

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Analisi del rischio e upside
Stress test per gli Easy Express

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Treasury, Giappone e lusso
Certificati per investire

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Nella mischia dei Bonus Cap
La nuova emissione di Unicredit

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Una scommessa chiamata Vivendi
Probabilità di successo al 50%

COME È ANDATA A FINIRE

Bonus di Banca Imi al top
Timing deludente per l'Equity Protection

PUNTO TECNICO

L'importanza della barriera
Funzioni ed effetti delle opzioni esotiche

Stop al televoto! Come nel più classico dei programmi televisivi in cui è in ballo una competizione, anche per questa terza edizione degli Italian Certificate Awards è giunto il momento di chiudere le votazioni. Come negli anni scorsi siete stati tantissimi ad aver espresso le vostre preferenze attraverso il sito dedicato alla manifestazione. A questo punto non resta altro che attendere la serata di domani, giovedì 28 maggio, per conoscere quale è stato secondo voi lettori il certificato che più di tutti gli altri si è guadagnato il titolo di "Certificato dell'anno" o l'emittente che potrà fregiarsi dell'ambito riconoscimento di "Emittente dell'anno". Volendo guardare dodici mesi avanti siamo pronti a scommettere che nelle nomination dei prossimi Italian Certificate Awards ci saranno diversi Bonus. Questo perché nelle ultime settimane si è assistito a un netto incremento di emissioni dotate di Bonus, Cap e barriera. In altre parole, dopo aver passato mesi a proporre strutture articolate e complesse gli emittenti hanno deciso di tornare all'antico rilanciando sul mercato uno dei certificati più classici. E questa settimana è proprio il Bonus la tipologia di certificato che occupa maggiore spazio nel giornale. L'Approfondimento è ad esempio dedicato agli Easy Express, certificati Bonus con barriera discreta e alla presentazione di un nuovo indicatore di rischio che abbiamo deciso di elaborare e proporre dopo aver constatato la buona riuscita dell'esperimento del CED Risk sui Bonus Cap. Il Certificato della settimana è invece un Bonus sul titolo Vivendi che a poche settimane dalla scadenza sta assumendo sempre più le sembianze di una scommessa a elevata potenzialità di rendimento. Il Focus nuova emissione è invece dedicato ai nuovi Bonus Cap proposti in quotazione da Unicredit Hvb. A tutto Bonus quindi. Nel ricordarvi che il prossimo numero uscirà giovedì 4 giugno, vi auguro una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

ITALIAN CERTIFICATE AWARDS

3rd edition

Italian Certificate



DI ALESSANDRO PIU

MERCATI IN SURPLACE

Non si avvanza, non si arretra. E' una fotografia quasi statica quella dei mercati azionari nelle ultime due settimane. Un equilibrio precario tra voglia di credere nella ripartenza dell'economia e paura di ricadere nel gorgo della crisi. Le maggiori Borse mondiali si trovano all'incirca sugli stessi livelli della passata ottava. L'accento di correzione di due settimane fa si è inoltre esaurito con ribassi nell'intorno dei 5 punti percentuali, perdite poi recuperate. Solo gli indici americani appaiono più attardati e lontani dagli ultimi massimi relativi. Sarebbe utile in questo momento trovare nuovi motivi per continuare l'ascesa iniziata a marzo visto che una nuova serie di dati macroeconomici in maggioranza positivi non sono bastati a rinnovare con decisione i più recenti massimi relativi. In Europa sono saliti gli indici Pmi manifatturiero e dei servizi di maggio, e i tedeschi Ifo e Zew. Oltreoceano segnali positivi sono arrivati dalle richieste settimanali di mutui per la casa, dall'Empire manufacturing e dall'indice di fiducia elaborato dal Conference board in recupero a 54,9 contro attese a 42,6. Anche in Giappone qualche cosa sembra cominciare a muoversi, nonostante il Pil del primo trimestre 2009 abbia fatto segnare una contrazione del 15,2% rispetto allo stesso periodo del 2008, un crollo della crescita che non si vedeva dalla fine della Seconda guerra mondiale. Anche nel Sol Levante, tuttavia, i segnali positivi arrivano in gran parte da indicatori anticipatori e sulla fiducia. Il mercato ora vuole qualche cosa di più e va in cerca di solide conferme che potranno provenire dai dati sull'economia reale. Il primo e forse più importante chiamerà in causa direttamente gli Stati Uniti. Venerdì verrà infatti reso noto il dato preliminare sul Pil nel primo trimestre dell'anno. Le attese prevedono una discesa del 5,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente contro il -6,1% dell'ultimo trimestre dello scorso anno. A corollario arriveranno anche l'indice dei direttori d'acquisto dell'area di Chicago e la lettura finale dell'indice di fiducia Michigan. Le attese sono rispettivamente di una revisione al rialzo a 42 e 68.



