

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

La trimestrale dei certificati
Il bilancio dei primi tre mesi del 2009

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

La difensività di telecom e pharma
Certificati per puntare su Snam Rete Gas

FOCUS NUOVA EMISSIONE

In leva sull'S&P/Mib
Il Double Chance di Deutsche Bank

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Quanto rischio per un Bonus
Ritorna l'interesse sul Bonus Cap su Eni

COME È ANDATA A FINIRE

Altro che Easy Relax
Successo annunciato per il Bonus Reverse

PUNTO TECNICO

Dividendi e certificati
Analisi dell'effetto dello stacco cedole

Con lo stacco di 0,05 euro ad azione, il 20 aprile scorso Telecom Italia ha ufficialmente aperto la stagione dei dividendi a Piazza Affari. Solo nelle prossime settimane è però attesa l'ondata di cedole con ben ventinove società incluse nell'S&P/Mib pronte a distribuire gli utili 2008 agli azionisti. Lo stacco avrà un impatto rilevante sull'indice, stimabile in circa 279 punti ma non sui certificati di investimento. O almeno non sulla maggior parte. Il ruolo dei dividendi nella costruzione dei certificati di tipo Investment è il tema centrale del Punto tecnico di questa settimana. La distribuzione degli utili è normalmente il secondo appuntamento dell'anno per le società quotate. Nel mese di aprile infatti vengono rilasciate le trimestrali con i risultati dei primi tre mesi dell'anno. Una trimestrale l'abbiamo voluta realizzare anche noi del Certificate Journal, proponendovi un'analisi dei primi novanta giorni del 2009 sul mercato dei certificati. La crisi si è fatta sentire anche qui e non poteva essere diversamente dal momento che il segmento dei certificati è legato a doppio filo alle banche, in quanto emittenti, e al mercato azionario fortemente rappresentativo di gran parte dei sottostanti. Tuttavia dopo un momento di stallo sembra che si sia ristabilito un certo equilibrio e le emissioni che stanno giungendo sul mercato da alcune settimane rispecchiano il desiderio degli investitori di voler tornare a guardare al mercato delle azioni. Un esempio è dato dal nuovo Double Chance di Deutsche Bank, protagonista del Focus nuova emissione, o dal Bonus su Snam Rete Gas di Bnp Paribas analizzato nella rubrica dedicata ai Sottostanti della settimana insieme con i certificati legati ai settoriali farmaceutici e telecomunicazioni. Da leggere con attenzione anche il Certificato della settimana, un Bonus Cap su Eni di Société Générale. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Tutti i NUMERI del primo trimestre



LA TRIMESTRALE DEI CERTIFICATI

Aprile mese di risultati per le aziende. Dopo la presentazione delle trimestrali il

Certificate Journal fa un bilancio dei primi tre mesi per i certificati

Aprile mese di bilanci, sia con riferimento al passato recente, sia al futuro prossimo. Le aziende hanno infatti reso noti i risultati dei primi tre mesi dell'anno e pubblicato quelle che sono le previsioni per l'intero anno.

A Wall Street 546 società hanno comunicato gli utili nel corso del mese e c'è stato spazio anche per le buone notizie, qualcuna in più di quanto si potesse sperare. A Piazza Affari sono state quaranta le trimestrali pubblicate e anche in questo caso qualche sorpresa è arrivata nonostante il perdurare della crisi economica. Un termine con il quale abbiamo imparato a convivere negli ultimi dodici mesi, caratterizzati da mercati azionari allo sbando e interventi eccezionali e congiunti da parte delle istituzioni. La crisi ha inevitabilmente colpito anche il segmento dei certificati, legato a doppio filo al mercato azionario. Da una parte le banche emittenti, tutti grossi istituti internazionali e principali vittime del collasso del sistema finanziario e creditizio, hanno dovuto stringere i cordoni della borsa e rinunciare all'attività di espansione delle attività sul mercato italiano, dall'altra il crollo dei listini azionari, fortemente rappresentativi dalla quasi totalità dei sottostanti, ha fatto sì che le performance dell'ultimo anno siano state in alcuni casi fortemente negative.

Con questi presupposti anche il Certificate Journal ha voluto rilasciare una trimestrale, quella del segmento dei certificati, con l'intento di mostrare ai suoi lettori cosa è cambiato nei primi tre mesi dell'anno sull'onda della crisi del sistema finanziario.

LE EMITTENTI

Un primo riscontro lo si ha dal numero di emittenti attive sul mercato italiano. Per attive si intendono tutte le emittenti che nel corso di questa prima parte del 2009 hanno emesso almeno un nuovo certificato indipendentemente dal mercato di quotazione. Dalle diciannove banche attive del 2007, all'apice del processo di sviluppo del segmento dei certificati, ad oggi risultano aver emesso almeno un certificato solo dieci emittenti.

Se escludiamo Lehman Brothers, che come noto ha fatto ricorso al "Chapter 11" dichiarando di fatto la bancarotta, i motivi di un tale ridimensionamento vanno ricercati su

più fronti. In particolare vanno considerate la particolarità del mercato italiano, ancora fortemente incentrato su strumenti a gestione attiva e, come già evidenziato, la crisi che ha portato a un piano di riduzione dei costi da parte delle banche emittenti. Eccezione che conferma la regola è Bnp Paribas che, dal ruolo marginale degli anni 2006 e 2007, è cresciuta sul mercato italiano per tutto il 2008 e sta confermando il processo di sviluppo anche in questi primi mesi del 2009.

Sul mercato italiano, oltre a Bnp Paribas, rimangono le emittenti che hanno rappresentato dei punti di riferimento fin dalla nascita e che ora, a esclusione di Dws Go e Abaxbank (Gruppo Credem), sono tutte associate dell'Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento. L'Associazione, nata nel 2007 per promuovere la conoscenza e lo sviluppo di questi strumenti, ha raggiunto proprio in questo 2009 un traguardo ambizioso. Con l'ingresso di Banca Aletti e Bnp Paribas, il 98% del mercato italiano è rappresentato in Acepi. Le banche che aderiscono, oltre alle due new entry, sono le fondatrici Banca Imi, Deutsche Bank, Rbs-Abn Amro, Sal.Oppenheim, Société Générale e Unicredit.

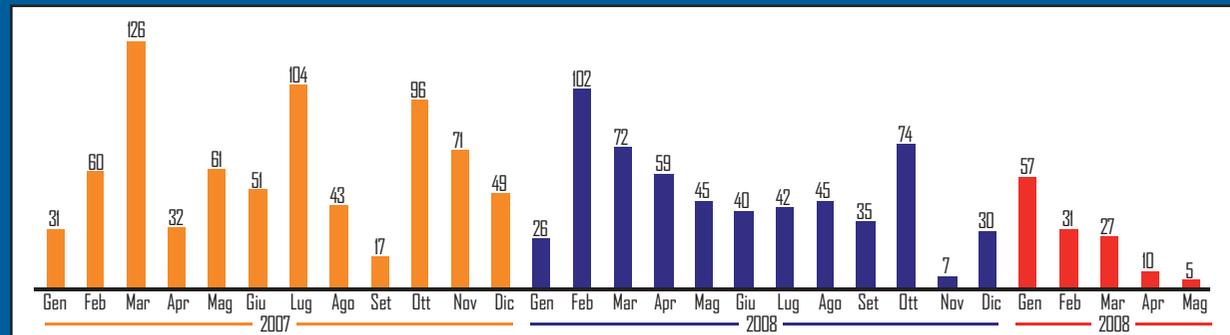
L'ingresso di Aletti e Bnp Paribas ha rappresentato una sorta di staffetta all'interno dell'Associazione. Infatti nel primo trimestre si è registrato l'abbandono da parte di due delle emittenti fino a quel momento attive, ossia Goldman Sachs e Bank Vontobel.

LE NUOVE EMISSIONI INVESTMENT

Ovviamente la drastica riduzione delle emittenti attive non poteva non avere impatto sul numero di nuove emissioni. A ciò si aggiunga il rallentamento dell'attività da parte di quelle emittenti che negli anni scorsi avevano fatto grande, in termini soprattutto quantitativi, questo mercato. Tradotto in numeri il primo trimestre 2009 del segmento Investment ha registrato un totale di 115 nuove emissioni di certificati contro i 200 emessi nello stesso periodo del 2008 e i 217 del 2007.

Significativo è anche il rapporto tra le nuove emissioni che passano attraverso il mercato primario, ossia quello che riguarda il collocamento e la sottoscrizione tra il pub-

EVOLUZIONE DELLE EMISSIONI DI CERTIFICATI



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

blico dei risparmiatori da sportelli bancari o promotori finanziari e quelle che arrivano direttamente in quotazione al Sedex o sul Cert-X. Se infatti su 200 nuovi certificati proposti al mercato italiano nel primo trimestre 2008 ben 104, ossia il 52%, sono arrivati direttamente in quotazione al Sedex, in questa prima parte del 2009 sono stati 75 quelli approdati direttamente in quotazione, corrispondenti al 65% del totale delle nuove emissioni.

SI TORNA AI SOTTOSTANTI CLASSICI

Il 2009 ha visto finora un ritorno ai sottostanti classici, con emissioni che si sono concentrate soprattutto sui principali indici mondiali o sulle blue chip italiane. Il DJ Eurostoxx 50, il maggiore indice europeo, è stato anche in questi primi mesi il sottostante preferito, seguito solo dall'S&P/Mib. Tra i singoli titoli azionari, per l'elevato dividendo che distribuiscono, si sono osservate diverse emissioni agganciate a Eni ed Enel. Il cambio di tendenza rispetto agli anni scorsi, in cui si è assistito a un vero e proprio boom di indici proprietari e sottostanti esotici, è sostanzialmente dovuto alla maggiore volatilità presente sui mercati azionari.

