

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

I migliori Bonus Cap
Il metodo del CED Risk applicato

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

La crisi morde il Sudafrica
Anche il Paese africano scivola in recessione

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Banca Aletti su Piazza Affari
Gli assi nella manica del nuovo Step

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Che strike quell'Equity Protection!
Un timing d'emissione perfetto

COME È ANDATA A FINIRE

Express al top
La delusione di un Twin&Go

PUNTO TECNICO

Minifutures ai raggi X
Analisi approfondita di leva e costi

Nell'anno degli eccessi, dominato dall'elevata volatilità, accade che dopo aver perso il 35% in soli settanta giorni l'indice della Borsa Italiana riesca a produrre un rally del 50% tale da portare il bilancio da inizio anno quasi in pari. O che un titolo come UniCredit che il 4 marzo scorso, giorno in cui sono stati rilevati i livelli di diverse azioni e dei relativi Bonus Cap analizzati nell'Approfondimento del Certificate Journal numero 122, era arrivato a quotare 0,913 euro si trovi oggi, dopo un rialzo di oltre il 100%, a ridosso di quota 1,85 euro. Buon per chi, a seguito di quell'analisi dettagliata delle opportunità create dal ribasso dei primi due mesi del 2009, aveva scelto di puntare su uno dei Bonus Cap quotati sul Sedex. Tuttavia fino a prova contraria quello a cui stiamo assistendo è solo un sontuoso rimbalzo tecnico e la velocità con cui i prezzi dei certificati con barriera tendono a muoversi quando le cose sui mercati non vanno bene ci ha spinto a tornare a occuparci di Bonus Cap. In particolare vi proponiamo nell'Approfondimento di questo numero un'analisi molto particolareggiata della misura del rischio, per far sì che si riesca ad andare oltre la semplice lettura di quello che didatticamente viene definito "risk buffer". Quando si parla di rischio il pensiero corre al timore di incorrere in una perdita ma come si potrà vedere dall'analisi del Certificato della settimana, un Equity Protection Cap di Banca Imi che ha fissato lo strike sui minimi dell'indice DJ Eurostoxx 50 proprio il 9 marzo scorso, o di uno degli Express a rilevazione semestrale emessi da Hvb negli ultimi mesi, il rischio è anche da interpretare in senso positivo. Per i Sottostanti della settimana abbiamo scelto di parlarvi del Sudafrica, del franco svizzero e del gas naturale. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

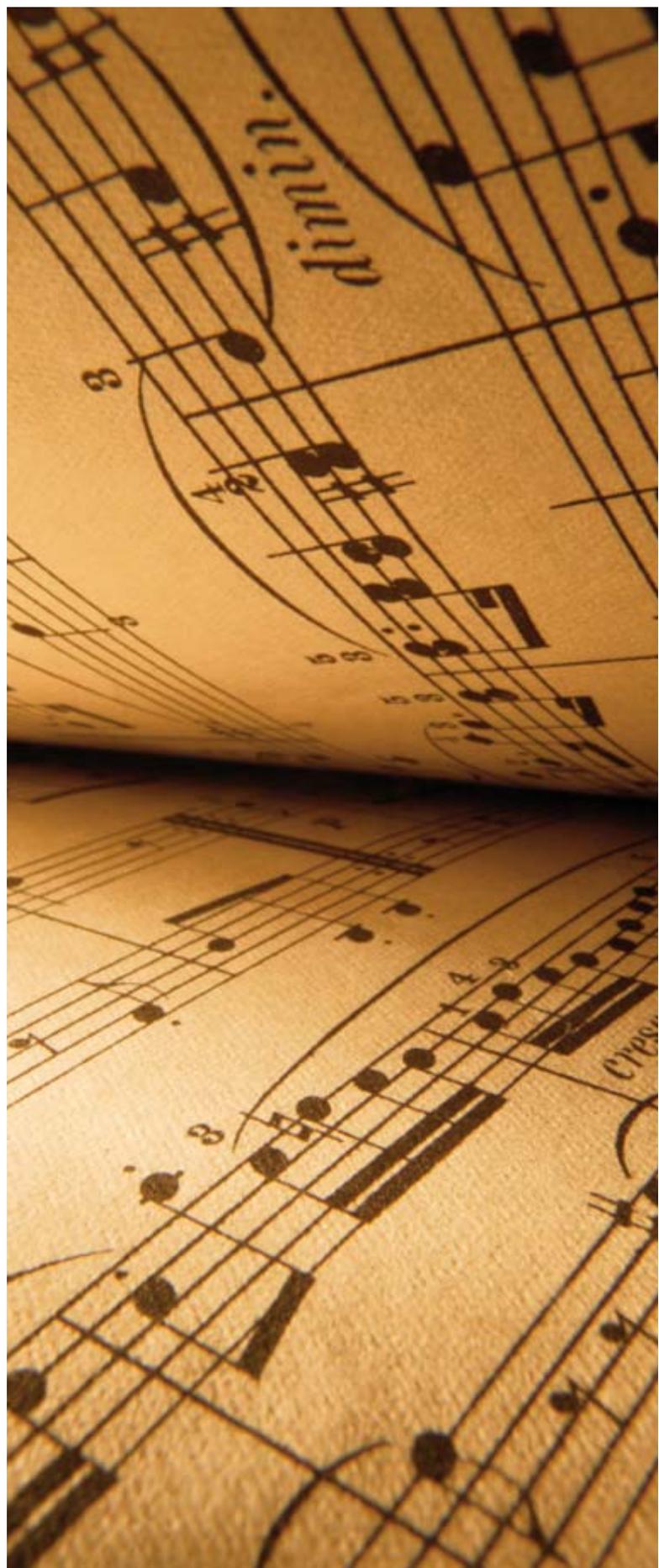
La forza della LEVA



DI ALESSANDRO PIU

ALLEGRO MODERATO

La musica è cambiata e gli spartiti degli indici azionari mondiali sembrano essersi lasciati alle spalle il tempo "grave" che ha caratterizzato i primi due mesi del 2009 per spostarsi su un "allegro" più adatto alla stagione primaverile. Allegro moderato dalla necessaria prudenza a fronte di uno scenario che rimane incerto. Dentro l'orchestra spiccano i toni alti dell'S&P/Mib che dai minimi di inizio marzo ha messo a segno un rimbalzo di oltre 40 punti percentuali. Probabilmente perché a condurre l'orchestra è il comparto bancario che ha un peso rilevante nell'indice delle blue chip italiane. Goldman Sachs e Jp Morgan hanno presentato risultati trimestrali oltre le attese degli analisti mentre Wells Fargo ha reso noto di attendersi addirittura utili record nei primi tre mesi dell'anno. Venerdì toccherà a Citigroup. Ma se il settore bancario conduce e le Borse sono l'orchestra chi ha scritto lo spartito? Non il tanto decantato libero mercato ma bensì Tim Geithner, il segretario al Tesoro Usa che ha elaborato il piano di salvataggio del sistema finanziario, il governatore della Federal Reserve, Ben Bernanke, che ha portato a livelli record il bilancio della Fed con la politica del quantitative easing, il presidente degli Stati Uniti, Barack Obama con gli interventi di stimolo all'economia e infine il Financial Accounting Standard Board (Fasb) con l'allentamento del principio contabile del mark to market. Manca ancora un elemento per completare il quadro: il pubblico. Pagante ovviamente. E che continuerà a pagare anche negli anni che verranno per permettere alle casse dello stato di rientrare dell'indebitamento portato dai molti piani di salvataggio e di rilancio messi in campo un po' ovunque. D'altronde tutto ciò servirà a evitare che la musica, ossia l'economia, si fermi del tutto, la situazione in assoluto peggiore. Nel frattempo meglio prepararsi per un altro cambio di ritmo. A fine mese arriveranno infatti alla conclusione gli stress test sui bilanci delle banche americane e il segretario al Tesoro Geithner potrà annunciarne il discreto stato di salute, nonostante tutto, e il mercato decidere di scattare ancora al rialzo o realizzare quanto di buono messo nel cantiere.



I MIGLIORI BONUS CAP

Non sempre ciò che appare è totalmente vero. Il metodo del CED Risk elaborato da Certificati e Derivati permette di fare luce sul reale valore dei Bonus Cap

Il corposo rimbalzo messo a segno dai mercati azionari dai minimi del 9 marzo scorso, che in alcuni casi ha raggiunto e superato i 50 punti percentuali, ha permesso a tutti quei certificati di tipo Bonus o Twin Win emessi recentemente di allontanare lo spettro del rischio barriera e di realizzare dei discreti rally. Alla luce di quanto accaduto nell'ultimo mese sta tuttavia diventando sempre più difficile individuare sul mercato delle occasioni a buon mercato. Basti pensare che quando lo scorso 4 marzo per la realizzazione dell'Approfondimento del Certificate Journal numero 122, avevamo rilevato i valori dei nuovi Bonus Cap di Bnp Paribas su singole azioni italiane, Fiat quotava a 3,97 euro, Telecom Italia a 0,88 euro, UniCredit e Intesa Sanpaolo rispettivamente a 0,913 e 1,76 euro.

In funzione di quei livelli i relativi certificati presentavano un risk buffer, ovvero una distanza dalla barriera, compreso tra il 20 e il 40% mentre l'upside, ossia il guadagno dato dal Bonus, raggiungeva anche i 68 punti percentuali (nel caso del Bonus Cap su UniCredit). Oggi Fiat ha sfondato quota 7 euro, Telecom è a 1,04 e i due titoli bancari segnano rispettivamente un prezzo di 1,77 e 2,29 euro. Di conseguenza si sono radicalmente modificate le opportunità offerte dai relativi Bonus Cap. Ad esempio il certificato su UniCredit che fino a un mese fa garantiva un rendimento del 68% in meno di undici mesi al momento permetterebbe di incassare un guadagno di "solo" 17 punti percentuali. Tuttavia la velocità con cui i prezzi dei Bonus Cap tendono a muoversi, principalmen-

te a seguito di un incremento della volatilità e quindi in presenza di un ribasso del mercato, potrebbe creare nelle prossime settimane o nei mesi a venire delle nuove opportunità. Per tale motivo vale la pena tenere sempre in primo piano i certificati con barriera e più nello specifico considerare i Bonus Cap in un'ottica differente da quella finora osservata.

