la scadenza, il market maker aveva indicato chiaramente le proprie intenzioni prezzando il certificato molto al di sopra del corrispettivo fair value e allargando lo spread bid/ask. Questo

comportamento, che in altre occasioni sarebbe stato a dir poco discutibile, trovava una motivazione nell'oggettiva difficoltà di offrire un denaro e una lettera che non fossero per una parte o per l'altra troppo a buon mercato. In pratica la situazione in cui ci si è trovati per diversi giorni è stata la seguente.

Se l'indice fosse riuscito a giungere alla scadenza a 17.000 punti con la barriera inviolata tutto il ribasso accusato dai 39.710 punti sarebbe stato ribaltato in positivo sui 100 euro nominali. Pertanto se il market maker avesse venduto al valore "corretto" di 60 euro si sarebbe trovato costretto a pagare la scommessa e a rimborsare 157 euro per certificato. Per contro per l'investitore era troppo ghiotta l'occasione di poter portare a casa un rendimento del 160% in 5 mesi per non provarci, anche se ciò voleva dire sopportare un premio a dir poco sproporzionato. L'erraticità dei movimenti del certificato è stata tuttavia ancora più evidente quando l'indice S&P/Mib, nella seduta di venerdì 20, ha iniziato a muoversi chiaramente verso la soglia barriera. Già dalla mattina si era capito che sarebbe stata una giornata decisiva per le sorti del certificato. Tuttavia la consapevolezza che si stava andando incontro all'evento barriera è aumentata nelle prime ore del pomeriggio quando all'accelerazione al ribasso dei futures americani ha fatto seguito un drastico peggioramento dei listini europei.

L'S&P/Mib pochi minuti dopo le 15 ha quotato per la prima volta a un livello inferiore ai 15.884 punti della barriera e in quei momenti, dato che il knock-out sarebbe stato confermato solamente sulla base del prezzo di chiusura il market maker quotava ancora al di sopra dei 52 euro, anziché ai 40 euro al lordo dei dividendi, la quotazione ad evento barriera avvenuto. A mezzora dalla chiusura delle contrattazioni l'indice era 160 punti al di sotto del livello barriera e nonostante fosse stata ridotta in termini quantitativi la proposta di negoziazione del market maker con soli 30 certificati in denaro e lettera rispetto ai 100 solitamente offerti, il prezzo continuava a essere superiore a quanto dovuto di oltre il 25%. La conferma di una quotazione anomala si è avuta all'apertura dei mercati il lunedì 23. A fronte di un indice sospintosi fino a quota 16.000 punti il certificato

ANALISI RENDIMENTI DA SWITCH

SIGLA	CERTIFICATO	VENDITA	STRIKE	QUOTE	CAPITALE	30%	15%	0%	-15%	-25%	-40%
A	Twin Win Banca Imi	43,35	39710	100	10000	5039	4457	3876	3294	2907	2326
B da A	Twin Win AC Abn Amro		42964	126 *		5868	5191	4514	3837	3385	2708
Differenza tra A e B						829,20	733,53	637,85	542,17	478,39	382,71
Differenza %						16,46%	16,46%	16,46%	16,46%	16,46%	16,46%

*da switch Twin Win con 4.335 euro acquistando Twin Win AC a 34,38

Fonte: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

non ha mai superato i 45 euro di quotazione in denaro. Tuttavia nche in questo caso la quotazione è rimasta a premio: infatti prezzando la sola call strike zero rimasta in struttura si è evidenziato un controvalore di circa 38,30 euro.

SFRUTTARE LA QUOTAZIONE A PREMIO

A questo punto chi fosse rimasto incastrato in questo certificato potrebbe sfruttare la quotazione a premio per spostarsi su un certificato che invece è quotato in linea con il valore dell'indice al netto dei dividendi. In pratica l'operazione possibile potrebbe essere così realizzata: vendita del Twin Win di Banca Imi e contestuale acquisto di un Autocallable Twin Win di Abn Amro avente codice Isin NL0000842128 con strike 42.964 punti e scadenza fissata al 25 maggio.