NUOVE EMISSIONI PER SOTTOSTANTE

DL Eurostoxx 50	33	CPI FOI ex Tabacco Unrevised	2
S&P/Mib	20	Dax	2
Enel	10	Deutsche Bank	2
Eni	10	Deutsche Telecom	2
S&P 500	8	Gold LBMA	2
Telecom Italia	7	Nikkei 225	2
Intesa Sanpaolo	6	Nokia	2
Generali	5	Basket indici	1
Unicredit	4	Dws Infracr TR Index	1
Fiat	2	Snam Rete Gas	1
Basket azioni	2	Euro/Dollaro spot	1
Bnp Paribas	2		

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'aumento del parametro della volatilità ha consentito agli strutturatori di poter offrire prodotti su sottostanti tradizionali ma con condizioni più interessanti rispetto al passato. D'altra parte le forti oscillazioni dei mercati hanno spinto gli investitori verso strumenti legati ad attività finanziarie più semplici e immediate da seguire. Tuttavia non solo il mercato azionario è stato protagonista in questi primi mesi. Dopo l'interesse mostrato per l'Euribor nella seconda parte del 2008, con tre diverse emissioni da parte di Abn Amro e Banca Imi, proprio l'emittente del Gruppo Intesa Sanpaolo ha lanciato nel mese di marzo il primo certificato a capitale protetto legato all'indice inflazionistico calcolato dall'Istat, il CPI FOI Ex Tabacco Unrevised. E sempre nel mese di marzo si è registrato un ritorno di interesse nei confronti dell'oro. L'acuirsi della crisi ha spinto le quotazioni del bene rifugio per eccellenza ai suoi massimi storici e i nuovi record sono stati subito recepiti dalle emittenti come scusa per lanciare certificati a capitale protetto.

co calcolato dall'Istat, il CPI FOI Ex Tabacco Unrevised. E sempre nel mese di marzo si è registrato un ritorno di interesse nei confronti dell'oro. L'acuirsi della crisi ha spinto le quotazioni del bene rifugio per eccellenza ai suoi massimi storici e i nuovi record sono stati subito recepiti dalle emittenti come scusa per lanciare certificati a capitale protetto.

EVOLUZIONE DELLE STRUTTURE

Anche sotto il profilo delle strutture i cambiamenti sono stati notevoli. Abbandonata la moda dei Twin Win, con o senza opzione

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 29/04/09
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5E0	200%	2.074,640	152,00	16/07/2010	112,15
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,695	300,00	16/07/2010	105,40
Outperformance Cap	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5E21	200%	2,095	176,00	16/07/2010	107,35
Outperformance Cap	Telecom Italia	DE000SAL5EY4	200%	0,958	200,00	16/07/2010	103,00
Outperformance Cap	ENI	DE000SAL5EW8	200%	14,670	200,00	16/07/2010	111,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 29/04/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	2,27	17,53	18/06/2010	104,90
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	100,05
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5D23	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	92,30
Easy Express	Unicredit	DE000SAL5D16	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	106,95

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

Autocallable, che ha raggiunto il suo culmine nel 2007 con centinaia di nuove emissioni lanciate quando i mercati erano sui massimi, nel 2008 si sono contate solamente diciannove nuove emissioni di questa tipologia. Anche nel 2009 si sta confermando la stessa tendenza sebbene nell'ultimo periodo, grazie alla volatilità che sta rendendo a buon mercato le opzioni esotiche ossia il principale ingrediente dei Twin Win, ci sia stato un ritorno di fiamma con otto nuove emissioni di questa tipologia. Si tratta, lo ricordiamo, di certificati in grado di miscelare l'opzione di rimborso anticipato al rispetto di una precisa condizione di prezzo (cioè che il sottostante si trovi dopo il primo anno almeno al valore segnato in emissione) con il guadagno in due direzioni offerto dal Twin Win classico. Il trend comunque decrescente di nuove emissioni e il mancato successo di questa tipologia di prodotto con appena sedici Autocallable Twin Win che si sono rivelati in grado di centrare l'obiettivo del richiamo anticipato e più del 75% di barriere già saltate, si spiega con le disastrose performance dei titoli che compongono l'indice S&P/Mib, prevalentemente adottati come sottostanti per il loro elevato dividend yield.

Per contro sono aumentate nei dodici mesi del 2008, con una tendenza che si conferma anche per il 2009, le emissioni di certificati Outperformance, cioè con leva fis-

sa applicata solo sulla performance positiva del sottostante, di Easy Express, certificati con barriera discreta a scadenza che si rifanno alla struttura dei Bonus Cap, e soprattutto di Benchmark Open End. Da fine gennaio, nonostante le delusioni patite nel 2008, si è assistito a un crescente interesse da parte degli investitori verso i Bonus certificate con Cap. Sono stati trentadue i certificati approdati direttamente in quotazione al Sedex la maggior parte dei quali presentano barriere "lontane" nell'ordine dei 50 punti percentuali dai livelli strike, durate relativamente brevi da uno a tre anni e sono dotati di un Cap che pone un limite al rendimento massimo conseguibile. Si mantiene sempre a livelli alti anche il numero di certificati a capitale protetto, ancora molto richiesti alla luce di quanto successo negli ultimi dodici mesi.

STABILI LE EMISSIONI LEVERAGE

Si è mantenuto invece sugli stessi livelli del passato il numero di emissioni di tipo Leverage. Questo è comprensibile considerando l'attuale volatilità dei mercati azionari che favorisce un elevato turnover di questa tipologia di certificati. Basti pensare che in questi primi 118 giorni del 2009 gli eventi di Stop loss verificatisi ammontano a un totale di 145 contro un bilancio, negli ultimi dodici mesi, di

Obbligazioni Royal 5,50%, rendimento fisso per 10 anni.



Tasso fisso, bloccato e assicurato per 10 anni: se stavi cercando un investimento ad alto rendimento, finalmente l'hai trovato. Le nuove **Obbligazioni Royal 5,50%** (codice ISIN NL0009054907) possono essere acquistate direttamente nella tua banca di fiducia. Otterrai un rendimento annuo lordo fisso del 5,50% per 10 anni (scadenza 20.04.2019), con cedole pagate ogni sei mesi. In alternativa ci sono le **Obbligazioni Royal Variabile** a 5 anni (codice ISIN NL0009054899, scadenza 20.04.2014) a tasso variabile, che rende al lordo il tasso Euribor + 2% (ossia il 3,41% al 16.04.2009). Confronta i rendimenti: le Obbligazioni Royal ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO (parte del Gruppo RBS, controllato dal Governo Britannico). Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro.

Rendimenti lordi a confronto

BTP 4,5% 10 anni (01.03.2019)	4,34%
Obbligazione Royal 5,50%	5,50% fisso
CCT TV 5 anni (01.03.2014)	1,87%
Obbligazione Royal Variabile	3,41%

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

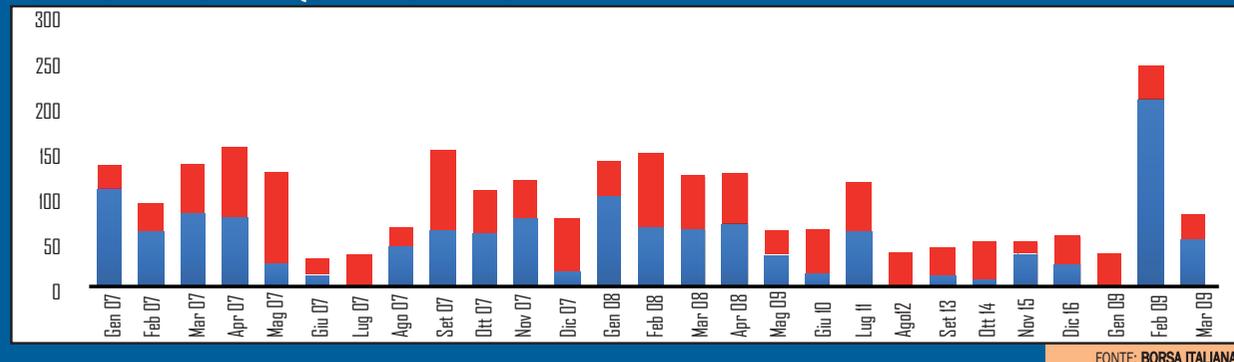


Per saperne di più: sito www.rbsbank.it/markets
e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

Make it happen™

RBS™
The Royal Bank of Scotland

NUOVI CERTIFICATI IN QUOTAZIONE AL SEDEX



FONTI: BORSA ITALIANA

NUOVE QUOTAZIONI - I TOTALI PER ANNO

	LEVERAGE	INVESTMENT	TOTALI
2007	649	584	1233
2008	515	504	1019
2009	263	100	363

FONTI: BORSA ITALIANA

520 certificati revocati dalle quotazioni e automaticamente rimborsati al raggiungimento della soglia di Stop loss. Entrando nel dettaglio rispetto ai 271 certificati del primo trimestre 2008 si è passati a 263 emissioni nello stesso periodo del 2009 senza che siano cambiate le cose sul fronte delle emittenti.

Come in passato anche in questo primo trimestre le uniche emittenti attive sul fronte Leverage sono state Abn Amro e Banca Aletti. All'emittente olandese, ora passata sotto la guida della Royal Bank Of Schotland, lo scettro del segmento con 255 nuovi Minifuture emessi.

STATISTICHE SEDEX

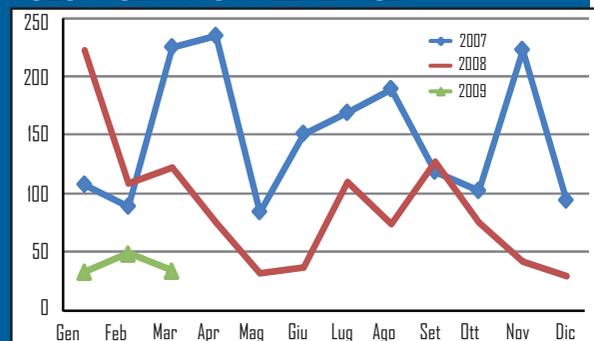
Analizzati i numeri dell'industria dei certificati passiamo ora ai numeri del principale mercato di quotazione dei certificati in Italia, ossia il Sedex di Borsa Italiana. Il 2007 ha visto crescere in maniera importante il segmento dei

certificati di investimento. Nel primo semestre del 2008 si è avuta una conferma di tale trend di crescente. Guardando il ritmo delle nuove quotazioni tuttavia, è da registrare la netta battuta d'arresto arrivata a settembre 2008, una delle conseguenze dello scoppio della crisi del sistema finanziario. Solo a partire dall'inizio del nuovo anno si è assistito a una ripresa per quanto lenta. Infatti in quotazione sono arrivati progressivamente tutti quei certificati che erano stati collocati sul mercato primario nei mesi precedenti.