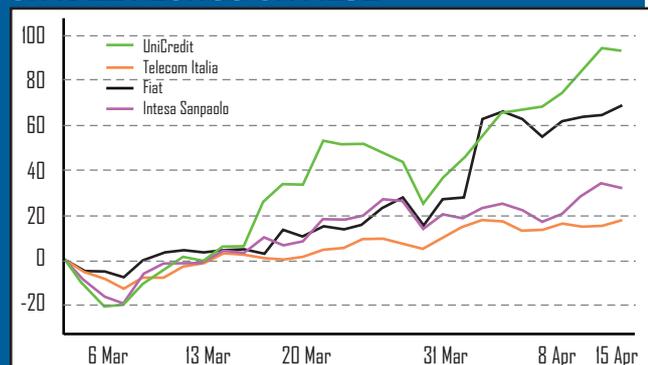
I CONCETTI DI UPSIDE E RISK BUFFER

Prima di addentrarci nell'analisi delle opportunità e nella descrizione di un particolare indicatore di misurazione del rischio vale la pena ricordare che i Bonus Cap sono certificati di investimento che prevedono a scadenza il pagamento di un Bonus di rendimento fisso se nel corso della vita del prodotto non è mai stata toccata la barriera. Per portare un esempio pratico si consideri il Bonus Cap emesso da Bnp Paribas per investire sull'indice italiano S&P/Mib. Il certificato scadrà il 12 febbraio 2010 e presenta uno strike, ovvero il livello di riferimento iniziale dell'indice da cui sono stati calcolati il livello Cap e la barriera, pari a 18.663 punti.

Se l'indice delle blue chip italiane riuscirà a giungere alla scadenza finale senza aver mai toccato i 12.318 punti della barriera, livello sfiorato nella seduta dello scorso 9 marzo, per ciascun certificato verranno rimborsati 100 euro di valore nominale maggiorati di un premio di rendimento fisso pari al 10%. Pertanto a prescindere dal valore assunto dall'indice il prossimo 12 febbraio, se non sarà mai stata toccata la barriera verrà riconosciuto un Bonus del 10% per ogni 100 euro investiti. Nel momento in cui la barriera dovesse essere toccata il certificato si trasformerebbe invece in un Benchmark che replica fedelmente l'andamento del sottostante al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza. In funzione di tali caratteristiche è quindi possibile effettuare su tali certificati un'analisi di "rischio-rendimento".

In ogni situazione di mercato è possibile infatti individuare un rendimento massimo potenziale, nel caso specifico il 10% di rendimento sui 100 euro nominali, e una misura di rischio rappresentata dal verificarsi dell'evento barriera. In particolare il rendimento massimo, comune-

UN RALLY LUNGO UN MESE



Fonte: BLOOMBERG

mente chiamato per questi certificati “upside”, non è altro che la distanza del livello Bonus dal prezzo di quotazione del certificato. Il rischio, tecnicamente definito “risk buffer”, è misurato invece come distanza percentuale tra il valore del sottostante e il livello barriera. E’ bene ricordare, tuttavia, che in fasi di mercato altamente volatili il risk buffer non è in grado di esprimere la reale percezione di rischio che accompagna questi prodotti.

IL CED RISK

Per ovviare a tale esigenza Certificati e Derivati ha creato un indice di rischio che si potrebbe definire un “risk buffer adjusted”. Il CED Risk, esprime la reale distanza dal livello barriera tenuto conto sia della volatilità del sottostante che dei dividendi che si stima verranno distribuiti nel corso della vita del certificato.

Il CED Risk, che verrà adottato anche nelle analisi elaborate per il Certificate Journal, nasce pertanto dalla necessità di voler andare oltre la semplice presentazione nozionistica del “risk buffer”, che per sua natura statica non fa alcuna differenza tra titoli ad alto o basso dividend yield oppure ad alta o bassa volatilità.

Risulta infatti del tutto evidente come un margine del 30% di distanza dalla barriera per un titolo come Snam Rete Gas abbia una valenza del tutto differente da un 30% di risk buffer per un titolo come Fiat. O ancora non può essere trascurato il fatto che un certificato con una durata residua di due anni non può contare su un margine di tutta tranquillità se la barriera dista il 15% e il titolo sottostante distribuisce un dividendo annuo pari all’8%. E’ pertanto di fondamentale importanza guardare oltre ciò che appare a prima vista anche per darsi una spiegazione del perché in alcuni casi il prezzo del certificato risulta decisamente diverso da quello che ci si potrebbe attendere.

IL CED VAR E IL GRADO DI RISCHIO

La creazione del CED Risk favorisce una lettura dei dati più approfondita ma di per sé non è sufficiente a classificare i tanti Bonus Cap presenti sul mercato. Per questo è stato scelto di ordinare tutti i Bonus Cap quotati sul Sedex che non abbiano ancora raggiunto il livello barriera secondo tre classi di rischio: alto, medio e basso corrispondenti rispettivamente a un CED Risk compreso tra 0 e 15%, 15% e 35% e maggiore di 35%. Seguendo tale categorizzazione sono state create tre differenti tabelle contenenti i migliori cinque certificati Bonus Cap sulla base dell’effettiva misura di rischio data dal CED Risk.

Infine all’interno di ciascuna classe di rischio i certificati sono stati ordinati in ordine decrescente dal migliore al peggiore avvalendosi di un indicatore interno, il CED Var, in grado di classificare i certificati tenendo conto del guadagno massimo potenziale ponderato per il CED Risk e rapportato alla durata residua del certificato.

I TOP FIVE A BASSO RISCHIO

Avvalendoci della tabella fotografata in chiusura di seduta di mercoledì 15 aprile, è possibile asserire che tra i Bonus Cap caratterizzati da un basso profilo di rischio cioè con una distanza dalla barriera “aggiustata” per volatilità e dividendi del sottostante superiore al 35%, il certificato che offre il miglior rapporto rischio/rendimento sulla base dell’indicatore proprietario elaborato da CED è quello che ha come sottostante il titolo Telecom Italia, identificato dal codice Isin NL0006298853.

Il certificate, alla scadenza dell’8 novembre 2010, riconoscerà un rendimento del 28,81% sui 103,25 euro necessari per l’acquisto e pari a un 33% rispetto al valore nominale, se nel periodo che

manca alla scadenza del prodotto il titolo Telecom Italia non toccherà mai i 0,50 euro del livello barriera. Dagli 1,042 euro di quotazione Telecom può dunque contare su un CED Risk del 41,45%. Il secondo certificato in ordine di reale convenienza risulta essere quello che ha per sottostante il titolo UniCredit. Con questo certificato l’investitore può contare su una barriera a maggiore distanza (59,95% il dato al lordo della volatilità e 48,71% quello

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 14/04/09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	60%	10%	94,90
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	97,75
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	95,4
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 14/04/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	86,55	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	92,65	

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

TOP FIVE A BASSO RISCHIO

ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO CERTIFICATO	PREZZO SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	RISK BUFFER	CED RISK	UPSIDE
NL0006298853	Telecom Italia	08/11/2010	103,25	1,042	0,50	52,02%	41,45%	28,81%
NL0006299794	UniCredit	12/02/2010	105	1,773	0,71	59,95%	48,71%	17,14%
NL0006299802	Intesa Sanpaolo	12/02/2010	98,50	2,290	1,23	46,29%	38,92%	11,68%
NL0006299687	DJ Eurostoxx 50	12/02/2010	101,30	2184	1341,25	38,59%	36,31%	8,59%
NL0006299778	Fiat	11/08/2009	104,90	6,995	2,35	66,40%	53,28%	4,86%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

reale) ma per contro, sebbene la scadenza sia prevista per il 12 febbraio 2010, su un rendimento potenziale del 17,14%. In ogni caso acquistando questo certificato a un prezzo di 105 euro si avrebbe la possibilità di portare a casa un rendimento di sicuro interesse anche se l'azione UniCredit dovesse ritornare a perdere terreno in Borsa. Proseguendo nell'analisi della top 5 dei certificati a basso rischio si incontra il Bonus Cap sull'altro big bancario del listino, Intesa Sanpaolo, che presenta una scadenza analoga a quella dell'emissione su UniCredit. Tuttavia sia il CED Risk che l'upside risultano peggiori rispetto alle due proposte che occupano le prime due posizioni. Nel dettaglio il certificato garantisce un rendimento dell'11,68% sui 98,50 euro necessari per l'acquisto fino a quando Intesa Sanpaolo riuscirà a conservare la barriera posta a quota 1,23 euro.

Tenendo conto di tutte le variabili fin qui esposte la distanza percentuale che il titolo dovrebbe coprire al ribasso per impedire al certificato di pagare il Bonus è pari al 46,29%, il 38,29% "aggiustato".

Al quarto posto si posiziona il primo certificato legato a un indice, il Bonus Cap sul DJ Eurostoxx 50. La scadenza è ancora una volta fissata per il 12 febbraio 2010 e il prodotto può contare su un CED Risk del 36,31% grazie a una barriera posta a 1341,25 punti. Il certificato viene proposto in lettera a un prezzo di 101,30 euro e pertanto l'upside è quantificabile in 8,59 punti percentuali. Solamente al quinto posto si piazza il Bonus Cap su Fiat che nelle scorse settimane ha attirato su di sé un gran quantitativo di scambi.

Il certificato ha una vita residua molto breve dal momento che scadrà il prossimo 11 agosto ma a questo punto il



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



guadagno su cui si può puntare si è ridotto a un risicato 4,86%. In tal senso è necessario considerare che decidendo di acquistare il certificato anziché il titolo sottostante si rinuncia in partenza a tutto il rialzo eccedente la percentuale di upside. Come dire che se ci si accontenta di un 5% scarso di rendimento in 118 giorni. Questo certificato, in virtù di una barriera posta a un livello di Fiat a 2,35 euro è un rigore a porta vuota. Tuttavia è sempre bene diffidare da ciò che sembra troppo facile. La volatilità sul titolo è infatti ancora molto elevata e pertanto è bene operare le valutazioni in funzione dei rischi, certamente molto più contenuti, tipici di un investimento azionario. Tutti i certificati presi in considerazione sono stati emessi da Bnp Paribas.

I TOP FIVE A MEDIO RISCHIO

Il miglior certificato nella categoria dei Bonus Cap con rischio medio, ossia compreso tra un 15% e un 35% di distanza della barriera calcolata secondo il CED Risk, risulta essere il Bonus Cap su Enel, ancora una volta dell'emittente francese Bnp Paribas.

Il certificato, caratterizzato da un Bonus pari al 110% del nominale e acquistabile a un prezzo di mercato pari a 91,30 euro, risulta avere un upside pari al 20,48% che con una scadenza fissata per il 12 febbraio 2010 corrisponde un rendimento annuo pari al 24,33%. Sempreché durante la vita del certificato non venga mai violato il livello barriera. Con il sottostante a 3,845 euro e un livello barriera posto a 2,82 euro si ha un "risk buffer" pari al 26,66%. Tale valore, come sopra descritto, non può essere considerato un buon indicatore di rischio in quanto non tiene conto né dei dividendi distribuiti da Enel nel periodo di vita del certificato e stimati in 0,49

euro tra il saldo di giugno e l'acconto di novembre, né della volatilità che, come è facile intuire, aumenta la probabilità che si verifichi l'evento barriera.

Da ciò consegue una riduzione del risk buffer adjusted al 19,28%. Al secondo posto spunta il Bonus Cap di cui spesso abbiamo dato conto negli ultimi mesi. La scadenza di questo Bonus Cap agganciato all'indice settoriale Oil&Gas europeo si sta avvicinando ma la distanza della barriera continua a rimanere di un certo rilievo. In dettaglio il certificato scadrà il 26 ottobre prossimo e a tale data verranno rimborsati 116,20 euro se non si sarà mai verificato un evento barriera, ovvero se il DJ Eurostoxx Oil&Gas non avrà mai toccato i 170,42 punti. Alla luce degli attuali 261,43 punti toccati dall'indice in chiusura di mercoledì 15 aprile il certificato può dunque contare su un risk buffer aggiustato per la volatilità e per i dividendi pari al 31,36%. Sul Sedex è ancora possibile acquistare il Bonus Cap ad un prezzo di 104,20 euro.