ANALISI DEL RISCHIO E UPSIDE

La barriera discreta ha protetto gli Easy Express
dall'andamento negativo dei mercati azionari nella prima parte del 2009

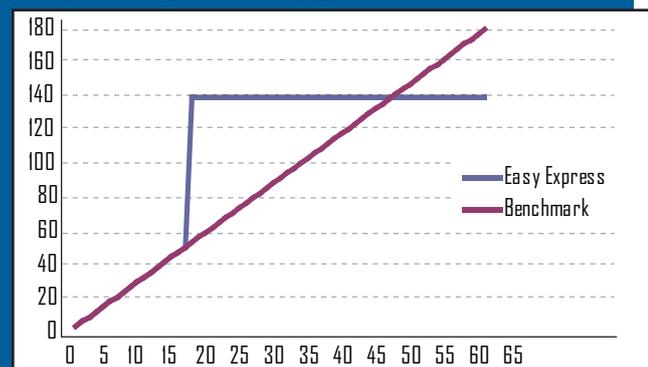
Tra le tante novità proposte in tema di prodotti di investimento sul mercato italiano nel corso degli ultimi anni, ce n'è una che non solo ha resistito al passare delle varie "mode" ma, grazie a un mercato che è riuscito a trovare qualche buon motivo per tornare a salire, ha perfino potuto esprimere al meglio il proprio potenziale. I certificati in questione sono gli Easy Express, proposti direttamente in quotazione sul mercato Sedex di Borsa Italiana da Sal. Oppenheim a partire dai primi mesi del 2008. Al momento se ne contano in negoziazione trentuno, suddivisi per scadenze diverse e per tipologia di sottostante. All'analisi quantitativa di questa particolare tipologia di certificati e in particolare al concetto di rischio e di potenziale rendimento è dedicato l'Approfondimento di questo numero del Certificate Journal.

EASY EXPRESS: IL FUNZIONAMENTO

Il profilo di payoff di questi certificati prevede che a scadenza si riceva il rimborso del capitale nominale, pari a 100 euro, maggiorato di un bonus chiamato importo express se il sottostante, alla data di valutazione finale e solo in quel momento, viene rilevato a un valore superiore alla barriera. L'importo express quindi viene corrisposto non solo se il sottostante ha registrato rispetto allo strike performance positive ma anche in caso di performance negative se contenute entro una data percentuale. Per le loro caratteristiche gli Easy Express possono essere considerati alla stregua di certificati Bonus Cap con barriera discreta. Infatti il rendimento massimo è dato dall'importo express, identificabile come un Cap al rialzo, mentre