Facendo un passo indietro, il 2008 si è quindi chiuso con circa il 20% in meno di strumenti quotati. Da 1233 strike del 2007 si è passati a 1019 anche se questo dato, più che dalla crisi, è stato influenzato da una tendenza alla razionalizzazione osservatasi già all'inizio dell'anno con le emittenti impegnate a proporre un numero inferiore di emissioni ma dalle caratteristiche qualitative migliori.

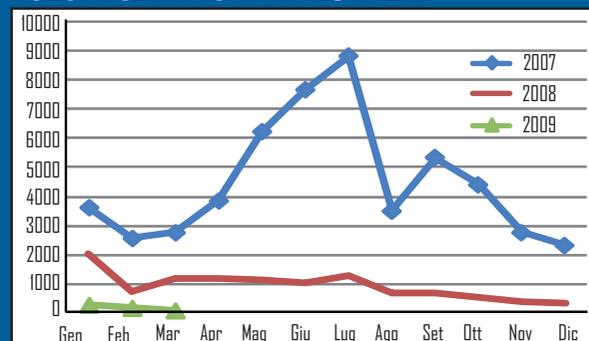
Il 2009 è iniziato con un totale di 383 nuovi certificati in quotazione, dei quali la gran parte nel segmento Leverage. Se infatti nel 2007 e nel 2008 le nuove quotazioni erano sostanzialmente divise tra i due segmenti dei certificati, nell'anno in corso il maggiore contributo è arrivato per il momento proprio dai Leverage certificates in virtù dell'aumento della volatilità di cui si è parlato.

VOLUMI CERTIFICATI LEVERAGE



FONTI: BORSA ITALIA

VOLUMI CERTIFICATI INVESTMENT



FONTI: BORSA ITALIA

CONTROVALORE DEGLI SCAMBI LEVERAGE (MLN DI EURO)

	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE
2007	107,5	88,8	225,1	234,8	84,1	151	169	189,3	118,7	102,2	222,8	94
2008	222,9	108,8	122,8	74,9	31,9	36,7	110,2	74,1	126,6	74,8	40,9	29
2009	32,9	48,3	33,8									

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CONTROVALORE DEGLI SCAMBI INVESTMENT (MLN DI EURO)

	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE
2007	3615,4	2560,6	2756,5	3845,1	6212,8	7644,2	8797,9	3494,7	5330,3	4395	2760,6	2319,2
2008	2052,2	777,1	1187,9	1185,1	1164,9	1041,3	1317,5	700,8	726,2	551,8	394,8	364,6
2009	299,2	193,2	105,1									

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

I VOLUMI

Gli effetti dell'aumento della volatilità hanno avuto un forte impatto sull'intero segmento Sedex dove oltre ai certificati di investimento vengono anche quotati i covered warrant. In particolare dai 2,5 miliardi di euro di controvalore registrato nei mesi di marzo, aprile, maggio e giugno 2008 o dai quasi 12 miliardi del luglio 2007 si è passati a 706,5 milioni a marzo 2009. Una flessione del 70% che ha coinvolto l'intero segmento.

Questo è avvenuto come detto per l'aumento della volatilità anche intraday dei mercati azionari, che ha spinto

anche gli scalper a spostarsi su strumenti come i titoli azionari, caratterizzati da una maggiore liquidità e meglio controllabili in condizioni di fast market.

In dettaglio il crollo dei volumi ha interessato soprattutto il segmento Investment, passato dal vero e proprio exploit di 8.797 milioni di euro registrati nel luglio del 2007 ai 105,1 milioni del marzo 2009.

Meno marcata è stata invece la flessione del segmento Leverage che, con 33,8 milioni di euro, è riuscito a replicare i mesi di maggio e giugno 2008 anche se rimane ancora ben lontano dagli oltre 200 milioni di euro registrati nel gennaio 2008.



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.

TELECOM, PHARMA E SNAM

L'understatement di DJ Eurostoxx Telecommunications ed Health Care

I certificati per puntare sul gestore della rete gas

Comparto telefonico fa rima con difensività. Un'affermazione non del tutto scontata in un periodo dove altri comparti considerati difensivi per tradizione, come quello delle grandi utility, hanno regalato grosse delusioni agli investitori. I titoli telefonici, almeno per ciò che riguarda l'area dell'euro, hanno al contrario mantenuto le promesse. Nei primi tre mesi dell'anno il DJ Eurostoxx Telecommunication ha perso meno del 9% e meglio di lui hanno fatto solo Food&Beverage (-7,86%), Health Care (-7,40%), Oil&Gas (-5,85%) e Retail (-0,52%). Sulla distanza dell'anno, la capacità del comparto telefonico di contenere le perdite è ancora più evidente, con un ribasso del 17% circa, il minore tra tutti i settori del DJ Eurostoxx.

La medaglia d'oro sulla distanza dell'anno ha però il suo lato opposto, quello della performance nell'ultimo mese. In questo caso sono quattordici i sottocomparti che hanno fatto meglio. Le fasi di accelerazione dei listini non sembrano entusiasmare il comparto su cui è consigliabile prendere posizione in fasi di stabilità o rallentamento del ciclo economico. Il clima di "uscita dalla crisi" generatosi nel corso dell'ultimo mese non ha quindi favorito l'indice delle telecom dell'area euro che potrebbe tuttavia tornare protagonista nel momento in cui nuovi dubbi si palesassero all'orizzonte. Protagonista senza brillare, tuttavia. Uno dei problemi maggiori è rappresentato dalla maturità del comparto, con concorrenza elevata e compressione degli utili. Inoltre il livello di indebitamento appare generalmente

elevato e potrebbe crescere ulteriormente se il consolidamento dovesse riprendere ai ritmi degli anni precedenti. Prima di decidere se investire nel DJ Eurostoxx Telecommunication, un'indice non esposto al rischio valutario in quanto composto da sole società dell'area della valuta unica, bisogna tenere ben presente anche la scarsa diversificazione al suo interno. Un solo titolo, Telefonica, pesa infatti per oltre il 35% sul totale mentre la seconda azione, France Telecom, arriva a sfiorare il 20%. Deutsche Telekom è terza con il 16% circa. Complessivamente i primi quattro titoli hanno un peso dell'80% circa nell'indice.

DJ EUROSTOXX TELECOM.

TITOLO	PESO
Telefonica	37,15%
France Telecom	19,64%
Deutsche Telekom	16,79%
Kpn	10,40%
Telecom Italia	5,98%
Portugal Telecom	2,36%
Telekom Austria	2,30%
Belgacom	1,98%
Ote	1,66%
Elisa corp.	0,93%
Mobistar	0,81%

Fonte: WWW.STOXX.COM

DJ EUROSTOXX TELECOMMUNICATION

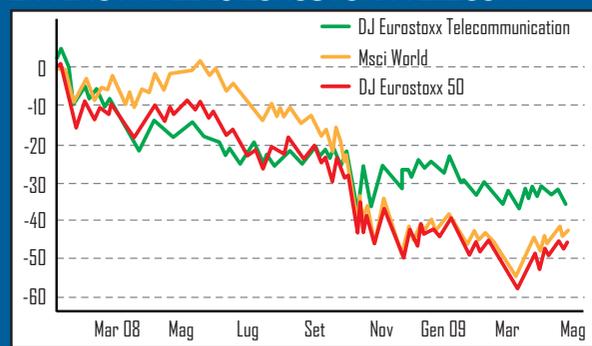
Per investire sul DJ Eurostoxx Telecommunication index, Banca Aletti mette a disposizione sul Sedex di Borsa italiana un Up&Up certificate, uno dei pochi certificati con barriera continua che per un soffio è riuscito a mantenere inalterate le condizioni di emissione iniziali. Più in particolare questa tipologia di certificati, conosciuti anche con il nome di Twin Win, consente al termine della durata prefissata di beneficiare anche di eventuali performance negative realizzate dal sottostante ribaltando le stesse in positivo. Ciò è possibile tuttavia solo se nel periodo di vita del certificato il sottostante non farà mai registrare un livello di chiusura inferiore alla barriera. Se ciò dovesse accadere l'Up&Up perderà l'opzione caratteristica per trasformarsi in un comune Benchmark a replica lineare del sottostante. Entrando nei dettagli dell'emissione, il livello iniziale del DJ Eurostoxx Telecommunication è stato fissato il 30 marzo 2007 a 458,14 punti. Al termine dei tre anni di durata previsti verranno riconosciute in valore


SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 28/04/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	107,10
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	101,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 28/04/2009
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,80
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 28/04/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	76,20
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	74,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

LA TENUTA DEL DJ EUROSTOXX TELECOM.



assoluto (dunque prive del segno) le performance del sottostante a meno che quest'ultimo non abbia toccato, anche solo una volta nel corso della vita del certificato, la barriera posta al 68% del livello strike e dunque a 311,54 punti. Allo stato attuale con l'indice a quota 342,04 punti il certificato viene esposto a un prezzo lettera di 74 euro, una quotazione in linea con le performance messe a segno dal sottostante.