Questo secondo certificato scadrà quindi due mesi prima del Twin Win di Banca Imi e pertanto consentirà di "risparmiare" lo stacco di 180 punti indice di dividendi previsto nel mese di giugno. Il certificato su cui si potrebbe investire per i prossimi tre mesi è quotato 34,38 euro, un prezzo perfettamente in linea con il fair value della struttura. Dalla tabella degli scenari ipotetici da qui alla scadenza del 25 maggio si ottiene la conferma della bontà dell'operazione. Semplicemente effettuando lo switch di portafoglio si riuscirebbe a

migliorare la partecipazione all'indice di un 16,46%. In termini assoluti il vantaggio nello spostarsi da un certificato all'altro è quantificabile in 830 euro per ogni 4.335 residui, pari a 100 Twin Win valorizzati sul prezzo in denaro di 43,35 euro, in caso di rialzo del 30% dell'indice fino a un minimo di 382 euro in caso di ulteriore ribasso del 40%.

Nessuna controindicazione, che non sia legata al rischio emittente (Banca Imi contro Rbs) può essere individuata nell'operazione.

TOP PER L'ALPHA EXPRESS EMERGENTE

A un anno di distanza dalla sua emissione e considerato il momento a dir poco delicato per i mercati finanziari, si guadagna il titolo di Top Certificate un Alpha Express di Deutsche Bank che ha consentito, a chi lo deteneva, di rientrare del capitale investito maggiorato di un premio per il rimborso pari al 10%, rendimento che in questo periodo può essere tranquillamente e definito "oro colato".

Entrando più nel merito del certificato l'emittente offriva in fase di emissione, avvenuta il 22 febbraio dello scorso anno, la possibilità di puntare sull'indice cinese Hang Seng China Enterprises con una formula inedita: in particolare non si sarebbe puntato direttamente sulla

direzionalità dell'indice, che oltretutto arrivava da un periodo di rialzi record e dunque offriva un timing di ingresso molto rischioso, ma piuttosto sulla sua capacità di sovraperformare un paniere composto da tre indici anch'essi emergenti: il South Africa Top 40, l'RdxEur (Russian Depository Index) e il Turkey Istanbul Exchange.

A questa strategia basata sul rendimento assoluto era stata affiancata una strategia express che avrebbe consentito di ottenere il rimborso anticipato e un premio di rendimen-

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

COME SI E' ARRIVATI AL RIMBORSO

HSCEI Index	13.561,88	7307,01	-46,12%	-46,12%	5,10% — 110 €
South Africa Top 40 Index	27.945,59	17328,84	-37,99%		
Russia RDXEUR Index	1.961,59	617,34	-68,53%	-51,22%	
Turkey Instabul Exchange XU030 Index	58.170,01	30744,01	-47,15%		

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

to nella misura del 2,5% per ogni trimestre trascorso a partire dalla data di emissione qualora alle date di osservazione l'indice cinese fosse riuscito a registrare una variazione almeno uguale o superiore a quella del paniere di confronto. In caso contrario e se si fosse arrivati alla scadenza finale fissata per il 22 febbraio 2011, sarebbe stato rimborsato il solo valore nominale del certificato a condizione che l'Hang Seng China Enterprises non avesse mai perso nei tre anni più del 40% rispetto al basket, altrimenti il capitale sarebbe stato aumentato o diminuito dell'effettiva outperformance tra l'indice cinese e il basket.

L'opzione Autocallable ha trovato verifica al 23 febbraio scorso, quarta data di osservazione intermedia prevista per il prodotto, quando l'indice cinese è riuscito a fissare una performance superiore a quella messa a segno dal paniere di indici con cui era chiamato a confrontarsi: l'Hang Seng nel periodo considerato ha perso il 46,12% ma è comunque riuscito a battere di 5,10 punti

euro di valore nominale. Si chiude così l'esperienza di Deutsche Bank con gli Alpha Certificate sui paesi emergenti dopo che nel mese di ottobre 2008, alla prima data in programma, si era già verificato il rimborso con un premio del 3% in soli tre mesi di un certificato del tutto analogo emesso a luglio.