la barriera assume validità solamente a scadenza. Qualora il certificato si trovi in tale occasione sotto il livello barriera il rimborso, analogamente a quanto avviene per i Bonus Cap e per tutti i Bonus certificate in generale, è strettamente legato al livello raggiunto dal sottostante stesso moltiplicato per il multiplo. A puro titolo esemplificativo si consideri il grafico di payoff di un Easy Express. Il certificato permette di incassare 140 euro a scadenza sui 100 euro di valore nominale e di beneficiare dunque di una performance del 40% se a scadenza il sottostante si dovesse trovare al di sopra del livello barriera, posto a una distanza del 50% dallo strike (linea blu nel grafico della colonna accanto). Viceversa, in caso di rilevazione finale al di sotto del livello barriera scatta la partecipazione diretta all'andamento del titolo (linea rossa) sia esso negativo o positivo, in quest'ultimo caso sempre fino al massimo stabilito dal Cap. Gli Easy Express rispetto ai classici certificati con barriera continua, sono dunque caratterizzati da un livello knock-out che vale solo a scadenza e consentono all'investitore di non preoccuparsi del rischio di violazione in periodi di elevata volatilità come quelli vissuti nell'ultimo anno. Il profondo calo dei mercati azionari ha infatti provocato l'evento knock-out per la quasi totalità degli strumenti dotati di barriera "disattivante" a rilevazione continua quotati al Sedex mentre gli Easy Express sono riusciti a mantenere intatte le proprie caratteristiche proprio grazie alla barriera di tipo discreto. Inoltre, dopo il corposo rialzo dei mercati azionari, quasi tutti i sottostanti degli Easy Express sono riusciti a tornare sopra il proprio livello barriera aumentando così le probabilità che a scadenza possa venir erogato l'importo express.

PAYOFF EASY EXPRESS



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

RISCHIO, RENDIMENTO E... ...CED|PROBABILITY

Questa tipologia di certificati, alla stregua dei Bonus Cap a cui è stato dedicato l'Approfondimento del Certificate Journal numero 128, si presta a un'analisi di rischio/rendimento. Infatti dal momento che gli elementi caratteristici di un Easy Express possono essere considerati "fissi", è possibile definire "rischio" la possibilità che a scadenza si verifichi l'evento barriera e "upside" il rendimento dato dal guadagno massimo derivante dall'incasso dell'importo express. Tuttavia mentre il rendimento è fisso ed è quindi di facile calcolo durante tutta la

CED | TOP5 EASY EXPRESS RISCHIO BASSO

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTT.	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED PROB.	UPSIDE
DE000SAL5E46	Nokia	10,63	18/06/2010	109,3	5,73	79,4%	10,25%
DE000SAL5DY6	Telecom Italia	0,978	21/06/2010	104,75	0,572	78,8%	8,83%
DE000SAL5EE6	DAX	4845,87	18/06/2010	108,3	3348,72	80,18%	6,19%
DE000SAL5EA4	Enel	4,235	21/06/2010	108,35	2,2375	77,87%	6,14%
DE000SAL5DQ2	BNP Paribas	45,06	21/06/2010	131,45	17,033	79,08%	5,36%
DE000SAL5E87	Eni	16,49	21/06/2010	111,7	8,765	79,47%	5,19%
DE000SAL5E79	Deutsche Bank	45,98	21/06/2010	142,25	17,014	76,34%	4,75%
DE000SAL5E61	Deutsche Bank	45,98	21/06/2010	132,85	12,153	86,12%	2,37%
DE000SAL5EJ5	Nikkei 225	9347	18/06/2010	111,9	6185,76	79,7%	2,32%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

vita del certificato, il rischio che alla scadenza il sottostante si trovi al di sopra o al di sotto della barriera aumenta o diminuisce in funzione del tempo che passa, dell'andamento dei corsi azionari, della stima dei dividendi e dell'andamento della volatilità. E' quindi bene soffermarsi sul concetto di rischio al fine di calcolare un'adeguata misura di probabilità di successo per questa tipologia di prodotto. Per chi avesse già seguito quanto è stato proposto per i Bonus Cap, il "risk buffer" è un semplice indicatore di rischio utilizzato per tutti i prodotti con barriera continua. Si tratta di un indicatore sintetico che non è in grado di tenere in considerazione tutti gli elementi che influenzano direttamente o indirettamente il prezzo del sottostante e implicitamente quello del certificato. Considerando le caratteristiche peculiari di tale prodotto possiamo affermare che tale indicatore non è in grado di esprimere la reale percezione dal rischio. Per questa ragione Certificati e Derivati ha creato un proprio indice di rischio adatto agli Easy Express, in grado di valutare la probabilità che a scadenza il sottostante si trovi al di sopra del livello barriera, evento che permetterebbe di incassare l'importo express. Il CED|Probability permette di esprimere la reale percezione di rischio che accompagna gli Easy Express tenendo conto sia della volatilità, che del dividend yield, che del premio al rischio, elementi che vengono automaticamen-