Seguono in ordine di convenienza due differenti certificati, ancora firmati da Bnp Paribas, legati al titolo Telecom Italia. Le due proposte differiscono tra loro sia per la durata che per il livello barriera. Di conseguenza anche l'upside e il CED Risk sono molto diversi tra loro. In quinta posizione si trova un Bonus Cap emesso da Deutsche Bank sull'indice delle blue chip europee, il DJ Eurostoxx 50. In questo caso saltano immediatamente all'occhio l'entità dell'upside, pari a ben 63,14 punti percentuali, e il livello della barriera posta a 1122,44 punti. Tuttavia non si può prescindere nella corretta valutazione del certificato dalla lunga durata residua, considerando che la sua scadenza è prevista solamente nel 2014. Pertanto, in funzione della volatilità ancora elevata e degli alti dividendi previsti in distribuzione, il risk buffer reale è stimato in "appena" 27,61 punti percentuali.

TOP FIVE A MEDIO RISCHIO

ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO CERTIFICATO	PREZZO SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	RISK BUFFER	CED RISK	UPSIDE
NL0006299737	Enel	12/02/2010	91,30	3,845	2,820	26,66%	19,28%	20,48%
NL0006298838	DJ Eurostoxx Oil&Gas	26/10/2009	104,20	261,430	170,420	34,81%	31,36%	11,52%
NL0006298705	Telecom Italia	29/10/2009	103,30	1,042	0,680	34,74%	25,95%	9,39%
NL0006298804	Telecom Italia	08/11/2010	100,85	1,042	0,580	44,34%	31,45%	28,90%
DE000DB5P5Y3	DJ Eurostoxx 50	03/02/2014	99,30	2184,00	1122,44	48,61%	27,61%	63,14%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

TOP FIVE AD ALTO RISCHIO

ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO CERTIFICATO	PREZZO SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	RISK BUFFER	CED RISK	UPSIDE
DE000SG5YDS6	Eni	14/04/2011	67,65	14,59	11,42	21,94%	12,72%	92,17%
NL0006298671	Eni	29/10/2009	89,50	14,59	11,63	20,29%	14,65%	22,91%
DE000DB5P6Y1	S&P500	03/02/2014	97,05	839,92	628,88	25,13%	13,93%	85,47%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

TOP FIVE AD ALTO RISCHIO

Tra i titoli che meno si sono mossi al rialzo nell'ultimo mese si segnala, con un progresso di soli cinque punti percentuali, Eni. E' questa la ragione per cui sono proprio quelli legati al titolo del Cane a Sei Zampe i Bonus Cap con il CED Risk più elevato, ossia inferiore al 15%. Il primo certificato, identificato dal codice Isin DE000SG5YDS6, è stato emesso da Société Générale e alla scadenza del 14 aprile 2011 riconoscerà un rendimento del 92,17% sui 67,65 euro necessari per l'acquisto. La condizione, al solito, è che nel periodo che intercorre tra la data iniziale e la scadenza finale il sottostante Eni non tocchi mai gli 11,42 euro della barriera. A partire dai 14,59 euro di quotazione corrente, Eni può dunque contare su un risk buffer adjusted del 12,72%. Il secondo Bonus Cap su Eni preso in esame è invece targato Bnp Paribas e permette di garantirsi un rendimento del 22,91%, rispetto agli 89,50 euro di quotazione sul mercato Sedex, se nei 197 giorni che portano alla scadenza del 29 ottobre 2009 Eni non scenderà mai a toccare gli 11,63 euro della barriera.

A tal proposito si consideri che nella giornata del 9 marzo scorso il titolo Eni è caduto fino a un minimo di 11,82 euro, sfiorando così il livello barriera. E' utile tuttavia ricordare che per i certificati con sottostanti titoli

azionari il prezzo valido per l'osservazione della barriera è quello di riferimento. Non vale quindi il prezzo segnato in intraday.

Quando al contrario il sottostante del certificato è un indice è possibile che il prezzo valido per l'osservazione della barriera sia quello di apertura, nel caso in cui l'indice è l'S&P/Mib, o quello toccato in qualsiasi momento della giornata nel caso di altri indici. Si invita pertanto a verificare sempre sulla scheda prodotto l'indicazione del "time valuation" per evitare di incorrere in sgradite sorprese.

Concludendo la carrellata di Bonus Cap, è un'emissione di Deutsche Bank con sottostante l'indice statunitense S&P500 il certificato maggiormente indiziato per raggiungere prematuramente la barriera o, in alternativa, per regalare un guadagno di oltre 85 punti percentuali. Lo strumento così come già osservato in occasione della precedente proposta legata all'indice delle blue chip europee, presenta una durata residua di 1755 giorni ossia quasi cinque anni. Pertanto il 25,13% di risk buffer derivante dalla distanza percentuale tra la barriera posta a 628,88 punti e l'attuale quotazione di 839,92 punti è decisamente poco veritiero.

Adottando l'ormai noto metodo del CED Risk si ha infatti che la reale distanza tra i due valori si attesta a poco meno del 14%.



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

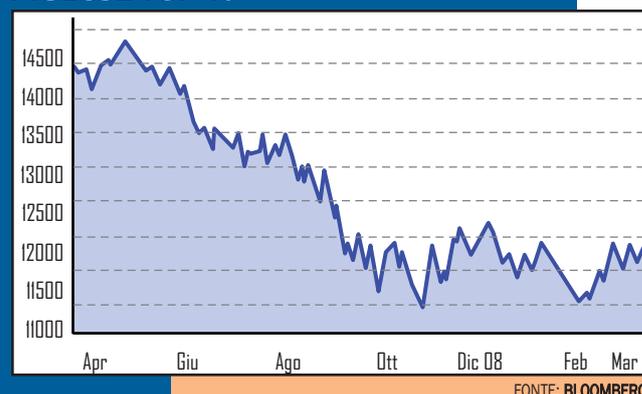
LA CRISI MORDE IL SUDAFRICA

Anche lo Stato africano scivola in recessione. Il franco svizzero piace debole alla Banca centrale del Paese alpino. Investire sul gas naturale

LA CRISI MORDE IL SUDAFRICA

Tra le economie africane è sicuramente quella più solida e a lungo il Sudafrica è riuscito a evitare un coinvolgimento diretto nella crisi finanziaria. Tuttavia, nel momento in cui il contagio è passato dal comparto bancario a quello dell'economia reale estendendosi pressoché in tutto il Pianeta, il Paese dell'arcobaleno ha dovuto capitolare. La fotografia più nitida della situazione è arrivata con la rilevazione del Pil del terzo trimestre 2008, risultato in calo dell'1,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Un arretramento che con tutta probabilità avrà un seguito nel primo trimestre del nuovo anno decretando l'ingresso tecnico in recessione. I dati di febbraio hanno infatti mostrato una produzione industriale in caduta libera, -15% rispetto al febbraio 2008. La situazione è resa ancora più tesa dall'inflazione all'8,6% a/a, rilevazione sempre relativa al mese di febbraio ma soprattutto da un tasso di disoccupazione che nell'ultimo trimestre dello scorso anno si è attestato al 21,9% e che già sta creando tensioni nel Paese. Se a ciò si aggiungono le elezioni politiche che si terranno il prossimo 22 aprile e che vedono in pole position il leader dell'African National Congress (Anc), Jacob Zuma, appena prosciolto dalla Procura generale sudafricana da numerose accuse per corruzione si può comprendere come siano parecchie le incertezze che affollano il futuro del Sudafrica sia dal punto di vista

FTSE JSE TOP 40



economico che da quello sociale. E la cancellazione delle accuse contro il principale candidato, giunta in tempi sospetti, è forse giustificata dal timore di destabilizzare pericolosamente il Paese. L'andamento della Borsa di Johannesburg riflette pienamente lo scenario descritto. L'indice Ftse Jse Top 40, che descrive la performance delle quaranta maggiori compagnie sudafricane, è salito fino al maggio 2008 e solo da quel momento ha iniziato una discesa che lo ha portato a perdere circa il 65% del suo valore rispetto alle quotazioni di martedì scorso. Dai minimi toccati a novembre a 15905 punti il recupero è stato di poco superiore al 19%. Anche se il bilancio da inizio anno è positivo sebbene di poco, la ripartenza messa a segno da altri indici blue chip è sembrata più decisa. Con un rapporto prezzo utili inferiore a 10 l'indice appare conveniente al confronto con l'Msci World (13,37) e con l'Msci Emerging Market (11,4), ma quanta parte del rallentamento economico e della discesa degli utili aziendali è stata già scontata dal mercato? Le forti oscillazioni del rand, la valuta sudafricana sono un ulteriore indicatore dell'incertezza che attanaglia l'economia del Paese. In particolare il confronto con l'euro e con il dollaro evidenzia l'impennata del settembre scorso. Soprattutto il cross dollaro/rand ha visto la moneta del Paese africano svalutarsi del 12,2% a un anno con un pic-



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL SOTTOSTANTE 08/04/2009
Reflex Long	IT00044157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	27,2
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 08/04/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	95,9
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	98,3
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	96,45
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 08/04/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	90,8
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	87,2
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	87,4

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

EURO/RAND



Fonte: BLOOMBERG

I CERTIFICATI SUL SUDAFRICA

Isin	NL0000194884	IT0004123615
Nome	Benchmark	Reflex
Emittente	Abn Amro	Banca Imi
Sottostante	Ftse Jse Top40	Ftse Jse Top40
Scadenza	18/06/2010	15/12/2010

co del 43,2% tra l'aprile e l'ottobre del 2008. Il compito che attende il nuovo esecutivo che verrà nominato a seguito delle prossime elezioni appare dunque non facile. Al di là delle promesse di Zuma sul fronte dell'economia di mercato e dell'impegno a investire fortemente in infrastrutture, è sul fronte sociale che dovrà essere stabilizza-

ta la situazione, per allontanare il rischio di scivolare nel caos che affligge diverse nazioni del Continente nero. Un rischio non così immediato ma molto più vicino che in passato per il Sudafrica e che contribuirà a tenere lontani gli i capitali stranieri.