Investendo ora in questo strumento, il massimo rischio a cui si può andare incontro è pari a quello di un investimento diretto nel sottostante, con la sola differenza dei dividendi a cui si rinuncerà (22,46 punti di indice calcolati fino alla scadenza). Se però il livello barriera

IL BONUS SU VIVENDI

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Vivendi
Strike	26,85 euro
Barriera	72% a 16,647 euro
Bonus	120%
Codice Isin	XS0265894443
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

rimarrà inviolato il rimborso minimo sarebbe pari ai 100 euro di valore nominale. Supponendo che l'indice al 31 marzo 2010 si trovi agli stessi livelli di questo periodo, alla scadenza del 31 marzo 2010 il rimborso ammonterebbe a 125,35 euro nel caso in cui il livello barriera non dovesse essere violato.

Un altro certificato legato al comparto telecomunicazioni ha ancora le carte in regola per giungere alla scadenza con la barriera inviolata. Si tratta del Bonus certificate targato Société Générale e legato alle performance del titolo Vivendi. Lo strike è stato fissato all'emissione a 26,85 euro e la barriera è stata posizionata a una distanza di 38 punti percentuali e cioè a



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	25,69	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,025	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,71	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	93,10	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	98,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 29-04-09

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  oppure visita www.prodottidiborsa.it



L'UP&UP SUL DJ EUROSTOXX 50

Nome	Up&Up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	DJ Eurostoxx Telecommunication
Strike	458,14
Barriera	68% a 311,54
Partecipazione Down	100%
Partecipazione Up	100%
Scadenza	31/03/2010
Codice Isin	IT0004196959
Mercato	Sedex

16,647 euro. Se non verrà mai toccata dal sottostante nel corso della vita del certificato, a scadenza il rimborso sarà pari al valore nominale di 100 euro più un Bonus, per un totale di 120 euro per certificato.

La quotazione sul mercato Sedex, con un prezzo di Vivendi a 19,73 euro, è di circa 91,85 euro in lettera. Ciò significa che se la barriera rimarrà inviolata fino alla scadenza prevista il 31 agosto prossimo (vale la quotazione in chiusura di seduta del sottostante) il rendimento potenziale per chi acquista il prodotto sarà del 30,64%. Se la barriera dovesse viceversa essere violata il rimborso verrebbe calcolato in funzione del livello raggiunto dal titolo come se si trattasse di un investimento diretto nello stesso. E' opportuno tenere in considerazione il dividendo di 1,40 euro che verrà distribuito il prossimo 12 maggio.

UN BONUS PER SNAM RETE GAS

Per investire su Snam Rete Gas il segmento degli Investment certificate mette a disposizione un'unica emissione firmata da Bnp Paribas. La formula scelta è quella del classico Bonus che prevede la possibilità di rientrare a scadenza del capitale nominale maggiorato di un Bonus, anche in presenza di un andamento negativo del sottostante e a condizione che nel corso della

IL BONUS SU SNAM RETE GAS

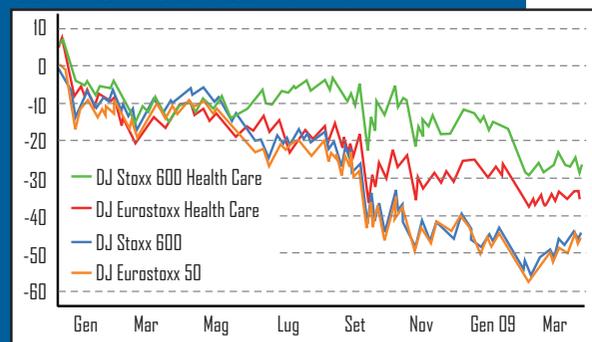
Nome	Bonus
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Snam Rete Gas
Strike	4,04 euro
Strike rettificato	3,3133 euro
Barriera	70% a 2,828 euro
Barriera rettificata	70% a 2,3193 euro
Bonus	121%
Codice Isin	NL0009097195
Scadenza	31/03/2012
Prezzo di emissione	100
Negoziazione	Quotazione richiesta al Sedex

vita del prodotto il sottostante stesso non scenda mai a toccare un predeterminato livello barriera. Qualora questo livello venga violato, in qualsiasi momento, il certificato perde le proprie caratteristiche e dallo stesso momento si trasforma in uno strumento a replica lineare del sottostante scontando nella quotazione, ove previsti, anche i dividendi attesi fino alla scadenza. Entrando nel merito del certificato in esame, che prevede una durata complessiva di tre anni e un Bonus del 21%, il 31 marzo scorso è stato rilevato in 4,04 euro il livello iniziale di Snam Rete Gas da cui è stato calcolato a 2,828 euro, ossia il 70% del suddetto livello, la barriera. Tuttavia, a partire dallo scorso 27 aprile, questi valori sono stati rettificati in seguito all'aumento di capitale della società deliberato dal consiglio di amministrazione. Borsa Italiana ha adottato un fattore di rettifica K pari a 0,820147 ottenuto dal rapporto tra il prezzo ex-diritto e prezzo ufficiale con diritto. In funzione di ciò lo strike price è stato ricalcolato in 3,3133 euro mentre la barriera risulterà posta a 2,3193 euro. In base a queste nuove caratteristiche il 31 marzo 2012 verranno riconosciuti a titolo di rimborso, come minimo 121 euro sui 100 euro di valore nominale nel caso in cui Snam Rete Gas non faccia mai registrare un prezzo di riferimento pari o inferiore a 2,3193 euro. Dunque in intraday la barriera potrà anche essere violata, quel che importa è che il riferimento di seduta non si trovi mai alla pari o sotto la barriera. L'eventuale violazione farà decadere l'opzione Bonus del certificato e il rimborso dello stesso verrà calcolato sull'effettivo andamento del titolo sottostante.

IL COMPARTO PHARMA VOLA BASSO

Un altro settore considerato tipicamente difensivo, oltre alle telecomunicazioni di cui si è parlato poco sopra, è il farmaceutico. Al pari del primo anche il farma non ha potuto evitare la discesa che ha interessato le borse mondiali, limitandone solamente l'ampiezza. Il problema maggiore è che, nel momento in cui i listini azionari hanno messo a segno un bel recupero dai minimi di marzo, il comparto è rimasto praticamente invariato mantenendosi vicino ai propri di minimi. Vale per il DJ Eurostoxx Health Care e per il DJ Stoxx 600 Health Care. Il rimbalzo del primo, calcolato alla chiusura di seduta di venerdì scorso, è stato circa del 5,1% mentre il secondo è salito di appena il 3,7%. Performance che sono diventate un po' più rotonde nelle prime due sedute della nuova ottava quando il mondo è venuto a conoscenza di un nuovo allarme, stavol-

CONFRONTO INDICI PHARMA



Fonte: BLOOMBERG

ta sanitario. Un sussulto che tuttavia non ha ancora offerto, sui grafici dei due indici, decisivi segnali di inversione di tendenza. Quota 335 e 295 rispettivamente sul DJ Eurostoxx Health Care e sul DJ Stoxx 600 Health Care sono i livelli che, se superati in chiusura di seduta, potrebbero dare il segnale rialzista atteso. Sarebbero tuttavia necessarie ulteriori conferme, come un ritorno stabile sopra 340 e 300 punti.

Un evento che, per essere sostenibile nel tempo, dovrà per forza di cose essere legato maggiormente a un eventuale rotazione verso i comparti più difensivi, favorita dal ritorno dell'incertezza sui mercati (il 4 maggio verranno resi noti gli stress test sulle banche americane effettuate dall'amministrazione Obama). La diffusione del virus H1N1 potrebbe invece determinare solo effetti temporanei se l'evoluzione della crisi dovesse essere positiva. Nel caso contrario, di diffusione di una vera e propria pandemia, gli effetti aggiuntivi delle misure che verrebbero prese dai governi (come già avvenuto in Messico) contribuirebbero a deprimere il Pil delle diverse aree geografiche e rimettendo sotto i riflettori i comparti difensivi.

I CERTIFICATI PER I PHARMA EUROPEI

Per investire sul settore farmaceutico, in fermento dopo lo scoppio della febbre suina in Messico, il seg-

mento dei certificati di investimento mette a disposizione cinque emissioni legate agli indici settoriali calcolati dalla Dow Jones Indexes. In particolare si tratta di due Airbag, un Benchmark, un Benchmark Open End e infine un Equity Protection con Cap. Quest'ultimo, legato all'indice Dow Jones Stoxx 600 Health Care composto attualmente da 39 titoli di società europee, è stato emesso da Bnp Paribas il 28 maggio 2008.

Fissato in 344,04 punti il livello iniziale, al termine dei quattro anni di durata complessiva prevede la restituzione di almeno il 90% del valore nominale del certificato, ossia 90 euro. In caso di rialzo del sottostante al di sopra dei valori di strike permetterà invece di partecipare integralmente alle performance positive del Dow Jones Stoxx 600 Health Care fino a un limite massimo determinato dal Cap.

In particolare il rimborso massimo alla scadenza, fissata per il 27 luglio 2012, è pari a 140 euro. Con l'indice a 290 punti l'emittente espone un prezzo in lettera di 87,60 euro. Chi volesse invece approcciare il settore pharma con un'ottica di lungo periodo Hvb ha emesso, il 15 ottobre 2008, un Open end legato all'indice Dow Jones Eurostoxx Health Care.

L'indice adottato per questo certificato senza scadenza è molto simile al sottostante dell'Equity Protection appena preso in considerazione. Cambia il numero delle componenti del paniere, 17 contro le 39 del Dow Jones Stoxx 600 Health Care.

Inoltre tutte le società i cui titoli sono inclusi nell'indice appartengono all'area euro, escludendo quindi titoli come Glaxo Smith-Kline che quotano nel Regno Unito e scambiano in sterline. Una differenza non di poco conto se si considera che mentre il Dow Jones Stoxx 600 Health Care ha perso oltre il 27% del suo valore dal 21 marzo 2006, l'indice con soli titoli dell'area euro è sceso invece quasi del 35%.

Per quanto riguarda infine il certificato, la sua caratteristica principale è ovviamente l'assenza di una scadenza. Quotato sul Cert-X, il segmento della piattaforma EuroTlx dedicato ai certificati, la sua quotazione attuale si aggira intorno ai 32,55 euro. Il prezzo di partenza si era attestato a 34,875 euro e dunque, rispetto a tale valore, il prodotto segna oggi un ribasso del 9,88%.