L'ALPHA EXPRESS SU PAESI EMERGENTI

Nome	Alpha Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante 1	Hang Seng China Ent.
Sottostante 2	South Africa Top 40, Rdxeur, Turkey Istanbul Exchange
Barriera	-40%
Coupon	2,5% trimestrale
Codice Isin	DE000DB7CQU8
Scadenza	22/02/2011
Prezzo di emissione	100 euro

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Acquista ora sul SeDeX!

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

<p>130,50 EUR su ENI ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 99,55 EUR Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 15,94 EUR</p>
<p>127,50 EUR su ENEL ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 101,70 EUR Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 4,27 EUR</p>
<p>128,00 EUR su Intesa San Paolo ISIN: DE 000 SAL 5DV 2 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 81,15 EUR Livello di protezione: 1,84 EUR • Livello attuale sottostante: 1,90 EUR</p>

Con protezioni fino al 50%* anche su:

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

Lotto di negoziazione: minimo 1 certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it
 Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IPF, 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 25.02.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. *In riferimento ai livelli iniziali.

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



LE PROSSIME SCADENZE

IL MESE DI MARZO

LE SCADENZE DEL MESE DI MARZO

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	PREZZO	STRIKE	PROTEZ.	PARTECIP./	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO	PREMIO
			TITOLO			BONUS			STIMATO	SCONTO
NL0000108652	Airbag	S&P/Mib	15283	38121	80%	100%	27/02/09	50,4	50	-0,79%
IT0004096688	Borsa Protetta	Enel spa	4,25	6,971	95%	100%	28/02/09	95,4	95	-0,42%
NL0000180842	Bonus	Unicredit	0,97	6,14			06/03/09	16,53	15,798	-4,43%
IT0004035900	Bonus	Enel spa	4,25	7			06/03/09	4,28	4,25	-0,70%
IT0004035918	Bonus	Eni spa	15,52	23,5			06/03/09	15,79	15,52	-1,71%
IT0004035942	Bonus	Telecom Italia	0,92	2,4			06/03/09	0,964	0,92	-4,56%
NL0000180859	Bonus	Intesa San Paolo spa	1,8	4,9141			06/03/09	38,6	36,63	-5,10%
NL0000180834	Bonus	Terna	2,49	2,19		120%	06/03/09	122,2	120	-1,80%
IT0004132103	Bonus	Generali Assicurazioni	12,57	28,1818			06/03/09	14,34	13,83	-3,56%
IT0004132111	Bonus	Mediaset spa	3,42	8,8			06/03/09	3,5	3,42	-2,29%
IT0004132087	Bonus	S&P/Mib	15283	39000			06/03/09	1,545	1,5283	-1,08%
NL0000461168	Airbag	Nikkei 225 Index	7416	11873,05	75%	70%	09/03/09	82,75	83,27	0,63%
DE000DB1URJ4	Protection con Bonus	Spot euro-dollaro	1,275	1,5379	100%	100%	11/03/09	100,41	100	-0,41%
IT0003625065	Reflex	Nikkei 225 Index	7416	1		100%	13/03/09	5,95	6,13	3,03%
NL0000188985	Bonus	Nikkei 225 Index	7416	16624,8		100%	13/03/09	44,2	44,61	0,93%