DUE BENCHMARK PER IL SUDAFRICA

Per seguire le performance del mercato azionario sudafricano è possibile puntare su due Benchmark certificate. Emessi da Abn Amro e Banca Imi i due certificati si legano all'andamento dell'indice Ftse/ Jse Top 40. Prima di entrare nel dettaglio dei due certificati è bene considerare che l'indice è esposto in rand sudafricani e nessuna delle due emissioni adotta lo stile Quanto e dunque, oltre che dall'andamento dell'indice, i due certificati sono influenzati anche dalle variazioni del tasso di cambio. La prima emittente a lanciare un certificato legato all'indice maggiormente rappresentativo della realtà azionaria del Sudafrica è stata l'olandese Abn Amro con un Benchmark quotato al Sedex a partire dal 20 giugno 2005. Partito da un prezzo di 1,50 euro, il certificato ha toccato il suo massimo a 3,015 euro il 31 ottobre 2007 per poi dimezzare la quotazioni in poco meno di un anno a 1,175 euro a causa della crisi internazionale e della caduta del rand. Il rimbals-

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 Certificate** 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 Certificate 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

zo dei mercati azionari messo a segno nell'ultimo mese è riuscito a riportare nuovamente il certificato sopra il prezzo di emissione. Identico l'andamento per il secondo certificato, emesso il 26 ottobre 2006 da Banca Imi, conosciuto con il nome commerciale di Reflex. Dopo un'emissione a 20,35 euro e dopo un massimo a oltre 30 euro toccato a fine ottobre 2007, il valore del certificato è crollato fino a un minimo di 11,78 euro il 20 novembre scorso. Attualmente viene scambiato a 15,86 euro in denaro e 16,15 euro in lettera.

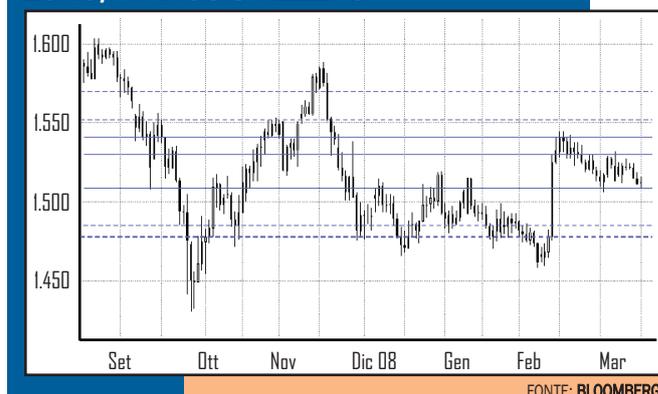
L'ESUBERANZA DEL FRANCO SVIZZERO

Non piace proprio alla Banca nazionale svizzera (Snb) quel franco troppo forte che rischia di affossare la già traballante economia del Paese alpino. Le ultime rilevazioni sul Pil relativo al quarto trimestre 2008 hanno messo in luce un calo dell'1,2% mentre le previsioni per l'anno in corso sono state abbassate in un range negativo compreso tra il 2,5% e il 3%. Il concetto è stato messo in chiaro nettamente al termine dell'ultima riunione che ha portato a un taglio del tasso di interesse, con l'obiettivo di ridare ossigeno all'economia anche attraverso una perdita di valore della valuta, in particolare contro l'euro: "Il taglio del tasso di interesse e ulteriori interventi hanno il fine di impedire altri apprezzamenti del franco svizzero". Attualmente il cambio euro-franco si attesta in area 1,514, con un balzo all'indietro determinato proprio dalla riduzione dei tassi di interesse allo 0,25% operata lo scorso 12 marzo dopo che il cross si era spinto fino in area 1,46. Tuttavia ora la Snb non potrà più contare sulla leva principale della politica monetaria e dovrà fare ricorso a manovre di quantitative easing mentre sul fronte opposto la Bce potrà ancora, come già preannunciato, operare un nuovo taglio dei tassi di interesse dello 0,25% portando il tasso Refi a livello centrale allo 0,25% anche per il Vecchio continente. Il mercato ha già scontato in buona parte questo taglio, in pratica annunciato da Trichet al termine dell'ultima riunione. Da ora in avanti la partita si giocherà dunque sulla debolezza e al momento, nonostante i tentativi della Snb ad essere sfavorito sembra essere l'euro. Anche dal punto di vista grafico, nonostante il piccolo che ha corrisposto al movimento della leva dei tassi di interesse, l'euro non appare in grado di metter in difficoltà il franco svizzero. Infatti solo con un ritorno sopra 1,54 potrebbero essere possibili allunghi con un target finale a 1,57. Il rischio più immediato, per la Snb, è invece un ritorno sotto 1,51 che rimetterebbe sotto pressione 1,50 e potrebbe riportare il cross in direzione di 1,48 euro per franco svizzero.

IL VALUTA PLUS SUL FRANCO SVIZZERO

Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Euro/Franco svizzero
Tasso attuale	0,018%
Codice Isin	NL0000081651
Data emissione	02/02/2006
Scadenza	16/12/2010
Prezzo di emissione	100
Negoziazione	Sedex

EURO/FRANCO SVIZZERO



FORNITORE: BLOOMBERG

VALUTA PLUS PER IL FRANCO SVIZZERO

Per investire sul franco svizzero il segmento dei certificati mette a disposizione un Valuta Plus targato Abn Amro che replica un deposito in valuta remunerato su base quotidiana a un tasso di interesse variabile pari, nel caso della valuta elvetica, al Libor (London interbank offered rate) in franchi, con deduzione di uno spread dello 0,10%. Allo stato attuale, per effetto del costante calo dei tassi interbancari svizzeri questo Valuta Plus riconosce un rendimento annuo minimo pari allo 0,018% mentre è variabile la componente legata alla valuta. Infatti un apprezzamento della valuta elvetica contro la divisa unica porta un beneficio alla valutazione del certificato. Al contrario un recupero dell'euro influisce negativamente sullo strumento. Volendo mettere a confronto l'investimento in questo Valuta Plus e quello in una classica obbligazione la principale differenza è rappresentata dalla tassazione. Gli interessi del certificato vengono riconosciuti quotidianamente sotto forma di un incremento di quota mentre per le obbligazioni l'accredito avviene solo a seguito dello stacco della cedola. Ciò fa sì che le plusvalenze realizzate con il Valuta Plus vengano considerate come redditi diversi e che quindi siano compensabili con eventuali minusvalenze derivanti da investimenti sul mercato azionario. Ciò

I BENCHMARK PER INVESTIRE SUL GAS NATURALE

Nome	Commodity Certificate	Reflex	Theme Certificate	Open End
Emittente	Abn Amro Bank	Banca Imi	Abn Amro Bank	UniCredit HVB
Sottostante	Natural Gas Future	Natural Gas Future	AMEX Natural Gas	DJ Aig Natural Gas TR Index
Scadenza	18/06/2010	30/03/2012	04/10/2011	Senza scadenza
Rischio cambio	Sì	Sì	Sì	Sì
Codice Isin	NL0000472082	IT0004157449	NL0000709178	DE000HV7LLCO
Negoziatore	Sedex	Sedex	Sedex	Cert-X

I MINIFUTURE SUL GAS NATURALE

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	SCADENZA
NL0009009802	Gas Naturale MINI Long	Abn Amro	3,2104	3,6	5,59	14/01/2011
NL0009009844	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	6,1706	5,43	1,63	14/01/2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

non è possibile per le cedole obbligazionarie che vengono tassate alla fonte come redditi da capitale non compensabili. Osservando le performance del certificato, emesso il 2 febbraio 2006 con un valore nominale di 100 euro, il minimo è stato toccato il 12 ottobre 2008 a 95,445 euro mentre il massimo è arrivato lo scorso 6 marzo a 112,40 euro. Un balzo effettuato in soli cinque mesi nel momento in cui il franco svizzero ha oscillato nei confronti dell'euro tra 1,6828 e 1,43 rispetto a un livello di riferimenti iniziale a 1,55. Ora, nel momento in cui il tasso di cambio euro/franco oscilla attorno a 1,513, l'emittente espone un prezzo lettera di 108,80 euro. Di questi, 5,5 euro sono gli interessi capitalizzati dalla data di emissione.

GAS NATURALE
BENCHMARK E MINIFUTURE

Una delle problematiche legate all'investimento sulle materie prime utilizzando contratti future è rappresentata dalla necessità di accendere un conto derivati. Inoltre i rischi sono decisamente elevati in quando la perdita potrebbe essere anche superiore al capitale investito. In pratica l'impegno economico richiesto per l'investimento in future è pari al solo margine richiesto dal broker. In realtà il capitale che bisogna avere a disposizione è più elevato per far fronte all'eventuale necessità di integrazione dei margini se la direzione del mercato non dovesse essere quella ipotizzata. Esiste un'ulteriore difficoltà, quella di dover tenere conto del Rollover, ovvero la vendita dei future in scadenza e il contestuale acquisto del future con la scadenza successiva. L'alternativa "semplice" viene dai certificati d'investimento quotati sul Sedex di Borsa Italiana e negoziabili come un qualsiasi titolo azionario e senza necessità di preoccuparsi del Rollover. La perdita a cui si potrebbe andare incontro è limitata al solo capitale investito. Per investire sul Gas naturale, e precisamente

sul contratto future quotato sul Nymex a New York, il mercato mette a disposizione due Benchmark emessi rispettivamente da Abn Amro Rbs e da Banca Imi. I due strumenti si caratterizzano per una replica lineare del sottostante senza la presenza di opzioni accessorie o effetto leva.

Il Rollover, a cadenza mensile per il contratto future in questione, è gestito direttamente dall'emittente che per l'esecuzione richiede all'investitore fissa una commissione definita Transaction charge. Per l'emittente del gruppo Royal Bank of Scotland questa è pari a 0,015 dollari mentre Banca Imi applica una percentuale dello 0,15% con un minimo di 0,01 dollari. Entrambi i certificati sono soggetti al rischio cambio in quanto il sottostante è quotato in dollari americani mentre il certificato è esposto in euro.