L'EP CAP SUL SETTORE FARMACEUTICO

Nome	Equity Protection
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Dow Jones toxx 600 Health Care
Protezione	90%
Partecipazione	100%
Cap	140%
Mercato	Sedex
Scadenza	27/07/2012
Codice Isin	NL0006090748

L'OPEN END SUI FARMACEUTICI

Nome	Open End
Emittente	Unicredit HVB
Sottostante	Dow Jones Eurostoxx Health Care
Codice Isin	Senza scadenza
Scadenza	DE000HV7LL19
Mercato	Cert-X

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000SAL5EV0	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Eni	09/04/2009	Strike 14,67 Euro; Partecipazione 200%; Cap 22,01 euro	16/07/2010	DE000SAL5EW8	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Unicredit	09/04/2009	Strike 1,28 Euro; Partecipazione 200%; Cap 1,81 euro	16/07/2010	DE000SAL5EX6	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	09/04/2009	Strike 0,96 Euro; Partecipazione 200%; Cap 1,44 euro	16/07/2010	DE000SAL5EY4	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	09/04/2009	Strike 2,10 Euro; Partecipazione 200%; Cap 2,89 euro	16/07/2010	DE000SAL5EZ1	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Enel	09/04/2009	Strike 3,70 Euro; Partecipazione 200%; Cap 7,39 euro	16/07/2010	DE000SAL5F03	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	20/04/2009	Mini Futures Long strike 12500	14/01/2011	NL0009054774	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	20/04/2009	Mini Futures Long strike 13250	14/01/2011	NL0009054782	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	20/04/2009	Mini Futures Long strike 14000	14/01/2011	NL0009054790	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Banco Popolare	20/04/2009	Mini Futures Long strike 3,1	14/01/2011	NL0009054808	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat spa	20/04/2009	Mini Futures Long strike 5	14/01/2011	NL0009054816	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	20/04/2009	Mini Futures Long strike 1,55	14/01/2011	NL0009054857	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Unicredit	20/04/2009	Mini Futures Long strike 0,9	14/01/2011	NL0009054865	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Unicredit	20/04/2009	Mini Futures Long strike 1,15	14/01/2011	NL0009054915	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat spa	20/04/2009	Mini Futures Short strike 9	14/01/2011	NL0009054824	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Unicredit	20/04/2009	Mini Futures Short strike 2,1	14/01/2011	NL0009054873	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	21/04/2009	Protezione 100%; Barriera UP 140%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	09/02/2012	IT0004443963	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P500	21/04/2009	Protezione 100%; Barriera UP 170%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	25/02/2013	IT0004457195	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	28/04/2009	Barriera 60%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 40%	28/03/2013	IT0004467434	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2009	Barriera 80%; Coupon 6% semestrale; Rimborso Minimo 20%	18/10/2010	IT0004473416	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/04/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Oil Booster	Société Générale	S&P GSCI Crude Oil ER	30/04/2009	Partecipazione 130%; Bonus 65%; Barriera 50%	19/03/2012	DE000SG0P9D1	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	28/04/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/04/2013	IT0004486822	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	NL0009097245	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
Double Chance	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/05/2009	Partecipazione 200%; Cap 149,5%	29/05/2012	DE000DB5R3Y6	Sedex
Alpha Express	Deutsche Bank	S&P500 VS Nikkei 225	29/05/2009	Coupon 4% semestrale se spread >0%; Barriera -25%	05/06/2012	DE000DB5Q4Y5	Sedex

IN LEVA SULL'S&P/MIB

Il nuovo Double Chance sull'indice delle blue chip italiane promette di raddoppiarne le performance positive in tre anni.

Deutsche Bank si prepara a emettere, il primo giugno, un nuovo certificato Double Chance con sottostante l'S&P/Mib. La sottoscrizione, iniziata il 22 aprile scorso, sarà possibile fino al 28 maggio. Alla scadenza, prevista per il 29 maggio 2012, il prodotto consentirà di raddoppiare le performance positive del sottostante fino a un massimo prestabilito. La leva è infatti pari al 200%. In caso di ribasso del mercato, invece, ne rifletterà in maniera proporzionale la variazione. Il prossimo 29 maggio, in apertura di seduta, verrà rilevato il livello strike dell'S&P/Mib e, se a scadenza il sottostante avrà registrato una performance rialzista, questa verrà raddoppiata dall'effetto leva. Se invece, al termine dei tre anni di vita, la performance dell'indice guida di Piazza Affari sarà negativa, al possessore verrà riconosciuto un rimborso pari a quello che si sarebbe ottenuto investendo direttamente nel sottostante. Bisogna tenere ben presente che l'effetto moltiplicatore della leva varrà soltanto entro un certo limite massimo, fissato al 149,50% del livello strike. In altre parole, supponendo che lo S&P/Mib venga rilevato a 18.800 punti alla data di strike, la partecipazione con leva al rialzo verrà garantita solo fino a 28.106 punti. Oltre tale livello il certificato smetterà di seguire l'indice sottostante e il rimborso alla scadenza sarà riconosciuto nella misura fissa di 199 euro sui 100 euro nominali, pari al 49,50% di rialzo dal livello strike moltiplicato per la leva 2. Nell'eventualità in cui l'indice si dovesse trovare a scadenza al di sotto di 18.800 punti, ad esempio a 14.100, il 25% perso dallo strike verrà utilizzato per determinare il rimborso di 75 euro. In pratica il Double Chance è un certificato molto semplice, caratterizzato da una leva fissa applicata esclusivamente sulla performance positiva del sottostante. Il finanziamento di questa leva e dell'intera struttura in opzioni che lo compone, è alimentato dal flusso di dividendi distribuito dall'indice italiano nei tre anni di durata prevista. Ciò implica

DOUBLE CHANCE SU S&P/MIB	
Nome	Double Chance
Sottostante	S&P/Mib
Emittente	Deutsche Bank
Valore nominale	100 euro
Periodo di sottoscrizione	Dal 22/4/2009 al 27/5/2009
Data di emissione	01/06/2009
Data di scadenza	29/05/2012
Leva	200%
Cap	149,50%
Codice Isin	DE000DB5R3Y6
Quotazione	Richiesta al Sedex

ta massima pari allo 0,50% del prezzo di emissione mentre per la quotazione l'emittente farà richiesta di ammissione al Sedex di Borsa Italiana.

Rischi: Il certificato è stato avviato al collocamento nel momento di maggiore rialzo dell'S&P/Mib negli ultimi due anni e per questo la rilevazione dello strike potrebbe cadere su livelli tecnicamente elevati se si crede che il movimento ribassista di lungo termine non sia ancora terminato. L'assenza di qualsiasi forma di protezione e la contestuale rinuncia a tre anni di dividendi renderanno l'emissione sovraperformante rispetto all'investimento sull'indice sottostante solo in caso di corposo rialzo. Per esempio se al termine dei tre anni di vita del certificato l'indice avrà subito un deprezzamento del 20%, oltre alla perdita di 20 euro occorrerà mettere in conto anche il mancato incasso dei dividendi. Allo stesso modo se l'indice S&P/Mib si sarà apprezzato di un 10% rispetto allo strike la leva non sarà sufficiente a colmare il gap creato dall'elevato flusso dividendi. Solo al di sopra del 20% di rialzo si potrà apprezzare appieno l'efficacia della struttura.

Vantaggi: Rispetto ad altre proposte di investimento dotate di leva, che amplificano le variazioni del sottostante al ribasso ma anche al rialzo, questo certificato permette di inserire la marcia veloce solo quando le cose vanno bene (evitando di raddoppiare eventualmente le perdite). A causa della presenza del Cap si smetterà di seguire il rialzo dell'S&P/Mib per valori del sottostante superiori (ipotizzando lo strike venga rilevato a 18.800 punti) a 28.106. Il rimborso a scadenza diverrà penalizzante rispetto a un investimento diretto nel sottostante solo per valori dell'indice superiori a 33.840 punti (180% rispetto allo strike). La quotazione al Sedex permetterà di gestire dinamicamente la posizione anche prima della scadenza dei tre anni.

ESEMPI RIMBORSO

S&P/MIB	RIMBORSO
-50%	50 euro
-30%	70 euro
-10%	90 euro
0%	100 euro
10%	120 euro
30%	160 euro
49,50%	199 euro
80%	199 euro
120%	199 euro

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

che nel triennio in cui si potrà beneficiare del raddoppio del rialzo del mercato si dovrà fare a meno del ricco dividendo prospettato dall'indice S&P/Mib e pari a oltre il 6,5% annuo stando alle ultime stime fornite da Bloomberg. Per la sottoscrizione del certificato è prevista una commissione implici-

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Pac Crescendo Plus: rilevazione del prezzo sottostante
Société Générale, in riferimento al certificato Pac Crescendo Plus su DJ Eurostoxx 50 (Isin DE000SG0P8Z6) ha comunicato che il 22 aprile, prima data di valutazione, è stato rilevato un prezzo di chiusura del sottostante a 2285,69 punti.

Scende il trigger dell'Athena su DJ Eurostoxx 50

A seguito del mancato rimborso anticipato dell'Athena su DJ Eurostoxx 50 (Isin NL0006090706) Bnp Paribas ha reso noto che, in relazione alla prossima data di valutazione del 30 aprile 2010, il trigger necessario al Knock-In è pari a 3.442,518 punti indice, corrispondente al 90% dello strike.

SocGen: approvato nuovo programma di emissioni

Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento 6265 del 23 aprile 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione sul mercato telematico dei securitised derivatives Investment Certificates - Classe B dei Booster Certificate da

di Société Générale Effekten, irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da Société Générale S.A.