IT0004026818	Reflex Quanto	Nikkei 225 Index	7416	1		100%	13/03/09	73,25	74,16	1,24%
IT0004346745	Borsa Protetta	Enel spa	4,25	5,6	100%	100%	20/03/09	5,61	5,6	-0,18%
IT0004346729	Borsa Protetta	Eni spa	15,52	17,9	100%	100%	20/03/09	18	17,9	-0,56%
IT0003625073	Reflex	Nasdaq Composite Index	1397	1		100%	20/03/09	1,111	1,091	-1,80%
IT0004394570	Benchmark Short	DJ Eurostoxx Oil & Gas	270,63	820		100%	20/03/09	5,48	5,49	0,18%
IT0004394588	Benchmark Short	DJ Eurostoxx Banks	103,72	530		100%	20/03/09	4,26	4,26	0,00%
IT0004394596	Benchmark Short	DJ Eurostoxx Technology	163,65	540		100%	20/03/09	3,78	3,76	-0,53%
IT0004394604	Benchmark Short	DJ Eurostoxx Media	132,22	315		100%	20/03/09	1,815	1,82	0,28%
IT0004346828	Borsa Protetta	Mediaset spa	3,42	4,45	100%	100%	20/03/09	4,5	4,45	-1,11%
IT0004346869	Borsa Protetta	Telecom Italia	0,92	1,14	100%	100%	20/03/09	1,2	1,14	-5,00%
IT0004346893	Borsa Protetta	Unicredit	0,97	3,2	100%	100%	20/03/09	3,21	3,2	-0,31%
IT0004346851	Borsa Protetta	Stmicroelectronics	3,545	4,95	100%	100%	20/03/09	5	4,95	-1,00%
IT0004346802	Borsa Protetta	Intesa San Paolo spa	1,8	3,3754	100%	100%	20/03/09	3,41	3,38	-0,88%
IT0004346786	Borsa Protetta	Generali Assicurazioni	12,57	22,1	100%	100%	20/03/09	22,1	22,1	0,00%
IT0004346760	Borsa Protetta	Fiat spa	3,43	10	100%	100%	20/03/09	10,2	10	-1,96%
XS0289770850	Autocallable Twin Win	Lira Turca	2,15952	1,8455		100%	23/03/09	117,9	117	-0,76%
NL0000814580	Autocallable Twin Win	DAX Index	3859	6816,89		100%	23/03/09	57,65	56,6	-1,82%
GB00BOLYPV66	Bonus	S&P Gsci Livestock ER Index	213,8	415,31			27/03/09	5,1	5,15	0,98%
GB00BOLYPW73	Bonus	S&P Gsci Non Energy ER Index	179,109	211,1737			27/03/09	8,25	8,48	2,79%
GB00BOLYQ022	Bonus	S&P Gsci Petroleum ER Index	360,91	1103,17			27/03/09	3,67	3,27	-10,90%
GB00BOLYPY97	Bonus	S&P Gsci Precious Metals ER Index	146,46	81,6			27/03/09	17,8	17,95	0,84%
NL0000682987	Bonus	Mitsubishi UFJ	429	1780			27/03/09	23,9	24,1	0,84%
NL0000682995	Bonus	Softbank	1247	3370			27/03/09	34,3	37	7,87%
NL0000683001	Bonus	Toyota	3090	6470			27/03/09	48,85	47,76	-2,23%
NL0000683761	Bonus	Autogrill spa	3,74	12,15			27/03/09	31,9	30,78	-3,51%
NL0000683787	Bonus	Bulgari	2,9575	9,94			27/03/09	30,85	29,85	-3,24%
NL0000180768	Airbag	DJ Eurostoxx 50	1963	3870,89	80%	100%	27/03/09	64,45	63,38	-1,66%
GB00BOLYP07	Bonus	S&P Gsci Agriculture ER Index	51,289	61,2681			27/03/09	8,4	8,37	-0,36%
GB00BOLYPS38	Bonus	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	130,746	165,3625			27/03/09	8,35	7,91	-5,27%
NL0000683779	Bonus	Atlantia	10,47	20,75			27/03/09	51,8	50,46	-2,59%
DE000DB22428	Pepp	Intesa San Paolo spa	1,8	4,7623	75,69%	135%	27/03/09	6,06	5,65	-6,77%
GB00BOLYPR21	Bonus	S&P Gsci Energy ER Index	179,165	666,3		101%	27/03/09	2,39	2,68	12,13%
IT0003625081	Reflex	Hang Seng Index	12699	1		100%	31/03/09	1,185	1,3	9,70%