te ponderati per la durata del certificato. Utilizzando l'indicatore sono state create tre diverse classi di rischio (bassa, media, alta) al cui interno vengono inseriti quei certificati con CED|Probability rispettivamente compreso tra 100% e 75%, 75% e 25% e inferiori al 25%. In ogni classe di rischio i certificati sono stati ordinati in ordine decrescente dal migliore al peggiore, avvalendosi di un indicatore interno in grado di classificare i certificati tenendo conto del guadagno massimo potenziale ponderato per il CED|Probability. Nello specifico i certificati vengono ordinati con un criterio che tiene conto della remunerazione per ogni unità di rischio sopportato.

Rischio basso

La categoria rischio basso è caratterizzata da una probabilità compresa tra il 100% e il 75% che il certificato a scadenza si trovi al di sopra del livello barriera e quindi che l'investitore incassi l'importo express del certificato. Osservando la tabella in cima alla pagina si può notare come al primo posto si trovi il certificato con sottostante Nokia e codice Isin DE000SAL5E46 con scadenza 18 giugno 2010. Tale certificato occupa la prima posizione in quanto a fronte di un CED|Probability, indicatore in grado di esprimere la probabilità che a scadenza non si verifichi l'evento knock-out pari al

79,39%, offre un upside pari al 10,25%. Nello specifico se Nokia a scadenza non quoterà sotto il livello barriera posto a 5,73 euro a fronte degli attuali 10,63 euro, il certificato permetterà di incassare una plusvalenza del 10,25% calcolata come differenza tra il rimborso express pari a 120,5 euro e il prezzo corrente del certificato pari a 109,3 euro. Al secondo posto nella tabella rischio basso troviamo un certificato con sottostante il titolo Telecom Italia. Il codice Isin è DE000SAL5DY6 mentre la scadenza è prevista per il 21 giugno 2010. Questo Easy Express è caratterizzato da un CED|Probability pari al 78,8% e un upside dell'8,83%. Ciò signifi-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 27/05/09
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5E0V	200%	2.074,640	152,00	16/07/2010	124,50
Outperformance Cap	Telecom Italia	DE000SAL5EY4	200%	0,958	200,00	16/07/2010	117,25
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,695	300,00	16/07/2010	122,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 27/05/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	114,80
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E0C	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	111,20
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	104,95
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	120,60
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,84	2,63	18/06/2010	111,05
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,48	10,69	18/06/2010	96,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ca che se a scadenza Telecom Italia non si troverà sotto la barriera posta a 0,572 euro per azione, il certificato rimborserà 114 euro sui 100 nominali qualsiasi sia il livello raggiunto dal sottostante. La plusvalenza sarà dunque pari all'8,83% rispetto ai 104,75 euro di quotazione attuale del certificato. Il prodotto che al momento offre le maggiori probabilità di successo è invece l'Easy Express su Deutsche Bank identificato dal codice Isin DE000SAL5E61. Questo certificato, in virtù di una barriera posizionata a 12,153 euro e un valore corrispondente del titolo bancario tedesco di 45,98 euro, presenta un 86,12% di probabilità di incassare il premio express a scadenza. Tuttavia l'upside è limitato al 2,37%.