Il Certificate Village all'ITF di Rimini

Anche quest'anno Certificate Journal sarà presente alla fiera del trading e del risparmio di Rimini, il 21 e 22 maggio prossimi. Il Certificate Village, curato dallo staff del Certificate Journal, sarà punto di riferimento per tutti coloro che intendono conoscere il vasto universo dei certificati di investimento. Verranno approfondite tematiche di carattere pratico e si conoscerà meglio il nuovo mercato dei certificati, il Cert-X di EuroTLX. In particolare si parlerà, con l'intervento di due emittenti protagoniste del mercato italiano, del concetto di rischio, dei certificati con barriera e in una parentesi prevalentemente tecnica verrà illustrato come coprire o migliorare un portafoglio di titoli azionari già costituito coprendolo dal rischio di nuovo ribasso o accelerandone le opportunità di recupero in caso di rialzo.




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 500 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500

ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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.

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.

Il certificato Butterfly di Sal. Oppenheim (DE000SAL5BY0) è a capitale garantito?

Gentile lettore, tutti i Butterfly proteggono interamente il capitale. Nel caso specifico la barriera al ribasso è stata già rotta e pertanto alla scadenza si avrà un rimborso minimo di 1000 euro. Solo nel caso l'indice riesca a tornare sopra lo strike si riuscirà a ottenere un rimborso superiore.

Vorrei capire se esistono certificati che vadano a replicare la variazione dei prezzi relative alle emissioni di CO2.

Gentile lettore, l'industria dei certificati si è adoperata molto negli ultimi anni per offrire strumenti con cui poter investire sul

settore delle energie alternative. Tuttavia un certificato atto a replicare la variazione delle quote di CO2 non è stato ancora mai proposto.

Cosa accadrà ai miei Minilong su S&P/Mib quando l'indice staccherà i dividendi? Mi conviene vendere prima dello stacco?

Gentile lettore, in caso di stacco di dividendo per i Minilong, l'ammontare viene sottratto al current strike nel giorno in cui viene pagato, al netto della ritenuta fiscale che l'emittente subisce. La ritenuta fiscale è del 15%. Pertanto se con i Minishort non si avverte alcuna differenza al momento dello stacco, con i Minilong si perde valore. E' quindi consigliabile operare delle valutazioni su una possibile operazione di vendita prima dell'avvenuta distribuzione e di successivo riacquisto a prezzo eccedola. Nel computo occorrerà tenere presente lo spread denaro-lettera, le commissioni per i due eseguiti e il rischio che nel frattempo il mercato si muova al rialzo.



Messaggio pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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


BANCA IMI

DI PIERPAOLO SCANDURRA E VINCENZO GALLO

ALTRO CHE RELAX!

Un Easy Relax Express ben poco rilassante
Un successo annunciato per il Bonus Reverse

ALTRO CHE RELAX!

Era stato proposto sul mercato italiano con il suggestivo nome commerciale Easy Relax Express ma a distanza di diciotto mesi dall'emissione e a meno di due mesi dalla scadenza ai possessori del certificato la parola "relax" non deve essere andata troppo giù. In effetti sin dalla data di lancio, questo certificato proposto da DWS Go, la piattaforma dedicata ai certificati di DWS Investments (gruppo Deutsche Bank) ha patito il ribasso del mercato azionario italiano e più in particolare dei quattro titoli inseriti nel basket sottostante.

E così, quando alla scadenza del 22 giugno prossimo mancano ormai solo 53 giorni, agli investitori non resta altro da fare che leccarsi le ferite e sperare in un ulteriore sostanzioso allungo di UniCredit, ovvero il peggiore tra i quattro titoli del basket. Il motivo per cui è necessario fare riferimento al titolo dell'Istituto guidato da Alessandro Profumo è legato alla particolare struttura del certificato, un classico Express con Bonus caratterizzato dalla clausola di rimborso worst of. Nel dettaglio l'emissione si ispira alle strutture Express (o Autocallable) su panieri di azioni che tanto di moda andavano sui massimi del mercato e che seppur in parte ancora adesso, sui potenziali minimi, si continuano ad osservare. Analoga sventura a quella toccata ai possessori dell'Easy Relax Express è ad esempio toccata a coloro che nel mese di novembre 2007 avevano acquistato il Best of Express su blue chip italiane emesso da Deutsche Bank.

Il certificato ha attraversato tutta la fase di profondo ribasso del mercato e pertanto oggi si è tramutato a tutti gli effetti in un classico benchmark sul peggiore dei quattro titoli inclusi nel basket. Sì, perché alla base di questi prodotti c'è un sottostante formato da più titoli o indici e la condizione necessaria per giungere ad un

CADUTA LIBERA E RIMBALZO PER L'EASY



Fonte: DWS GO

rimborso anticipato, che nel caso dell'emissione di DWS Go è relativo all'esercizio automatico a scadenza con il pagamento del Bonus, è che tutti i titoli si trovino alla data di rilevazione prevista almeno al livello registrato in fase di emissione. Tornando così all'Easy Relax Express, questo avrebbe rimborsato (il condizionale è d'obbligo vista la distanza abissale dai livelli iniziali) un Bonus del 16,25% in aggiunta al capitale nominale di 100 euro, se UniCredit, Intesa Sanpaolo, Eni e Fiat si fossero trovati al 22 giugno 2009 almeno allo stesso livello del 29 ottobre 2007. Inoltre, se anche uno dei quattro titoli si fosse trovato al di sotto del livello necessario, il pagamento del Bonus del 16,25% sarebbe stato possibile se nei 20 mesi non si fosse mai verificato un evento barriera, ovvero una perdita pari al 50% per uno dei quattro componenti.

Ma dal momento che il 24 giugno 2008 la barriera è saltata, per effetto di una rilevazione del prezzo di riferimento su Fiat di 10,88 euro, il rimborso sarà calcolato sulla base della peggiore delle performance registra-

DWS GO EASY RELAX EXPRESS CERTIFICATE

TITOLO	PREZZO INIZIALE	BARRIERA 50%	PREZZO 27/04	VARIAZIONE %
Eni	25,32	12,66	15,65	-38,19%
Fiat	21,83	10,92	8,04	-63,17%
Intesa Sanpaolo	5,404	2,7	2,325	-56,98%
UniCredit	5,671	2,84	1,885	-66,76%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



L'EASY RELAX EXPRESS	
Certificato	Easy Relax Express Italy
Emittente	Dws Go
Sottostante	Basket blue chip
Prezzo Di Emissione	100 euro
Bonus	16,25%
Barriera	50%
Mercato	Scoach
Scadenza	22 giugno 2009
Isin	DE000DWS0H64

IL REVERSE BONUS	
Certificato	Reverse Bonus
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Dax
Prezzo Di Emissione	100 euro
Strike	7511,97 punti
Bonus	27%
Barriera	150%
Livello Barriera	11267,96 punti
Mercato	Sedex
Scadenza	19 novembre 2010
Isin	DE000DB1F9Y1

te dai quattro titoli.

Osservando la tabella riepilogativa dei livelli caratteristici dei quattro titoli componenti il basket sottostante, la blue chip con la peggiore performance è UniCredit, in ribasso del 66,76% dai 5,671 euro di valore iniziale. A seguire Fiat, in calo del 63,17% e Intesa Sanpaolo, negativa di circa 57 punti. "Solo" il 38,19% di perdita è invece stato incamerato da Eni, anche se va tenuto conto del prossimo stacco dividendi del 18 maggio.

Sul mercato secondario, ossia sullo Scoach di Francoforte, l'Easy Relax Express Italy Certificate è quotato 26,40 euro in denaro e 30,40 in lettera. Andando ad analizzare il fair value dato dal "worst of" tra i quattro titoli, il valore attuale di mercato del certificato appare a sconto.

Va peraltro rilevato, a parziale consolazione dei possessori del certificato, che sui minimi del 9 marzo scorso le quotazioni di questo Easy Relax Express erano scese al di sotto dei 10 euro (-90% dall'emissione). Il corposo rimbalzo dei tre titoli peggiori ha però permesso al certificato di risalire la china e limitare la perdita ad un teorico 66,76%.

IL SUCCESSO DEL BONUS REVERSE

A cose ormai fatte viene facile dire che il successo con-

seguito da un Bonus ribassista sull'indice Dax era pressoché scontato. Ma anche all'epoca dell'emissione, avvenuta il 21 novembre 2007, era chiara la sensazione che questo certificato sarebbe tornato molto utile nei mesi a venire.

La forza che era venuta a mancare al mercato azionario europeo, e più in particolare all'indice tedesco, nell'ultima fase del rialzo partito dai minimi del 2003 era sintomatica di quella che tecnicamente può essere definita la fine di un'onda cinque, ovvero l'estensione dell'ultima gamba di un ciclo costituito da cinque onde (secondo la teoria di Elliott). Parafrasando si può dire che la corda era stata fin troppo tirata nei mesi precedenti per non essere destinata a rompersi. Il movimento rialzista che era partito il 12 marzo 2003 dai 2188,75 punti si è esaurito infatti solamente dopo oltre quattro anni con la mancata rottura degli 8150 punti: un Toro che ha portato oltre 270 punti percentuali di guadagno e che si è arreso solo dopo tre tentativi andati a vuoto di rompere i massimi toccati a luglio 2007 a 8151,57 punti. E proprio qualche settimana prima dell'ultimo assalto, quello del 12 dicembre 2007 culminato con un massimo a 8117,79 punti, Deutsche Bank è riuscita a fissare lo strike del Bonus Reverse.