Sempre Rbs Abn Amro propone un certificato legato all'Amex Natural Gas. In tal caso il sottostante non è un contratto future ma un indice composto dai 15 titoli Usa a maggiore capitalizzazione di società che operano nel comparto del gas naturale. Tra le proposte Investment da segnalare anche l'Open End di Hvb, emittente del gruppo Unicredit, con sottostante l'indice DJ Aig Natural Gas Total Return, certificato senza scadenza quotato sul Cert-X di Euro-Tlx. L'investitore che voglia approfittare in ottica speculativa anche dei più piccoli movimenti del contratto future sul gas naturale può rivolgersi al segmento dei Leverage certificates, dove Abn Amro mette a disposizione 5 certificati che permettono di investire indifferentemente al rialzo (facoltà Long) o al ribasso (facoltà Short) sfruttando l'effetto leva. Da segnalare in particolare un Minilong con strike 3,2104 dollari dotato attualmente di una leva a 5,59. Tra i quattro Minishort disponibili l'unico con caratteristiche in linea con la quotazione del gas naturale è dotato di uno strike a 5,43 dollari e offre una leva pari a 1,63. Si tenga ben presente che tutti i certificati, sia Leverage che Investment sono soggetti al rischio cambio euro/dollaro.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 50% ; Coupon 10%; Trigger 90%	27/02/2012	NL0006299596	Sedex
Athena	BNP Paribas	S&P500	27/03/2009	Barriera 58% ; Coupon 6%; Trigger 100%	10/03/2011	NL0006299638	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	27/03/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 145%	19/12/2012	NL0006298879	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni	27/03/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 142%	19/12/2012	NL0006298861	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	27/03/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 130%	30/07/2013	NL0006299604	Sedex
Equity Protection	BNP Paribas	Eni	27/03/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 142%	23/03/2010	NL0009097716	Sedex
Equity Protection	BNP Paribas	Enel	27/03/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 130%	23/03/2010	NL0009097724	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Strike 2012,25; Barriera 50%; Bonus 124%; Cap 124%	19/09/2011	DE000DB5Q1Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Strike 2039,58; Barriera 50%; Bonus 130%; Cap 130%	19/03/2012	DE000DB5Q0Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Strike 2244,89; Barriera 50%; Bonus 162%; Cap 162%	03/02/2014	DE000DB5P5Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Strike 2244,89; Barriera 75%; Bonus 190%; Cap 190%	03/02/2014	DE000DB5P4Y6	Sedex
Bonus Cap Quanto	Deutsche Bank	S&P500	27/03/2009	Strike 838,51; Barriera 75%; Bonus 130%; Cap 130%	03/02/2014	DE000DB5P6Y1	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 70%; Coupon 7,5% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMN5	IS Fineco
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	31/03/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	09/03/2012	IT0004459449	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	T Note Future	31/03/2009	Mini Futures Long strike 122	14/01/2011	NL0009009067	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	T Note Future	31/03/2009	Mini Futures Long strike 117	14/01/2011	NL0009009612	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/Usd	31/03/2009	Protezione 100%; Bonus 15%	18/02/2012	NL0006326712	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/BRL; Eur/RUB; Eur/INR; Eur/CNY	31/03/2009	Protezione 100%; Bonus 115%	30/09/2011	NL0006361156	Sedex
Butterfly	Abn Amro	Eur/Usd	31/03/2009	Protezione 100%; Barriera UP 130%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	27/02/2012	NL0009006667	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	09/04/2009	Strike 2.074,64 punti; Partecipazione 200%; Cap 2.614,05 punti	16/07/2010	DE000SAL5E0V	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Eni	09/04/2009	Strike 14,67 Euro; Partecipazione 200%; Cap 22,01 euro	16/07/2010	DE000SAL5E08	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Unicredit	09/04/2009	Strike 1,28 Euro; Partecipazione 200%; Cap 1,81 euro	16/07/2010	DE000SAL5E06	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	09/04/2009	Strike 0,96 Euro; Partecipazione 200%; Cap 1,44 euro	16/07/2010	DE000SAL5E04	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	09/04/2009	Strike 2,10 Euro; Partecipazione 200%; Cap 2,89 euro	16/07/2010	DE000SAL5E0Z1	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Enel	09/04/2009	Strike 3,70 Euro; Partecipazione 200%; Cap 7,39 euro	16/07/2010	DE000SAL5F03	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Inflation Protection	Banca IMI	CPI FOI Ex Tobacco Unrevised	21/04/2009	Protezione 100%; Partecipazione 205%	23/04/2014	IT0004483399	Sedex
Express Twin Win	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	27/04/2009	Barriera 75%; Coupon 8,15% semestrale	24/12/2010	DE000SAL5EU2	IS Fineco
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/04/2012	IT0004481831	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2009	Barriera 50%; Partecipazione Up 118%; Partecipazione Down 100	30/04/2013	IT0004481849	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	30/04/2009	Barriera 55%; Bonus 110%; Cap 110%	30/04/2010	NL0009097740	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/04/2009	Barriera 55% ; Coupon 4% semestrale; Trigger 90%	30/04/2012	NL0009097732	Sedex
Equity Protection Plus	BNP Paribas	Danone, France Telecom, GlaxosmithKline, Eni	30/04/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/07/2013	NL0009097757	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Gold - P.M. Fix	30/04/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	07/05/2014	XS0417466884	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	21/05/2009	Barriera 50%; Bonus 138%	26/05/2014	IT0004483795	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	26/05/2009	Barriera 80%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 20%	28/05/2014	IT0004483787	Sedex

STEP BY STEP SU PIAZZA AFFARI

Possibilità di richiamo anticipato e due livelli di protezione a scadenza. Sono gli assi della manica del nuovo Step sull'S&P/Mib che Banca Aletti si appresta a lanciare.

Tra le ultime novità in collocamento sul mercato italiano si segnala uno Step certificate distribuito da Banca Aletti per investire con un meccanismo di protezione del capitale condizionato sull'S&P/Mib. Il certificato, sottoscrivibile presso la rete del Gruppo Banco Popolare fino al 26 maggio con una commissione implicita del 5%, verrà emesso il prossimo 28 maggio a un prezzo unitario di 100 euro. Lo stesso giorno, sulla base del prezzo di apertura dell'indice, verrà fissato il livello di riferimento iniziale. Una volta determinato lo strike il certificato inizierà a muoversi riflettendo in misura non proporzionale le variazioni del sottostante. Il meccanismo di rendimento si basa su un doppio step, così come duplice è la rete di protezione offerta. A un anno dall'emissione, il 28 maggio 2010, si procederà alla rilevazione del prezzo di apertura del sottostante e se questo sarà superiore allo strike, scatterà un rimborso anticipato pari 110 euro. Così come avviene normalmente per i certificati della categoria Express anche per lo Step in esame il coupon non incassato in caso di mancata verifica del livello necessario per il rimborso anticipato verrà sommato alle cedole relative alle successive date di rilevazione intermedie. Pertanto, se alla prima data di osservazione il livello dell'S&P/Mib non sarà tale da far scattare il richiamo anticipato, il certificato rimarrà in vita fino alla data successiva, il 30 maggio 2011. In caso di esito positivo il rimborso sarà in tal caso di 120 euro. Con lo stesso schema si procederà eventualmente anno dopo anno fino alla scadenza finale del 28 maggio 2014, momento in cui sarà possibile ricevere il rimborso di 150 euro se l'indice si troverà a un valore superiore a quello fissato in fase di emissione. Nel caso invece in cui si giunga alla scadenza finale e anche in tale data la quotazione dell'S&P/Mib sia inferiore al valore che verrà rilevato il prossimo 28 maggio, si potranno verificare due scenari. Il primo prevede la protezione del capitale nominale di 100 euro se il valore dell'indice sarà inferiore allo strike ma non all'80% dello stesso. In altre parole se l'indice avrà perso terreno ma non oltre il 20% il rimborso sarà pari a 100 euro. Il secondo livello di protezione entrerà in gioco nel momento in cui a scadenza l'indice dovesse trovarsi al di sotto dell'80% del livello strike. In tal caso il rimborso minimo garantito permetterà di limitare la performance negativa. Si ipotizzi che l'indice si trovi, alla scadenza finale del 2014 in calo del 50% rispetto allo strike. Un certificato privo di protezione rimborserebbe 50 euro sui 100 di emissione mentre lo Step proposto da Banca Aletti, potendo contare sul rimborso minimo del 20% del valore nomi-

nale rimborserebbe un rimborso pari a 70 euro composto dai 50 euro di base maggiorati dei 20 euro di nominale.

Rischi: Il livello di protezione fissato all'80% del valore iniziale dell'indice appare poco protettivo se rapportato all'incidenza dei dividendi annui. In altre parole si corre il rischio di vedere assorbito il 20% di risk buffer esclusivamente dal dividend yield dei cinque anni di durata. Anche il rimborso minimo garantito, pari al 20%, non consente di inquadrare la proposta in ottica difensiva. Va quindi privilegiata nella scelta del certificato una visione di mercato moderatamente rialzista per i prossimi anni.

Vantaggi: Indipendentemente dal ritorno che si riuscirà ad ottenere da questo certificato va considerato positivamente il fatto che l'emissione è stata programmata per il 28 maggio prossimo, ovvero soltanto dopo che l'indice guida del mercato italiano avrà staccato il grosso dei dividendi previsti per l'anno in corso. ovvero soltanto dopo che l'indice guida del mercato italiano avrà staccato il grosso dei dividendi previsti per l'anno in corso. È infatti fissata per il 18 maggio la data di stacco per 29 titoli dell'S&P/Mib.

Di questi 19 hanno già confermato il pagamento della cedola mentre per i restanti 11 c'è da attendere l'annuncio definitivo che arriverà dopo i rispettivi consigli di amministrazione. In totale lo stacco di maggio produrrà una perdita di valore sull'indice S&P/Mib pari a circa 280 punti. Saranno invece 68,22 i punti che l'indice perderà in occasione dello stacco in programma il 20 aprile. In questo caso i titoli interessati saranno Parmalat, Prysmiaj e Telecom Italia. Relativamente al profilo di pay-off dello Step, infine, va misurata la convenienza di un rendimento massimo pari al 10% annuo.

STEP SU S&P/MIB

Nome	Step certificate
Sottostante	S&P/Mib
Periodo di sottoscrizione	Fino al 26/5/2009
Valore nominale	100 euro
Data di emissione	28/05/2009
Date di rimborso anticipato	28/5/2010; 30/5/2011; 28/5/2012; 28/5/2013
Cedola	10% cumulativo annuo
Data di scadenza	28/05/2014
Protezione	80% dello strike
Rimborso minimo a scadenza	20% del nominale
Codice Isin	IT0004483787

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Deutsche Bank chiede revoca dalle quotazioni per un Pepp

Su richiesta dell'emittente Deutsche Bank Borsa Italiana ha autorizzato a partire dal 14 aprile l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex di un Pepp Certificate legato a Intesa Sanpaolo, avente codice Isin DE000DB224Z8 e con scadenza inizialmente fissata al 30 settembre 2009. L'accoglimento della domanda è avvenuta previa la verifica dei requisiti necessari alla revoca quali l'assenza di scambi negli ultimi tre giorni di borsa aperta e la mancata diffusione al pubblico degli strumenti.

Gli Stop Loss della settimana

A seguito dei rialzi realizzati dai mercati azionari e dal petrolio, nel corso dell'ultima settimana sul segmento dei Leverage certificate sei emissioni hanno raggiunto la soglia di Stop Loss. Il 14 aprile è toccato a un Minishort su Intesa Sanpaolo con codice

Isin NL0009007962 e strike 2,4 euro, a un Minishort sul Montepaschi con codice Isin NL0009007798 e strike 1,2 euro, a un Minishort su S&P/Mib con codice Isin NL0009052612 e strike 17974 punti e infine un Minishort su Dax (Isin NL0009007111 e strike 4644 punti). Il 15 aprile stessa sorte per un Minishort su Mediaset, Isin NL0009008135 e strike 4,19 euro e per un Minishort sul Montepaschi con codice Isin NL0009007806 e strike 1,3 euro.

Deutsche Bank: livelli Double Chance Emerging Market

Per il nuovo Double Chance Emerging Markets di Deutsche Bank che ha terminato il collocamento il 3 aprile scorso l'emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. Il certificato, con Isin DE000DB0NN62, il 7 aprile scorso ha rilevato in 8772,65 punti il livello iniziale dell'Hang Seng China Enterprise e in 41,88 punti il livello iniziale dell'iShares Msci Brazil Fund.