FONTE: WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT

PER DORMIRE SONNI TRANQUILLI

Equity Protection di Banca Imi un “sotto 100” che offre l’opportunità di un rendimento sicuro lordo del 3,20% in pochi mesi

Ideale per chi ha minusvalenze da recuperare entro la fine dell’anno o per chi vuole rimandare la decisione su come far rendere al meglio il proprio patrimonio a quando le acque sui mercati saranno un po’ meno agitate, sul mercato Sedex di Borsa Italiana si è messo in evidenza anche questa settimana un Equity Protection quotato sotto la pari. Quindi un certificato di diritto appartenente alla categoria ribattezzata “sotto 100”. Emesso da Banca Imi il 23 ottobre 2006 e con scadenza fissata al prossimo 18 dicembre, il certificato ha come sottostante l’indice delle blue chip italiane, l’S&P/Mib e garantisce, a fronte della rinuncia ai dividendi che verranno distribuiti dall’indice di qui alla scadenza del prodotto, la restituzione dell’intero valore nominale (pari a 100 euro per certificato) anche in caso di andamenti negativi del sottostante.

Sul fronte opposto, ovvero in caso di performance positive dell’S&P/Mib, l’Equity Protection permetterà al possessore di beneficiarne anche se non in toto ma bensì nella misura del 70%. Considerando l’elevata volatilità e incertezza ancora presente sui listini azionari, nonostante la forte discesa già accumulata, l’assenza di una barriera al ribasso che potrebbe rischiare di saltare nel momento in cui lo scenario dell’economia globale dovesse aggravarsi ancora, rappresenta indubbiamente il punto di forza del prodotto in esame.

Il certificato è stato offerto nel corso dell’ultima settimana a 96,90 euro in lettera dal market maker (con un rialzo a 97,30 euro fatto segnare nella seduta di lunedì 23 febbraio).

Ciò significa che qualunque scenario si presenti da qui alla scadenza finale, prevista per il 18 dicembre 2009, si potrà ottenere un rendimento lordo del 3,20% pari a un 3,867% annualizzato semplice. In tale ottica il certificato si presenta come un’ottima opportunità per parcheggiare la liquidità sfruttando il rendimento minimo garantito da una quotazione sotto 100 e per recuperare il credito fiscale derivante da eventuali minusvalenze azionarie accumulate negli anni passati.

Sul fronte dei rischi, a parte naturalmente quello legato all’emittente, da ricordare che per avere la protezione del capitale a scadenza si rinuncia all’incasso dei dividendi e alla partecipazione alla performance dell’indice S&P/mib fino allo strike fissato a 39.469 punti. Se si pensa quindi

ANDAMENTO S&P/MIB



Fonte: VISUALTRADER

che l’indice possa recuperare terreno dai minimi del periodo è quindi meglio orientarsi su altri strumenti. Infatti, considerata la distanza siderale dello strike, in caso di rialzo dell’indice fino a 30.000 punti l’acquisto dello strumento consentirebbe di ottenere solamente il 3,20% di performance, già assicurata dai 96,90 euro della quotazione inferiore alla pari. Prendendo in considerazione infine il pricing della struttura in opzioni che compone il certificato, si ha la conferma che il prezzo a 96,90 euro (o anche a 97,30) esposto in lettera dal market maker, è inferiore a quanto ci si potrebbe attendere adottando da qui alla scadenza un tasso di interesse di mercato di poco inferiore al 2%. Infatti, prezando l’opzione call strike zero e la put acquistata con strike pari al livello protetto, per un valore dell’S&P/Mib a 15.604 (rilevato il pomeriggio di lunedì 23 febbraio) si ha un corrispettivo di 98,44 euro ottenibile moltiplicando il risultato per il multiplo del certificato pari a 0,002534.