Il certificato, identificato dal codice ISIN DE000DB1F9Y1, è la versione ribassista del più classico Bonus certificate e pertanto, sebbene si debba guardare il tutto a testa in giù, presenta una struttura in grado di garantire a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un Bonus a patto che nei quattro anni di durata prevista non venga mai violato il livello barriera. A differenza dei più tradizionali Bonus, come già evidenziato, questo certificato la barriera ce l'ha al rialzo, ovvero a 11267,96 punti. Il

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 28/04/09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	60%	10%	97,60
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	98,75
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	96,75
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 28/04/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	91,35	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	94,25	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DAX, ANDAMENTO TRIENNALE



Fonte: VISUAL TRADER

Bonus invece è del 27% e lo strike corrisponde ad un livello di 7511,97 punti indice. Passando al profilo di payoff a scadenza, il 19 novembre 2011 si beneficerà interamente delle performance negative realizzate dall'indice con la restituzione dei 100 euro nominali maggiorati della percentuale più alta tra il 27% del Bonus e la differenza tra lo strike e il valore dell'indice a scadenza. Al momento, con il Dax a quota 4607 punti, in ribasso quindi del 38,68% dal livello iniziale, il rimborso sarebbe pari a 138,68 euro. Sebbene sembri alquanto improbabile una violazione della barriera prima della scadenza (sarebbe necessario un rally del 145% dai

valori correnti) è bene chiarire cosa accadrebbe alla data di esercizio in caso di evento barriera. Così come i Bonus tradizionali si agganciano all'effettiva performance del sottostante per calcolare il rimborso, questo Bonus ribassista considererebbe l'eventuale guadagno del Dax a partire dallo strike di 7511,97 punti come un evento negativo e pertanto un ipotetico rialzo del 20% darebbe vita ad un rimborso di 80 euro. Dalla data di emissione l'indice è arrivato a perdere fino al 52% e così il certificato ha raggiunto un massimo di 147 euro sui minimi del mercato del 9 marzo scorso. Ad oggi, con il Dax a 4607 punti, il prezzo sul mercato Sedex è invece di 139,20 euro, un valore sostanzialmente allineato con il fair value della struttura.

Un'ultima considerazione riguarda la particolarità dell'indice Dax in relazione ai dividendi. L'indice tedesco è infatti uno dei pochi indici di performance, ossia non subisce alcun impatto al momento dello stacco dei dividendi da parte delle aziende in esso incluse in quanto li ricomprende nella quotazione. Ciò vuol dire che se un certificato Reverse sull'indice italiano o sul più ampio Dj Eurostoxx 50 beneficia della diminuzione del valore del suo sottostante al momento dello stacco dei dividendi, per questo Bonus Reverse la questione relativa ai dividendi non riveste alcuna importanza.

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

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha meno scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'alta 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

LE STATISTICHE DEL SEDEX I CERTIFICATI PIÙ SCAMBIATI

I PIÙ SCAMBIATI DELLA SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Unicredit	S&P/Mib	Certificate	5	6228052	-	Replica Lineare	IT0004126840	17/12/2010
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Enel	Equity Protection	5	2953339	3,7225	Protezione 70%; Partecipazione 100%	NL0009097724	23/10/2010
Abn Amro Bank	Fiat	Mini Futures Long	5	2314951	3,00	Leverage Long	NL0009007509	14/01/2011
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Fiat	Bonus Cap	5	1044107	4,6925	Barriera 50%; Bonus 110%; Cap 110%	NL0006299778	11/08/2009
Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	DJ Eurstoxx 50	Outperformance	5	969310	2064,74	Partecipazione 200%	DE000SAL5EVO	19/07/2010
Banca Aletti&C	DJ Eurstoxx 50	Bonus	5	833372	2252,39	Barriera 50%; Bonus 134%	IT0004433931	21/01/2013
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Eni	Bonus	5	712238	25,31	Barriera 60%; Bonus 135%	NL0006294498	09/09/2010
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	DJ Eurstoxx Oil & Gas	Bonus Cap	5	702097	262,19	Barriera 65%; Bonus 162%; Cap 162%	NL0006298838	26/10/2009
Deutsche Bank	Generali	Bonus	5	686934	28,2	Barriera 65%; Bonus 105%	DE000DB3M0Y9	15/09/2010
Abn Amro Bank	S&P/Mib	Mini Futures Short	5	668433	20000	Leverage Short	NL0009007178	14/01/2011
Abn Amro Bank	S&P/Mib	Mini Futures Short	5	551500	32000,00	Leverage Short	NL0006324956	16/12/2010
Deutsche Bank	DJ Eurstoxx 50	Twin & Go	5	496260	2423,80	Barriera 60%; Partecipazione 100%	DE000DB47Y6	21/10/2010
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Eni	Equity Protection	5	467500	14,61	Protezione 65%; Partecipazione 100%	NL0009097716	23/03/2010
Abn Amro Bank	Eur Euribor 3M Trmmi	Valuta Plus	5	465641	-	Replica Lineare	NL0006329989	15/07/2013

FONTE: BORSA ITALIANA

I PIÙ SCAMBIATI DI APRILE 2009

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Eni	Equity Protection	17	14622351,90	14,61 euro	Protezione 65%; Partecipazione 100%	NL0009097716	23/03/2010

FONTE: BORSA ITALIANA

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	80	57895091,66	22 euro	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000DB3QDS9	18/12/2009
Banca Aletti&C	Eni	Borsa Protetta	23	46002072,09	23,5 euro	Barriera 80%; Bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009

FONTE: BORSA ITALIANA

QUANTO RISCHIO PER UN BONUS

La speculazione torna a interessarsi al Bonus Cap di Bnp Paribas su Eni lanciato lo scorso anno

Finito nel dimenticatoio anzitempo per la profonda discesa subita dal titolo sottostante tra agosto e ottobre dello scorso anno, è improvvisamente tornato sotto il tiro degli speculatori che amano il brivido un certificato Bonus Cap, legato al titolo Eni, che un anno fa ha iniziato le quotazioni sul Sedex di Borsa Italiana. Emesso da Société Générale il 14 aprile 2008, il certificato presenta uno strike pari a 22,83 euro e una barriera a 11,415 euro corrispondente al 50% del valore di strike. Alla scadenza del 14 aprile 2011, se non sarà mai stata violata la barriera, il certificato pagherà al possessore un Bonus fisso pari al 30% sui 100 euro di valore nominale. In caso contrario, ovvero se si sarà verificato quello che tecnicamente viene definito evento knock-out, si perderà il diritto al Bonus e il rimborso sarà dato dal valore finale di Eni moltiplicato per il multiplo 4,380201. In altri termini, se la barriera verrà toccata nel corso della vita del certificato, la variazione positiva o negativa calcolata a partire dai 22,83 euro dello strike verrà applicata al valore nominale come se si fosse investito direttamente sul titolo Eni. Dando uno sguardo alle quotazioni sul mercato Sedex di Borsa Italiana, il Bonus Cap in esame ha toccato un massimo il 21 maggio 2008 (portandosi sopra 11 euro) e un minimo il 9 marzo scorso a 53 euro, in corrispondenza con i minimi toccati da Eni a 11,82 euro a un soffio dalla barriera. Ai valori di inizio settimana, con Eni scambiata a 15,44 euro, il Bonus Cap segna un prezzo in lettera di 74,8 euro. Alla luce di questi valori si possono effettuare alcune osservazioni. In primo luogo l'upside, cioè il rendimento garantito dalla percentuale di Bonus in relazione ai 74,8 euro del possibile prezzo di acquisto, è pari al 73,8%. E' quindi certo che se nei prossimi ventiquattro mesi Eni dovesse riuscire a non scendere mai sugli 11,415 euro del livello barriera, il rendimento che si potrà ottenere non potrà essere in alcun modo superiore o inferiore al 73,8% lordo (netto se si hanno minusvalenze da portare a compensazione). In secondo luogo il risk buffer cioè la distanza percentuale tra il livello di Eni e la barriera del certificato è pari al 26,07%. Il dato è ricavato calcolando la distanza che il titolo del Cane a sei zampe dovrebbe coprire a partire 15,44 euro fotografati nella mattinata di martedì 28 aprile per andare a toccare la barriera. Ai fini della verifica di un'eventuale violazione verrà preso in considerazione il prezzo di riferimento di seduta del titolo. Infine il CED Risk, ovvero l'indicato-

re di rischio presentato nell'Approfondimento del Certificate Journal numero 128, che tiene conto dei dividendi stimati su Eni fino alla scadenza e della volatilità del mercato, è pari al 6,47%. Questo dato è di fondamentale importanza per stimare correttamente il rischio che accompagna questo certificato. Infatti nella valutazione del risk buffer non si può prescindere da un dividendo già confermato di 0,65 euro che verrà distribuito il prossimo 18 maggio e da tre stacchi della medesima entità (per complessivi 1,95 euro) stimati fino alla scadenza del certificato.

Rischi: Il Bonus Cap quotato dall'emittente transalpina appare una scommessa a elevatissimo grado di rischio. Depurando il risk buffer dai dividendi certi e stimati e tenendo conto della volatilità di Eni (calcolata al 40% a 30 giorni) il 6,47% è tutt'altro che un margine di distanza in grado di far dormire sonni tranquilli. Va peraltro tenuto presente che al momento la quotazione di mercato è superiore al fair value di oltre il 15%. Ne deriva che se la scommessa dovesse risultare persa, il premio imposto sulla quotazione andrebbe ad amplificare le perdite risultanti dallo strike posto a 22,83 euro.

Vantaggi: Per chi volesse puntare sulla tenuta di Eni per garantirsi un rendimento del 73,8% in poco meno di due anni questo certificato appare di sicuro interesse. Va inoltre sottolineato che in caso di andamento laterale o solo moderatamente positivo di Eni nel prossimo anno, il prezzo del certificato crescerebbe almeno fino a 100 euro per effetto del solo trascorrere del tempo. Sarebbe quindi possibile anche l'utilizzo con ottica temporale più breve rispetto a quella imposta dalla scadenza del certificato grazie alla quotazione in continua sul Sedex.

BONUS CAP SU ENI

Nome	Bonus Cap
Sottostante	Eni
Emittente	Société Générale
Data di emissione	14/04/2008
Data di scadenza	21/04/2011
Valore nominale	100 euro
Strike	22,83
Bonus	130%
Cap	130%
Barriera	50% a 11,415 euro
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000SG5YDS6

DIVIDENDI E CERTIFICATI

E' prossima la stagione dei dividendi di Piazza Affari.