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

Avertenze: 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 subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Desideravo conoscere la vostra idea sul fatto che una banca d'affari (in questo caso Sal.Oppenheim) emittente di propri certificati, emetta un rating negativo su Telecom facendo scendere e non di poco il valore dell'azione e quindi dei certificati interessati. Se oggi scadesse un suo certificato su Telecom con barriera, indice o bonus intorno al valore dell'azione di oggi, avrebbe fatto un bel guadagno. Secondo voi e' un comportamento normale, ma la Consob non dovrebbe intervenire???? A me sembra un bel conflitto d'interesse. Che ne pensate????

Gentile lettore,
la questione dei rating o meglio delle raccomandazioni rilascia-

te dalle banche d'affari è sempre stata motivo di polemiche. In linea generale è condivisibile la perplessità che accompagna un "sell" dichiarato da chi è anche emittente di prodotti di investimento sull'azione messa sotto copertura. Tuttavia andrebbe fatto un distinguo tra raccomandazione dell'analista e attività di strutturazione di certificati o prodotti simili. Nella maggior parte dei casi, per non dire sempre, le due aree operano in maniera del tutto autonoma. Nel caso specifico la discesa accusata da Telecom Italia il 9 aprile è stata principalmente causata dalle decisioni prese al termine dell'assemblea degli azionisti e forse solo in parte dal "reduce" con target 1,20 euro. Inoltre proprio l'assenza di certificati in scadenza per quel giorno scagionerebbe l'analista e quindi la banca. In conclusione è lecito e condivisibile il dubbio che i giudizi vengano rilasciati con scopi ben precisi ma ci sentiremmo di escludere che il consiglio di ridurre l'esposizione su Telecom sia stato dato al fine di far scendere il titolo al di sotto della barriera per uno o più certificati.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

RADDOPPIA I GUADAGNI DEL SOTTOSTANTE

Acquista ora sul SeDeX!

Outperformance Cap con leva 2!

200% partecipazione su DJ EURO STOXX 50 ISIN: DE 000 SAL 5EV 0
Livello iniziale: 2.074,64 punti • Cap: 152,00 EUR • Prezzo lettera: 109,50 EUR

200% partecipazione su Telecom Italia ISIN: DE 000 SAL 5EY 4
Livello iniziale: 0,958 EUR • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 110,05 EUR

200% partecipazione su ENI ISIN: DE 000 SAL 5EW 8
Livello iniziale: 14,67 EUR • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 98,90 EUR

200% partecipazione su ENEL ISIN: DE 000 SAL 5F0 3
Livello iniziale: 3,695 EUR • Cap: 300,00 EUR • Prezzo lettera: 100,75 EUR

- > Recupera più rapidamente sui rialzi!
- > Scadenza già al 16.07.2010

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie, KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 16.04.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

Anche su Intesa Sanpaolo ed UniCredit!

--- 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 ---



EXPRESS AL TOP, TWIN&GO AL FLOP

Occhi puntati su un Express targato Hvb che offre un rendimento

in tre mesi del 13,15% se il DJ Eurostoxx 50 sarà in grado di guadagnare il 2,57%

AL TOP L'EXPRESS DI HVB

Il certificato che questa settimana Certificate Journal ha deciso di mettere sotto osservazione per l'interessante opportunità che può offrire nel breve termine è un Express che Hvb, l'emittente del gruppo UniCredit, ha proposto sul mercato solamente tre mesi fa.

Nel dettaglio l'Express Certificate è legato all'indice europeo più rappresentativo, il DJ Eurostoxx 50, ed è uno dei numerosi prodotti autocallable di nuova generazione che, giocando sull'elevata volatilità, consentono senza penalizzare i potenziali rendimenti di ridurre l'esposizione temporale di investimento a 12/18 mesi rispetto ai 36/60 mesi consueti.

Entrando nel merito di questo certificato, il 29 gennaio scorso è stato rilevato in 2322,78 punti il livello iniziale dell'indice DJ Eurostoxx 50 e a distanza di soli sei mesi è stato previsto il primo appuntamento con la verifica dei livelli necessari ad attivare l'opzione di rimborso anticipato. In particolare il prossimo 29 luglio sarà sufficiente che l'indice delle blue chip europee si trovi almeno al valore iniziale perché si attivi l'opzione Express, nota anche con il nome di Autocallable, che porterà il certificato ad autoestingersi.

L'evento consentirà a chi possiede questo strumento di ottenere il rimborso dei 100 euro di valore nominale versato in fase di sottoscrizione, maggiorati di un premio del 7,5% per un totale di 107,5 euro. Se in questa data non saranno soddisfatte le condizioni necessarie per il rimborso anticipato, dopo altri sei mesi e precisamente il 29 gennaio 2010 si procederà con una nuova rileva-



zione dell'indice DJ Eurostoxx 50. Anche in questa occasione sarà sufficiente che l'indice si sia mantenuto al di sopra del livello iniziale per fare in modo che vengano restituiti in totale 115 euro.

In caso contrario si arriverà alla scadenza naturale del certificato. In quel momento si potranno verificare tre distinti scenari di rimborso. Nell'ipotesi migliore, ossia con l'indice in pari o in positivo rispetto ai 2322,78 punti dell'emissione, all'investitore verranno riconosciuti 122,5 euro. In caso invece di un ribasso dell'indice contenuto entro il limite del 30%, corrispondente a un livello di 1625,946 punti indice, si beneficerà della protezione del capitale con la restituzione dei 100 euro nominali. Infine nel caso peggiore, ossia con il DJ Eurostoxx 50 negativo di oltre trenta punti percentuali rispetto al valore di emissione, il rimborso sarà ancorato all'effettivo livello raggiunto dall'indice e al pari di un investimento diretto nello stesso ne subirà l'intera performance negativa. Considerando queste caratteristiche la proposta di Hvb diventa ancora più interessante in funzione delle quotazioni raggiunte sul mercato secondario, il Cert-X di EuroTlx. Con l'indice a 2263,8 punti, in ribasso del 2,54% rispetto allo strike del certificato, l'emittente espone un prezzo in lettera di 95 euro.

I motivi di tale scostamento sono dovuti principalmente al peso delle commissioni di strutturazione che incidono soprattutto nella prima fase di vita del certificato e agli effetti della volatilità del mercato azionario. Supponendo di acquistare ora il certificato tra soli tre mesi, se l'indice avrà recuperato i 2,57 punti percentuali persi (va tuttavia considerata l'incidenza dei dividendi stimati in circa

L'EXPRESS DI HVB

Certificato	Express
Emittente	Unicredit - Hvb
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	2322,78 punti
Barriera	70% a 1625,946 punti
Coupon	7,5% semestrale
Codice Isin	DE000HV7LMN5
Scadenza	29/07/2010
Negoziazione	EuroTlx

90 punti fino al prossimo 29 luglio) si potrà rientrare di 107,5 euro con un rendimento assoluto del 13,15%. Se il rimborso avverrà invece alla seconda data di osservazione intermedia i 115 euro produrranno un rendimento del 21,05%. Interessante anche la prospettiva di un rendimento di poco superiore al 5% assoluto, precisamente il 3,3% circa su base annua, se l'indice dovesse perdere fino a 27 punti percentuali dai livelli attuali. Due le controindicazioni da tenere presenti in questo caso. Se si arrivasse a scadenza con l'indice al di sotto dei 1625,946 punti si prefigurerebbe un rimborso inferiore a quanto investito, mentre in caso di forte rialzo la partecipazione si bloccherebbe in ogni caso a un rimborso di 122,5 euro.

FLOP PER IL TWIN&GO SU GENERALI

Nonostante i 47 punti percentuali recuperati da Generali rispetto ai minimi toccati lo scorso 9 marzo a 9,71 euro non è migliorata di molto la situazione di chi avesse investito poco più di due anni orsono su un Twin&Go emesso da Deutsche Bank e legato proprio al titolo del leone di Trieste. Il Twin&Go è uno dei tanti certificati dotati dell'opzione Autocallable, un perfetto omologo dei Twin Win con opzione di rimborso anticipato che nel primo semestre 2007 sono stati riversati sul mercato inseguendo la moda del momento. Emesso il 22 febbraio 2007 a un prezzo di 100 euro e rilevato in 30,85 euro il livello iniziale del titolo (livello peraltro rettificato a seguito dell'operazione straordinaria sul capitale di Generali del 28 maggio 2007) oggi, a distanza di ventisei mesi dal lancio il certificato sta registrando una flessione di circa 55 punti percentuali.

Le colpe di un andamento così negativo vanno naturalmente ricercate nella cattiva performance realizzata dal

IL TWIN&GO SU GENERALI

Nome	Twin&Go
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Generali
Strike	30,85 euro
Barriera	70% a 21,6 euro
Barriera Toccata	Sì
Coupon	11,90%
Scadenza	22/02/2010
Prezzo di Emissione	100
Codice Isin	DE000DB2PAE9
Negoziatore	Sedex

titolo, che nello stesso periodo ha più che dimezzato il suo valore, e non nella struttura del prodotto che in molti altri casi è risultata vincente. Ripercorrendo la storia di questo Twin&Go, come non rammaricarsi pensando che a gennaio 2008 a solo un anno di distanza dalla data di emissione il rimborso anticipato del capitale investito maggiorato di un premio dell'11,90% sembrava cosa pressoché fatta. Fino a quel momento il titolo era infatti riuscito a mantenere le posizioni e a conservare intatte le chance di rimborso del certificato.

Ricordiamo che per far sì che il certificato potesse essere rimborsato anticipatamente era necessario che il prezzo del titolo fosse almeno pari o superiore al prezzo fissato nella data di strike. Tuttavia, proprio dalla metà di gennaio 2008 è iniziata la lunga e inesorabile discesa di Generali che ha portato le quotazioni dagli oltre 30 euro agli attuali 14 euro. Va peraltro rilevato come anche le quotazioni del certificato nei primi giorni di gennaio 2008 fossero già allineate con quello che sembrava un knock-in, ovvero un evento di rimborso anticipato, praticamente certo. In quei giorni il certificato veniva scambiato a ridosso dei 111,90 euro che il 22 febbraio 2008 sarebbero stati rimborsati ai possessori. La mancata verifica delle condizioni necessarie per il richiamo a seguito della

chiusura di Generali il 22 febbraio 2008 a 28,26 euro e la successiva flessione del titolo hanno trascinato verso il basso le quotazioni del certificato, attualmente scambiato a circa 45 euro. A onor di cronaca va segnalato che lo scorso 23 febbraio il certificato ha fallito il secondo tentativo di rimborso anticipato. Per attivare l'autoestinzione, con un importo di esercizio pari a 123,80 euro, sarebbe stato infatti necessario un prezzo di chiusura di Generali almeno pari a 30,85 euro. Quel giorno il titolo del Leone di Trieste chiuse la seduta a 13,03 euro. Il flop del certificato non si è tuttavia limitato al

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 16/04/09
Outperf. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5EVO	200%	2.074,640	152,00	16/07/2010	109,35
Outperf. Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,695	300,00	16/07/2010	100,75
Outperf. Cap	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5EZ1	200%	2,095	176,00	16/07/2010	107,65
Outperf. Cap	Telecom Italia	DE000SAL5EY4	200%	0,958	200,00	16/07/2010	110,50
Outperf. Cap	ENI	DE000SAL5EW8	200%	14,670	200,00	16/07/2010	98,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 16/04/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	93,95
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	90,90
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	94,30
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	94,20

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

mancato rimborso anticipato nelle due occasioni finora a disposizione. Va infatti annoverata anche la violazione della barriera avvenuta il 15 settembre 2008 con una quotazione del titolo sotto di 21,59 euro, con conseguente estinzione dell'opzione esotica che avrebbe permesso alla scadenza naturale di trasformare l'eventuale perdita subita dal titolo in un guadagno, caratteristica tipica dei Twin Win. Va specificato, a fini puramente didattici visto il globale fallimento della proposta, che i Twin&Go, e più in generale i certificati Autocallable o Express dotati di barriera invalidante al verificarsi dell'evento knock-out perdono le opzioni Bonus o Twin Win a scadenza ma mantengono inalterata la possibilità di godere del rimborso anticipato qualora il sottostante rispetti le condizioni necessarie. In ogni caso passato anche il 23 febbraio 2009 senza che sia intervenuto il rimborso anticipato e come detto, avvenuta anche la violazione della barriera, l'unica speranza di rientrare del capitale investito alla scadenza del prossimo 22 febbraio è legata all'eventualità che il titolo recuperi tutto il terreno perso.