Rischio medio

La categoria a rischio medio è caratterizzata da un CED|Probability compreso tra il 75% e il 25% che a scadenza l'investimento vada a buon fine. Osservando la tabella riportata nella pagina successiva, si può notare come ai primi posti si trovano quei certificati caratterizzati da sottostanti che attualmente si trovano al di sotto del livello barriera. L'esigua distanza percentuale dal livello "knock-out" e la scadenza ravvicinata, fanno di questi certificati un'ottima opportunità per una scommessa di breve periodo. E' il certificato con sotto-

stante Telecom Italia e codice Isin DE000SAL5CL5 con scadenza il prossimo 6 luglio a occupare la prima posizione. Con un CED|Probability del 34,32% e una barriera posta a 1,04 euro, distante dai prezzi attuali un 6,34%, qualora a scadenza il titolo riagganci tale livello il certificato sarà in grado di garantire una plusvalenza del 46,81% grazie all'erogazione dell'importo express. Va tuttavia messo in conto che ci sono 66 probabilità su 100 che le cose non vadano bene. In tal senso è necessario considerare che, se il certificato scadesse oggi, con Telecom a 0,978 euro, il rimborso sarebbe pari a:

$$(0,978/1,39) \times 100 = 70,35 \text{ euro}$$

dove 1,39 corrisponde allo strike del certificato. In alternativa si potrebbe arrivare alla determinazione della cifra di 70,35 euro moltiplicando 0,978 euro per il multiplo del certificato, pari a 71,9424. E' dunque facilmente stimabile, in funzione del prezzo in lettera pari a 83,29 euro, il premio che si sta pagando e che verrebbe perso in mancanza di un recupero del titolo per garantirsi un elevato premio di rendimento in caso di andamento a buon fine della scommessa.

Rischio alto

La categoria rischio alto racchiude infine tutti quei certificati con esigue possibilità che a scadenza i rispettivi sottostanti si

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 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

CED | TOP5 EASY EXPRESS RISCHIO MEDIO

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED PROB	UPSIDE
DE000SAL5CL5	Telecom Italia	0,978	06/07/2009	83,95	1,04	34,32%	46,81%
DE000SAL5CP6	St Microelectronics	4,885	06/07/2009	91,9	4,97	44,26%	34,66%
DE000SAL5CJ9	Eni	16,49	06/07/2009	83,7	17,23	38,84%	37,99%
DE000SAL5DX8	Deutsche Telekom	8,11	21/06/2010	95,15	7,48	44,98%	36,1%
DE000SAL5E53	Nokia	10,63	21/06/2010	108,55	8,02	60,11%	22,98%
DE000SAL5DZ3	Telecom Italia	0,978	21/06/2010	100,5	0,8008	56,26%	24,88%
DE000SAL5EC0	Enel	4,235	21/06/2010	107,1	3,1325	63,69%	19,05%
DE000SAL5DV2	Intesa Sanpaolo	2,6175	21/06/2010	107,5	1,841	56,92%	19,07%
DE000SAL5DT6	Unicredit	1,792	21/06/2010	116,55	1,1267	56,44%	19,26%
DE000SAL5DS8	Unicredit	1,792	21/06/2010	115	0,8048	70,83%	12,61%
DE000SAL5E95	Eni	16,49	26/06/2010	111,7	12,271	59,18%	16,83%
DE000SAL5DU4	Intesa Sanpaolo	2,6175	21/06/2010	109,45	1,315	73,43%	10,1%
DE000SAL5EH9	DJ Eurostoxx 50	2400	18/06/2010	105,7	1989,27	58,83%	14,47%
DE000SAL5DR0	Bnp Paribas	45,06	21/06/2010	137,55	23,846	65,72%	11,6%
DE000SAL5EF3	Dax	4845,87	18/06/2010	107,65	3827,11	70,29%	9,61%
DE000SAL5EG1	DJ Eurostoxx 50	2400	18/06/2010	106,75	1740,61	70,18%	9,6%
DE000SAL5DW0	Deutsche Telekom	8,11	21/06/2010	111,3	5,343	72,17%	8,72%
DE000SAL5EM9	S&P500	887	18/06/2010	105,65	727,78	62,89%	9,8%
DE000SAL5EL1	S&P500	887	18/06/2010	106,65	636,81	72,94%	5,49%
DE000SAL5EK3	Nikkei 225	9347	18/06/2010	112,45	7069,44	71,14%	4,94%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