EQUITY PROTECTION SU S&P/MIB

Nome	Equity Protection
Sottostante	S&P/Mib
Emittente	Banca Imi
Data inizio negoziazione	20/11/2006
Data di scadenza	18/12/2009
Strike	39459
Protezione	100%
Partecipazione	70%
Valore nominale	100 euro
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004098494

NUOVE BARRIERE PER I TWIN WIN

Gli emittenti propongono nuove barriere sui Twin Win
Si punta su un recupero dei listini dopo il crollo dell'anno passato

In queste ultime settimane, nonostante il perdurare della crisi, si è assistito a una ripresa delle emissioni di prodotti in leva ma anche di certificati dotati di barriera. Duramente colpiti dai violenti ribassi dell'ultimo anno i certificati che presentano una barriera sono i maggiori indiziati a soffrire quando il mercato si muove al ribasso con un'elevata volatilità.

L'aspettativa che nei prossimi mesi si possa assistere a un ritorno del segno più ma soprattutto a una contrazione della volatilità sta spingendo gli emittenti a riproporre una tipologia di prodotto che in particolare nel corso del 2007 e nei primi mesi del 2008 è andata per la maggiore: i Twin Win. Per stimare correttamente il prezzo di un Twin Win può aiutare senza dubbio la ricostruzione della struttura del certificato.

IL TWIN WIN IN BREVE

Un Twin Win è un certificato capace di far partecipare l'investitore al rialzo e di ribaltare le performance negative del sottostante in positive, a patto che non venga mai violato il livello barriera.

Nel caso in cui ciò dovesse accadere il certificato diventerebbe una struttura a replica lineare del sottostante, un semplice Benchmark. In particolari varianti del certificato l'aggiunta di un dato quantitativo di opzioni call all'interno della struttura può dare la possibilità di

DETTAGLIO DEL CERTIFICATO	
Codice Isin	IT0004449069
Alphacode	I44906
Data emissione	12/01/2009
Data scadenza	16/12/2011
Strike	20093
Multiplo	0,004977
Fase	quotazione
Mercato	Sedex
Barriera Down	50%
Partecipazione Up	100%
Partecipazione Down	100%

seguire il rialzo del sottostante con una marcia in più (leva). Il fatto che sia presente la barriera condiziona quindi la performance del prodotto a scadenza e pertanto il suo corretto posizionamento determina il successo dello strumento.

LA STRUTTURA DEL TWIN WIN

La componente base della struttura resta la call strike zero a replica lineare del sottostante che rappresenta la variabile con il maggior peso nella struttura. La barriera viene costruita mediante l'acquisto di due opzioni put down & out con strike pari al valore iniziale del sottostante e barriera pari a quella del certificato se la partecipazione ai ribassi è uno a uno. La quantità di call acquistata o venduta dipenderà essenzialmente dalla differenza tra la partecipazione al rialzo e 100%.

Se la differenza è negativa la percentuale di call è venduta se invece è positiva viene acquistata. L'opzione put down&out, la cui valutazione presuppone la conoscenza di modelli complessi di pricing delle opzioni esotiche, non garantisce alcuna protezione alla struttura che in caso di violazione della barriera fa scattare la clausola out estinguendosi. L'investitore si troverà quindi con la sola call strike zero in caso di partecipazione ai rialzi uno a uno o della strike zero più X% di call se si segue il rialzo con leva.

SAL. OPPENHEIM							
Banca privata dal 1789							
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/02/09
Outperformance	Telecom Italia	DE000SAL5DD0	140%		1,12	13/09/2010	82,10
Outperformance	ENI	DE000SAL5DJ7	120%		15,15	17/07/2009	104,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/02/09
Equity Protection	S&P/MIB	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33.744,00	31/05/2012	84,20
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/02/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	99,55
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	102,00
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	86,60
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,84	2,63	18/06/2010	82,40
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,48	10,69	18/06/2010	92,70
Easy Express	S&P 500 (in EUR)	DE000SAL5EM9	116,00	727,78	909,73	18/06/2010	93,30