ATTENZIONE AL PROSSIMO DIVIDENDO

Per i possessori del certificato bisognerà prestare parti-

colare attenzione a quanto avverrà in occasione dello stacco dei dividendi previsto per il 15 maggio prossimo. In particolare per il 2009 il consiglio di amministrazione di Generali ha proposto che il dividendo verrà in parte corrisposto in contanti, per un totale di 0,15 euro per azione, e in parte in titoli azionari nella misura di 1 azione ogni 25 possedute.

Se tale proposta dovesse essere approvata dall'assemblea degli azionisti fissata per i prossimi 21 e 24 aprile, vista la straordinarietà dell'operazione, si renderà necessaria la rettifica degli strumenti derivati, ivi compresi i certificati di investimento come previsto nei prospetti informativi, secondo le istruzioni impartite da Borsa Italiana.

Più in dettaglio, come per il mercato Idem, e al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali dell'investimento tutti i parametri dei certificati legati a Generali (Strike, Livello di protezione, Barriera, Bonus, Multiplo) verranno rettificati moltiplicando i valori correnti per il coefficiente di rettifica K calcolato come segue:

$$K = \frac{[(P.Uff. - quota div. ordinario) - quota div. straord.]}{(P.Uff. - quota dividendo ordinario)}$$

dove quota dividendo ordinario = 1,1274 euro.



PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



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

EVENTI BARRIERA ED EVENTI STOP LOSS

GLI ULTIMI EVENTI BARRIERA

DATA	NOME CERTIFICATES	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
09/03/2009	BONUS CAP	Enel spa	Societe Generale	50,00%	DE000SG5YDU2
09/03/2009	BONUS	DJ Eurostoxx 50	Deutsche Bank	75,00%	DE000DB5N6Y3
09/03/2009	BONUS	Generali Assicurazioni	Deutsche Bank	53,00%	DE000DB5N8Y9
06/03/2009	BONUS	DJ Eurostoxx 50	Goldman Sachs	45,00%	JE00B1M1NL90
06/03/2009	BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P/Mib	Banca Aletti & C	70,00%	IT0004437320
06/03/2009	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	70,00%	DE000HV7LMH7
06/03/2009	BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P/Mib	Banca Aletti & C	70,00%	IT0004429293
05/03/2009	BUTTERFLY CERTIFICATE	Enel spa	Banca Aletti & C	60,00%	IT0004381452
05/03/2009	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV7LLM9
05/03/2009	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	55,00%	DE000HV7LLR8
05/03/2009	BONUS	Eni spa	Deutsche Bank	75,00%	DE000DB5P2Y0
05/03/2009	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5YEG3
03/03/2009	AUTOCALLABLE TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	50,00%	NL0006208118
03/03/2009	BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P/Mib	Banca Aletti & C	50,00%	IT0004386949

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI STOP LOSS

DATA RIMBORSO	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	RIMBORSO	ISIN
15/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Mediaset spa	Abn Amro Bank	N.D.	NL0009008135
15/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Banca Monte dei Paschi di Siena	Abn Amro Bank	N.D.	NL0009007806
14/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Banca Monte dei Paschi di Siena	Abn Amro Bank	0	NL0009007798
14/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Intesa San Paolo spa	Abn Amro Bank	0,0033	NL0009007962
14/04/2009	MINI FUTURES SHORT	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0591	NL0009007111
14/04/2009	MINI FUTURES SHORT	S&P/Mib	Abn Amro Bank	0,0011	NL0009052612
09/04/2009	MINI FUTURES LONG	T-Bond Future	Abn Amro Bank	0,2674	NL0009009067
09/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Tenaris	Abn Amro Bank	0,0520	NL0009052737
09/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Unicredit	Abn Amro Bank	0,0005	NL0009008200
09/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Banco Popolare di Milano	Abn Amro Bank	0,0230	NL0009008549
06/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Eur/Yen Future	Abn Amro Bank	0,0749	NL0009008986
03/04/2009	MINI FUTURES SHORT	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	0,0574	NL0009052588
03/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Stmicroelectronics	Abn Amro Bank	0,0123	NL0009008309
03/04/2009	MINI FUTURES SHORT	DAX Index	Abn Amro Bank	0,0387	NL0009007095
02/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Nasdaq 100 Index	Abn Amro Bank	0,0489	NL0009007244
02/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Banco Bilbao Viccaya Argentaria	Abn Amro Bank	0,0220	NL0009052752
02/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Telecom Italia	Abn Amro Bank	0,0044	NL0009008481
02/04/2009	MINI FUTURES SHORT	Brent Crude Oil ICE	Abn Amro Bank	0,0163	NL0009009265
02/04/2009	MINI FUTURES SHORT	S&P/Mib	Abn Amro Bank	0,0173	NL0009052604

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

CHE STRIKE QUEL PROTECTION!

Un timing perfetto ha caratterizzato l'emissione dell'Equity Protection Cap su DJ Eurostoxx 50 di Banca Imi

La data di emissione, per chi segue l'andamento dei listini azionari e in particolare del DJ Eurostoxx 50, è da sola indicativa del tempismo con cui questo certificato di Banca Imi è stato lanciato. Presentato nel periodo di maggiore difficoltà per le Borse, l'Equity Protection Cap sull'indice delle blue chip europee ha rilevato i valori di riferimento al termine della seduta del 9 marzo, quando sono stati toccati i minimi a 1810 punti. Da quel momento il rimbalzo dell'indice è stato del 25%. Lo strike è stato fissato a 1817,24 punti indice e questo sarà anche il livello di protezione. Se al termine della vita del certificato il DJ Eurostoxx 50 dovesse trovarsi al di sotto di tale livello, il possessore del certificato avrà assicurata la restituzione del valore nominale del certificato, pari a 100 euro. Nel caso in cui invece, alla scadenza dell'8 marzo 2013, l'indice si trovi a un valore superiore allo strike il rimborso sarà dato dai 100 euro maggiorati dell'intera performance positiva fino a un guadagno massimo del 39%, equivalente a un valore dell'indice di 2525,96 punti. Ciò che rende particolarmente interessante il certificato, dallo scorso 23 marzo negoziabile sul Sedex di Piazza Affari, è la duplice considerazione che può essere fatta osservando i prezzi di mercato degli ultimi giorni. Alla ripresa delle contrattazioni dopo il ponte pasquale il certificato, a fronte dei 2278,65 punti indice fotografati alla fine della seduta di martedì 14 aprile, segnava un prezzo in denaro di 103,30 euro con un guadagno di soli 3,30 punti percentuali rispetto al valore nominale. Un confronto decisamente sfavorevole rispetto agli oltre 25% percentuali di rialzo incamerati dall'indice. La notevole discrepanza tra il movimento dell'indice sottostante e quello del relativo certificato è dovuta in gran parte alla presenza del Cap. Sin dalle prime emissioni di certificati dotati del Cap, tecnicamente necessario per costruire una proposta con percentuale di protezione e partecipazione al rialzo pari al 100% senza dover ricorrere a durate di cinque o più anni, abbiamo provveduto a segnalare il rischio che quel tetto massimo potesse influire negativamente sul valore della struttura oltre che alla scadenza anche nel durante. Quanto accaduto nell'ultimo mese ne è la conferma. Per costruire la struttura Cap l'emittente provvede a vendere un'opzione call con strike pari al tetto massimo che si vuole fissare, in modo tale da incassare subito il premio e rendere possibile la costruzione del certificato. Analizzando il valore delle singole opzioni sottostanti all'Equity Protection in analisi, si ha che l'opzione venduta (quella del Cap) sta

pesando per circa 24 euro sul valore complessivo del certificato. In pratica ciò equivale a dire che se il Cap non ci fosse il fair value del prodotto sarebbe di circa 121 euro contro gli attuali 97, calcolati ipotizzando un dividend yield annuo di circa il 5% fino alla scadenza del 2013.

Rischi: Investendo adesso su questo certificato il rischio massimo che si corre è di subire una perdita pari a poco meno del 4% dai 103,90 euro necessari per l'acquisto sul mercato. Eventualità che peraltro si verificherà esclusivamente se a scadenza il DJ Eurostoxx 50 dovesse terminare sotto i 1.817,24 punti di protezione. Va posta tuttavia particolare attenzione all'incidenza dei dividendi nei prossimi quattro anni. Ipotizzando un dividend yield di circa il 5% si ottiene che la rinuncia agli utili distribuiti è pari a circa 20 punti percentuali. Il certificato non è adatto a cavalcare eventuali ulteriori rialzi nel breve termine, considerando che solo una parte del rialzo del sottostante si trasferisce sul prezzo del certificato. Infine si tenga conto che il Cap al 139% del livello strike, fermerà anche alla scadenza la partecipazione del certificato al rialzo dell'indice qualora quest'ultimo superi i 2.525,97 punti del tetto massimo, pari a un 41% circa dai valori correnti al lordo dei dividendi.

Vantaggi: Sfruttando l'effetto zavorra del Cap sul prezzo del certificato e se si è confidenti in una tenuta dei livelli attualmente raggiunti anche dopo che l'indice avrà staccato tutti i dividendi stimati, l'acquisto a 103,90 euro porterebbe a un rendimento a scadenza di circa il 20%.

La protezione al 100% consente di investire sul mercato azionario sapendo che nella peggiore delle ipotesi si andrà incontro a una perdita inferiore al 4%. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana il che lo rende facilmente negoziabile prima della scadenza finale.