Analisi dell'effetto dello stacco cedole sui certificati

Con lo scorso 20 aprile è ufficialmente iniziata a Piazza Affari la stagione dei dividendi. Il culmine lo si avrà nel mese di maggio, e più precisamente il giorno 18 con lo stacco programmato da 29 società per un impatto sull'indice S&P/Mib pari a 279,509 punti, mentre gli ultimi appuntamenti sono previsti per il 22 giugno e riguardano la distribuzione degli utili di A2A, Enel, Tenaris e Terna, per un totale di 156,804 punti indice. Il Punto Tecnico di questa settimana focalizzerà la sua attenzione sull'analisi dei dividendi e dell'incidenza degli stessi sui prezzi dei certificati.

Per quanto riguarda il panorama dei certificati, in nessun caso i dividendi vengono distribuiti e quindi l'investitore in certificati dovrà tenere conto dell'entità del mancato introito al fine di valutare correttamente l'investimento. Tale analisi è altresì fondamentale quando il sottostante è caratterizzato da un elevato dividend yield. Questo perché i dividendi pagati dai sottostanti non sono corrisposti ma utilizzati dall'emittente per l'acquisto di opzioni per la costruzione di strumenti flessibili. I dividendi scontati vengono quindi impiegati per ottimizzare la struttura con l'acquisto di opzioni volte ad offrire un effetto di protezione e/o di leva finanziaria.

Non sempre, però, i dividendi cui rinuncia l'investitore sono correttamente considerati nel prezzo del certificato. E' quindi molto interessante analizzare in che modo l'emittente prezza i certificati dato che la difficoltà risie-

de, molto spesso, proprio nella stima del dividendo atteso durante la vita dello strumento.

MOMENTO VALUTATIVO UNO SGUARDO AI BENCHMARK

Gli investment certificates permettono di investire con profili opzionali personalizzati, consentono, cioè, l'implementazione di strategie di investimento diverse dalle semplici posizioni al rialzo, altrimenti complesse e riservate agli investitori professionali per importi molto rilevanti. Tuttavia, nella versione più semplice i benchmark certificates garantiscono la replica lineare, al rialzo o al ribasso, dell'andamento dell'indice. Il prezzo di mercato del sottostante sconta il flusso di dividendi che verranno pagati entro la scadenza e, pertanto, maggiori sono il flusso e la durata, minore dovrà essere il prezzo dello strumento.

In quest'ottica è possibile fare una prima distinzione tra i vari benchmark quotati sul mercato. Volendo investire ad esempio sull'indice Dj Eurostoxx 50 senza alcuna opzione accessoria alla sola replica del sottostante, il mercato offre tre strumenti.

Aiutandoci con la tabella riepilogativa dei prezzi quotati si evidenzia che il benchmark emesso da Bnp Paribas con scadenza 16 dicembre 2011, quota in linea con il valore del sottostante. Con l'acquisto del certificato a 2,3 euro, a fronte di un valore dell'indice pari a 2206 punti, l'investitore rinuncia implicitamente ad una redditività in dividendi di circa il 15% lordo (pari a circa il 4% annuo). Tale onere non trova una contropartita adeguata in quanto lo strumento non è in grado di offrire alcuna protezione in caso di performance negative dell'indice, né di incrementarla in caso di rialzo. A conferma di quanto sia opportuno verificare ciò che accade sul mercato secondario, si può notare che certificati con scadenze ravvicinate, pur presentando dei flussi di dividendo stimati inferiori, hanno

 BANCA IMI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	27,2
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	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
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 SCHEDE DI OGNI CERTIFICATO](#)

BENCHMARK SU DJ EUROSTOXX 50

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	MULTIPLIO	PREZZO CERTIFICATO	CORRISPETTIVO VALORE INDICE	VALORE CORRENTE INDICE	DIVIDENDI ATTUALIZZATI	FAIR VALUE INDICE
IT0004126808	Unicredit	17/12/2010	0,001	2,155	2155	2206	204,50	2001,502
NL0000100642	Abn Amro	18/06/2010	0,001	2,29	2290	2206	173,41	2032,59
NL0006295453	Bnp Paribas	16/12/2011	0,001	2,3	2300	2206	333,25	1872,751

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI SU DATI BLOOMBERG

prezzi di mercato più bassi. Analizzando però tali strumenti emergono considerazioni analoghe circa il non totale riconoscimento dei dividendi all'investitore e la presenza di un premio rispetto al fair value.

Dalle tabelle si nota che il fair value del certificato si trova distante dai prezzi denaro-lettera offerti sul mercato. Per ricavare il fair value è stata adottata la seguente formula:

$$\text{(Valore corrente dell'indice - dividendi attualizzati)} \times \text{Multiplo.}$$

IL PESO DEI DIVIDENDI SUI CERTIFICATI STRUTTURATI

I dividendi sono uno degli elementi che influenzano i prezzi delle opzioni. I dividendi, in caso di opzioni plain vanilla fanno diminuire il prezzo delle azioni nel giorno di stacco e ciò rappresenta quindi un fattore negativo per i possessori di opzioni call e, al contrario, un elemento positivo per i possessori di put.

Nel dettaglio, per spiegare meglio tale meccanismo, analizzeremo le opzioni intrinseche i certificati. In particolare prendiamo ad esempio un Bonus con sottostante l'S&P/Mib (ISIN: IT0004438260) emesso da Banca Aletti con scadenza 30/12/2011. Il certificato Bonus è uno strumento ottenuto dalla combinazione di un'opzione call strike zero e di una opzione put Down&Out con strike pari alla percentuale del Bonus ed una barriera disattivante che viene posta ad un livello inferiore allo strike. Ai fini del prezzamento di tali opzioni, è stato considerato un valore dell'indice S&P/Mib pari a 18.000 punti, una volatilità del 47% e un tasso di interesse risk free pari a 0,9%. Per calcolare i dividendi, prendiamo in

considerazione l'ammontare totale in punti che l'indice S&P/Mib staccherà durante la vita del certificato. Secondo i dati di Bloomberg (che considera una crescita costante annua dei dividendi), il totale dei dividendi staccati sarà pari a 2.775,22 punti, che attualizzati sono pari a 2.737,64 punti.

Sono stati analizzati quattro scenari, che considerano una diversa stima dei dividendi futuri. In particolare, oltre ai dati forniti da Bloomberg, è stato considerato un dividendo costante calcolato come l'ammontare dei dividendi distribuiti nel corso del biennio 2008-2009 proiettati a scadenza e uno scostamento da tale ammontare del -5% e del +5%.

Nella tabella "Bonus su S&P/Mib" si nota quindi come una diminuzione dei dividendi stimati, comporti un apprezzamento delle singole opzioni contenute nel certificato, a conferma di quanto detto in precedenza. Per quanto riguarda la put Down&Out è da sottolineare che, a differenza delle plain vanilla, un aumento dei dividendi attesi comporta un aumento della probabilità che scatti l'evento barriera e ciò incide in maniera negativa sul prezzo di tale derivato.

BONUS SU S&PMIB

	DVD BLOOMBERG	DVD COST	DVD COST -5%	DVD COST +5%
Call strike zero	79,120054	80,930623	81,549691	80,311549
Put Down&Out	3,4273581	3,5631174	3,6074467	3,5177285
valore certificato	82,5474121	84,4937404	85,1571377	83,8292775

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI SU DATI BLOOMBERG

DIVIDENDI STIMATI A CONFRONTO

	PUNTI INDICE	DIVIDEND YIELD
Dvd Bloomberg	2737,643873	5,58%
Dvd Cost.	2388,774	4,87%
Dvd Cost -5%	2269,026	4,63%
Dvd Cost +5%	2507,871	5,11%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI SU DATI BLOOMBERG

PREMIO BENCHMARK SU DJ EUROSTOXX 50

ISIN	DENARO	LETTERA	SPREAD	FAIR VALUE CERTIFICATO	PREMIO
IT0004126808	2,14	2,155	0,70%	2,00	7,67%
NL0000100642	2,27	2,29	0,88%	2,03	12,66%
NL0006295453	2,27	2,3	1,32%	1,87	22,81%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI SU DATI BLOOMBERG



L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Con la seduta di venerdì scorso Telecom Italia ha perso nuovamente la soglia dell'euro e potrebbe ora dirigersi verso i minimi dell'anno a 0,75 euro. Per evitare il rischio che si verifichi tale scenario necessario un recupero immediato almeno della media mobile a 14 periodi, transitante in area 0,985. I primi allunghi al rialzo arriveranno tuttavia solamente a seguito di chiusure decise sopra 1,06, da dove potrebbe essere messa sotto pressione la ben più importante resistenza a 1,17.

L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Da inizio anno Telecom Italia ha sottoperformato rispetto agli indici guida di Piazza Affari. La società opera in un settore molto competitivo e caratterizzato da una forte pressione sui prezzi di vendita. A frenare il titolo anche il forte indebitamento pari a 35 miliardi di euro. Ai prezzi attuali Telecom Italia presenta multipli di bilancio in linea con quelli dei principali competitor.

TELECOM ITALIA



Fonte: VISUAL TRA

TELECOM ITALIA

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF 2009
France Telecom	16,83	8,48	1,59	-15,5
Deutsche Tel.	9,17	11,51	1,00	-14,7
Telefonica	14,76	7,84	3,93	-6,8
British Telecom	92,10	5,85	2,59	-32,0
Telecom Italia	0,95	8,71	0,70	-17,4

Fonte: BLOOMBERG

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

NOTE LEGALI

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

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora
sul SeDeX!

RADDOPPIA I GUADAGNI DEL SOTTOSTANTE

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: 112,15 EUR

200% partecipazione su Telecom Italia ISIN: DE 000 SAL 5EY 4

Livello iniziale: 0,958 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 103,25 EUR

200% partecipazione su ENI ISIN: DE 000 SAL 5EW 8

Livello iniziale: 14,67 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 111,25 EUR

200% partecipazione su ENEL ISIN: DE 000 SAL 5F0 3

Livello iniziale: 3,695 punti • Cap: 300,00 EUR • Prezzo lettera: 105,45 EUR

Anche su Intesa Sanpaolo ed UniCredit!

-> 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 29.04.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it ---