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

PRICING DEL CERTIFICATO

DATA	S&P/MIB	STRIKE ZERO	PUT DOWN AND OUT	STZ + PDO	PREZZO DEL CERTIFICATO	SOTTOSTANTE
04-FEB-09	18015	14540,90088	2291,205298	16832,10618	83,77099578	89,65808988
05-FEB-09	18013	14539,28657	2290,898819	16830,18539	83,76143628	89,64813617
06-FEB-09	18434	14879,09891	2352,220951	17231,31986	85,75782542	91,74339322
09-FEB-09	18663	15063,93745	2382,927584	17446,86504	86,83056306	92,88309361
10-FEB-09	18252	14732,19666	2326,493593	17058,69026	84,89867246	90,83760514
11-FEB-09	18074	14588,52304	2300,180744	16888,70378	84,05267399	89,95172448
12-FEB-09	17669	14261,62518	2235,991833	16497,61702	82,10629084	87,93609715
13-FEB-09	17731	14311,66881	2246,211943	16557,88075	82,40621485	88,24466232
16-FEB-09	17410	14052,57199	2191,737959	16244,30995	80,84561761	86,64709103
17-FEB-09	16726	13500,47783	2062,550686	15563,02852	77,45497696	83,24292042
18-FEB-09	16580	13382,63317	2032,626142	15415,25932	76,71955067	82,51629921
19-FEB-09	16501	13318,86791	2016,086139	15334,95405	76,31988281	82,12312746
20-FEB-09	15530	12535,12022	1792,733224	14327,85344	71,30768646	77,29059872

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

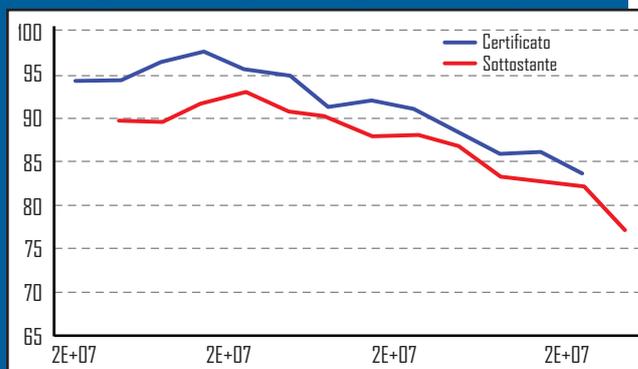
tica in struttura ha perso meno del sottostante trattenendo la perdita anche nel durante. Se si pensa che l'S&P/Mib sia sui minimi e si voglia approfittare di una barriera distante, collocata a 10046,5 punti, potrebbe essere il momento per inserire in portafoglio una quantità moderata di questi strumenti al prezzo di 83,7 euro contro i 100 d'emissione. Attualmente il certificato quota 83,7 euro mentre secondo il nostro modello di pricing si dovrebbe trovare più in basso. Infatti rispetto al valore di chiusura del 20 febbraio a 15530 punti il prezzo ricavato dalla somma delle tre opzioni presenti in

BUILDING BLOCK E TWIN WIN

Una volta definita la struttura non sarà difficile definire il prezzo corretto. Come di consueto ricostruiamo il certificato agganciandolo all'indice S&P/Mib e osserviamo cosa è successo al prezzo del certificato sulla base degli effettivi valori rilevati mediante software di Borsa Italiana e metodologia building block. Il Twin Win in analisi presenta una partecipazione lineare del 100% sia ai ribassi che ai rialzi. Inseriamo nel modello di pricing gli elementi essenziali per generare il fair value ipotizzando un dividendo continuo pari al 7%, una volatilità al 35% e un tasso risk free 1,92%. I livelli di strike e barriera sono quelli del prodotto emesso da Banca Imi con Isin IT0004449069. Prezzando il certificato secondo i livelli precedentemente indicati si osserva come il prodotto sia stato nel periodo compreso tra il 4 e il 20 febbraio 2009 sempre superiore alla linea del fair value della nostra simulazione, che va ricordato mantiene costanti tutti i parametri ad esclusione del sottostante. Trasformando su base 100 l'andamento dell'indice, notiamo che in questo primo periodo di quotazione il certificato grazie all'apprezzamento della put eso-