EQUITY PROTECTION CAP DI BANCA IMI

Nome	Equity Protection Cap
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Data inizio negoziazione	23/03/2009
Data di scadenza	08/03/2013
Valore nominale	100 euro
Protezione	100%
Livello di protezione	1817,24
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004460603

MINIFUTURE AI RAGGI X

Un'analisi approfondita dei costi e del funzionamento della leva nei certificati leverage

Al fine di definire correttamente i concetti che gravitano attorno alla categoria dei certificati leverage, sempre più spesso utilizzati per fini di copertura ed investimento di medio termine oltre che per la loro finalità di trading di breve periodo, concentreremo questa settimana il Punto Tecnico sulla leva e sui costi legati alla tenuta della posizione di un certificato minifuture. I minifuture consentono al portatore di partecipare con un impiego di capitale relativamente basso, grazie all'effetto leva, alle variazioni di prezzo dell'attività sottostante in misura più che proporzionale. La performance del sottostante viene cioè amplificata al rialzo o al ribasso esponendo l'investitore anche alla perdita dell'intero capitale, tuttavia senza rischiare più del capitale investito grazie al meccanismo dello stop loss. Andando più nel dettaglio, acquistare un minifuture long equivale ad acquistare il sottostante al suo valore corrente e vendere contestualmente un'obbligazione con un coupon giornaliero e con un valore nominale pari al current strike level del giorno di acquisizione, rendimento pari al tasso di interesse predefinito (costo di provvista) e scadenza uguale a quella del minifuture long. Viceversa, acquistare un minifuture short equivale ad acquistare l'obbligazione con le caratteristiche sopra citate, e contestualmente vendere allo scoperto il sottostante al suo valore corrente.

IL CURRENT STRIKE

Nei minifuture è previsto un meccanismo di aggiornamento periodico dello strike (giornaliero) e del livello di stop loss

(mensile). Gli interessi dovuti dall'investitore, come effetto del finanziamento percepito, sono infatti cumulati giornalmente allo strike invece di essere corrisposti anticipatamente al momento dell'acquisto del certificato e il livello di stop loss viene aggiornato mensilmente in maniera tale da lasciare sempre inalterato in termini percentuali lo scostamento tra livello di stop loss e strike. L'emittente calcola quindi un nuovo livello di stop loss ogni giorno 15 del mese, sulla base del current strike e del buffer. Il buffer è la distanza in percentuale tra il current strike e il livello di stop loss ed è uguale sia per i minilong che per i minishort sullo stesso sottostante. Solitamente il buffer si aggira intorno al 2%, tendendo conto che per alcuni sottostanti tale percentuale può raggiungere anche il 10%. I current strike vengono adeguati secondo l'entità del dividendo garantendo, almeno in linea teorica, una sostanziale neutralità nella posizione dell'investitore. Nella pratica, però, se gli short vengono adeguati dell'intero importo del dividendo, i minilong subiscono un adeguamento del 75% circa del valore atteso per effetto del diverso trattamento fiscale. Se, poi, la percentuale di stacco dividendi dovesse superare una certa soglia prevista dai prospetti informativi, verrà adeguato immediatamente anche il livello dello stop loss oltre al current strike. Per chiarire la dinamica che porta alla definizione del current strike e per ottenere una trattazione più lineare, nell'esempio si è scelto di considerare un minilong sul Dax, un indice di performance che prevede il reinvestimento degli utili senza nessun stacco dei dividendi. Il valore iniziale del current strike a partire dal giorno di borsa aperta successivo alla data di inizio quotazione viene ricalcolato secondo questa formula:

$$\text{CurrentStrike} = \text{CurrentStrike}_{i-1} + P - \text{Dividendi}$$

I minifuture prevedono che il finanziamento della leva venga sostenuto direttamente dall'investitore mediante il costo di funding (P).

Il "funding cost", in sostanza, è il costo finanziario associato alla porzione di investimento non sostenuta dal portatore, su cui viene applicato un tasso di interesse pari al tasso privo di rischio maggiorato di uno spread nel caso di un minilong o detratto nel caso di un minishort.

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 14/04/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,25
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	102,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 14/04/2009
Equity Protection	S&I Wise Long/Short	981,42	100%	93,80
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 14/04/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	67,45
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	61,00

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

$$P = \text{CurrentStrike}_{i-1} \cdot (N_i / 360) \cdot (r_{i-1} + (-)S)$$

dove:

$r(t,T)$ = tasso d'interesse risk free

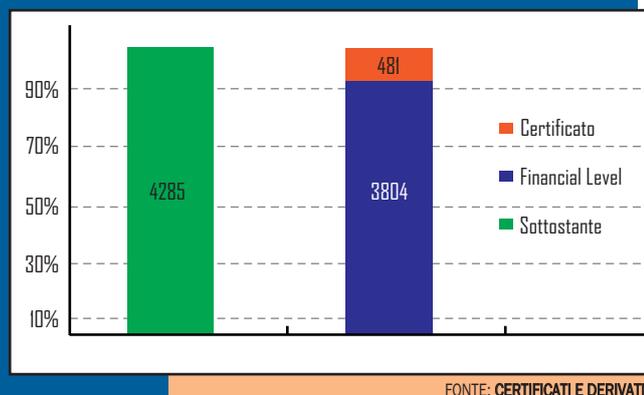
N = numero di giorni di calendario tra una data di calcolo e quella precedente.

S = spread di finanziamento fissato dall'emittente. Sarà aggiunto nel caso dei long e detratto nel caso degli short.

In particolare negli short, nei giorni in cui lo spread è maggiore del tasso risk free (come avviene in questa particolare fase di mercato), il tasso applicato al current strike level precedente è quindi negativo, con la conseguenza che, solo in relazione a tali giorni, il current strike diminuirà anziché aumentare, per effetto dell'applicazione di un differenziale (negativo) tra tasso prevalente e spread. Di seguito presentiamo una simulazione di un minifuture long con sottostante Dax per meglio evidenziare il funzionamento di questi strumenti.

Nell'esempio riportato, si nota come l'investimento in questo certificato consenta di replicare l'indice Dax con una leva pari a 9, ossia permetta di replicare l'ammontare del-

MINIFUTURE: EFFETTO LEVA



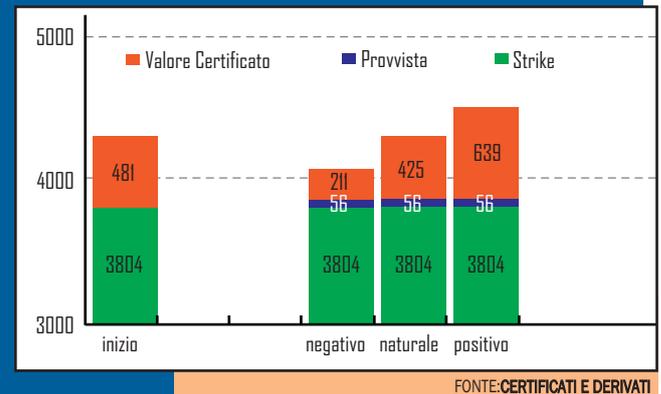
Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

l'intero sottostante (4.285 punti) con un investimento di gran lunga inferiore (481 punti).

ATTENZIONE ALLA PROVISTA

Riprendendo l'esempio precedente, si ipotizzano per il minilong tre scenari a 6 mesi con variazioni dell'indice rispettivamente pari a -5% ; 0% ; +5%. La parte in arancione del grafico nella colonna accanto rappresenta il valore del certificato nei tre scenari proposti. La parte in blu rappresenta lo strike ossia la parte finanziata dell'emittente per la replica del sottostante tecnicamente definito "financial level". Lo strike level sarà quindi dato dallo strike alla data iniziale a cui si somma il costo della provvista maturato giornalmente decurtato dei dividendi. La parte in rosso del grafico, invece, rappresenta la provvista, ossia il costo che

SCENARI A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

l'emittente richiede per il finanziamento dell'effetto leva. Prendendo ad esempio il certificato minilong con sottostante Dax ai prezzi dell'8 aprile, il "funding cost" a 183 giorni risulta pari a 56 punti, che verranno decurtati dalle performance, positive o negative, del certificato. Ciò implica che anche in corrispondenza di un scenario neutrale, cioè nell'ipotesi che l'indice Dax si mantenga sui 4.285 punti, non si ritornerà in possesso dell'intero capitale investito.

LA LEVA

Proseguendo nell'esempio vediamo come si muoverà la leva nei tre scenari futuri a sei mesi nell'ipotesi che il certificato non sia mai andato in stop loss, ricordando che tale evento comporta l'estinzione anticipata dello strumento. Quanto più lo strike sarà vicino al prezzo del sottostante, e quindi il prezzo del certificato è basso, tanto più risulta elevato l'effetto leva del certificato e di conseguenza il rischio che il minifuture raggiunga il livello di stop loss. Infatti la leva si ottiene dividendo il valore del sottostante del certificato per il prezzo del certificato e moltiplicando il tutto per la parità cioè:

$$\text{leva} = \frac{S}{C} * \text{multiplo}$$

Dove S è il valore corrente del sottostante e C è il prezzo corrente del certificato. Ne consegue che sarebbe consigliabile investire in certificati con maggiore effetto leva solo quando si ritiene prossimo un deciso movimento nella direzione desiderata, scegliendo accuratamente quindi prodotti con strike adeguato.

COME VARIA LA LEVA

	NEGATIVO	NEUTRALE	POSITIVO
Sottostante	4071	4285	4499
Strike level	3860	3860	3860
Leva	19,32	10,08	7,04
Stop loss	3937	3937	3937

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA GENERALI

Dai minimi di inizio marzo il titolo Generali ha messo a segno un rimbalzo di oltre 35 punti percentuali e ha la concreta possibilità ora di riportarsi sopra la soglia dei 15 euro. Un nuovo segnale positivo arriverà tuttavia con un deciso superamento di area 16,30 che proporrebbe come obiettivi successivi quota 20 e 23,60. Al ribasso un ritorno sotto 13,30 potrebbe indebolire il quadro rimbalzista con allunghi immediati verso 11,90 e il rischio di un test dei minimi a 10,45 euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

Generali è una delle maggiori realtà assicurative internazionale e si colloca al terzo posto in Europa dopo Axa e Allianz. Il 70% dei premi è raccolto nel ramo vita, mentre il restante 30% nel ramo danni. Nei primi nove mesi del 2008 l'utile netto si è attestato a 1,67 mld di euro (-29,4%), a seguito di maggiori svalutazioni sul portafoglio titoli. A livello fondamentale il gruppo di Trieste quota a premio rispetto ai competitor europei: il rapporto p/e 2009 ammonta a 8,53 rispetto alla media di 6,53.

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

NOTE LEGALI

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

GENERALI (settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

GENERALI E I SUOI CONCORRENTI

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF 2009
Allianz	70,53	5,97	0,95	-5,93
Zurich	194	5,74	1,11	-14,67
Mapfre	2,10	6,13	1,18	-12,51
Axa	11,15	5,23	0,57	-29,25
Generali	14,23	8,53	1,70	-26,89

FONTE: BLOOMBERG

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,60	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,02	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,67	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	93,40	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	97,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL -04-09

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