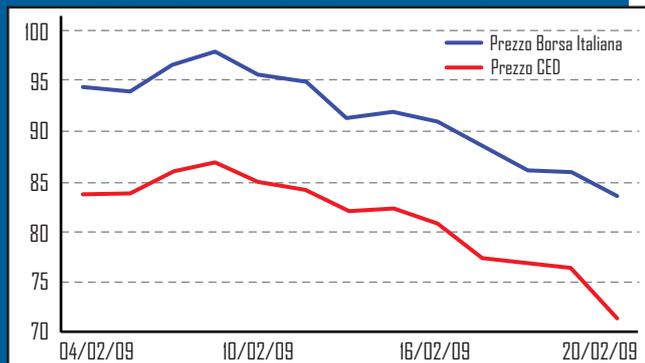
struttura si attesta a circa 72 euro: va tuttavia specificato che quanto illustrato in tabella è frutto di una fotografia al momento dell'analisi del prezzo. Infine diamo uno sguardo alla volatilità del sottostante calcolata con metodologia Garch 1.1. Il grafico rappresenta l'andamento stimato futuro rispetto al tempo rappresentato dalla struttura a termine. Attesa in lieve contrazione per i prossimi 300 giorni di borsa rappresenta la stima del valore utilizzato per il pricing delle opzioni a lungo termine.

SOTTOSTANTE VS PREZZO EFFETTIVO



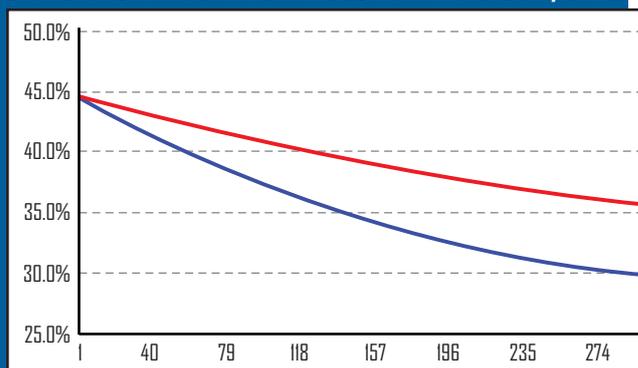
Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PREZZO SIMULATIVO VS EFFETTIVO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

STRUTTURA A TERMINE VOLATILITÀ S&P/MIB



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX 50

Quadro grafico deteriorato per il DJ Eurostoxx 50, sceso a testare il supporto di area 2000/1990 punti. La discesa potrebbe proseguire in direzione di 1.835 in prima battuta e 1.350 successivamente. La tenuta del supporto potrebbe favorire un rimbalzo. Al rialzo, allentamento della pressione ribassista sopra quota 2.145 ma sarà necessaria una chiusura sopra 2.340 per tentare allunghi in verso 2.600 punti.

DJ EUROSTOXX 50 (settimanale)



L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX 50

Anche le blue chip europee dell'indice EuroStoxx 50 soffrono a causa della difficile congiuntura. Nonostante i piani di stimolo all'economia lanciati dai principali paesi europei il consensus sugli utili 2009 per le società dell'indice Euro Stoxx 50 continua a registrare revisioni al ribasso, e attualmente stima una crescita limitata al 4,7%. Rispetto agli altri indici internazionali, con un rapporto p/e 2009 pari a 7,95 l'EuroStoxx 50 quota a sconto evidenziando così una sottovalutazione in un'ottica relativa.

I PRINCIPALI INDICI INTERNAZIONALI

PAESE	INDICE	QUOTAZIONE	VAR. % 12 MESI	P/E 2009
Italia	S&P/Mib	15658	-53,87	7,89
Londra	Ftse 100	3875	-35,42	9,37
Svizzera	Smi	4773	-37,48	10,06
Usa	S&P 500	773	-43,64	12,34
Europa	EuroStoxx 50	2017	-46,96	7,95

Fonte: BLOOMBERG

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

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificativederivati 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 Certificativederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.



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