trovino al di sopra del livello barriera. Si tratta di certificati con barriera ancora non ufficialmente saltata ma con scarsissime probabilità di successo. Tuttavia non necessariamente si dovrà arrivare a un recupero pieno del livello barriera per conseguire un guadagno. A scadenza, nella peggiore delle ipotesi, verrà rimborsato il valore "lineare" del sottostante al prezzo del giorno di valutazione finale. Ciò significa che si potrebbe verificare un rimborso a un valore più alto rispetto al prezzo di acquisto del certificato qualora il sottostante abbia registrato un buon rialzo nel periodo di detenzione. E' questo il caso dell'Easy Express su Fiat. Il certificato scadrà il prossimo 6 luglio e se Fiat si troverà al di sopra dei 10,26 euro si otterrà un guadagno del 124,53% sui 57,9 euro necessari per l'acquisto. In virtù dei 7,63 euro di quotazione corrente, le probabilità che ciò accada sono del 9,54%. Tuttavia tenendo conto che lo strike iniziale del certificato è pari a 13,68 euro potrebbe essere sufficiente un valore a scadenza di Fiat pari a 8,3 euro per permettere un rimborso pari a 60 euro. Si tenga presente che il prezzo a cui si può acquistare al momento il certificato è di 57,9 euro. Il premio imposto dalla quotazione è pertanto di circa il 4%. Per seguire l'evoluzione, costantemente aggiornata, del CED|Probability e dell'upside di tutti gli Easy Express vi rimandiamo ai prossimi appuntamenti del Certificate Journal e al sito specializzato Certificati e Derivati.

Pricing e il premio: la componente derivativa.

Con riferimento alla costruzione della struttura, gli Easy Express sono costituiti da una call strike zero, per replicare

l'andamento del sottostante, da una put esotica di tipo Down&Out con barriera discreta e strike pari al livello bonus, in grado di garantire il rimborso express in caso in cui alla scadenza non si verifichi l'evento barriera, ed infine da una posizione corta su una call che pone un cap al rialzo pari all'importo express. Andando ad analizzare il fair value di ogni singolo certificato, si evidenzia che alcuni vengono scambiati a premio di oltre il 20%. L'unica giustificazione a tale "anomalia" risiede nel fatto che si tratta di un prodotto molto flessibile in grado di mantenere intatte tutte le proprie caratteristiche fino alla scadenza.

**CERTIFICATE JOURNAL
INCONTRO CON DAVID MANDIYA**

Anche quest'anno Sal.Oppenheim ha partecipato all'Italian Trading Forum, svoltosi a Rimini il 21 e 22 maggio. Certificate Journal ne ha approfittato per fare qualche domanda a David Mandiya, responsabile Italia della banca privata tedesca.

D: Come è andata?

R: Siamo soddisfatti di aver partecipato nuovamente a quello che è considerato il più importante evento italiano dedicato al trading on line e al risparmio, confermando la nostra presenza sul mercato italiano e il costante impegno in un momento caratterizzato da condizioni di mercato poco favorevoli. Il focus di Sal.Oppenheim si concentra anche nei campi dell'educational e della formazione, punti fermi che sono

CED | TOP5 EASY EXPRESS

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED PROB	UPSIDE
DE000SAL5CN1	Unicredit	1,792	06/07/2009	44,05	3,0523	2,33%	184,34%
DE000SAL5CM3	Fiat	7,63	06/07/2009	57,9	10,26	9,54%	124,53%
DE000SAL5CK7	Enel	4,235	06/07/2009	57,3	5,18	4,27%	103,75%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

stati promossi dalla società durante l'IT Forum. La fiera è stata un'occasione per spiegare l'offerta e il funzionamento dei prodotti di Sal.Oppenheim agli investitori, in maniera tale da coniugare una migliore conoscenza dei certificati alla scelta di uno strumento che risponda alle esigenze del cliente.

D: Come avete vissuto la crisi dell'ultimo anno? Alcuni emittenti hanno scelto di abbandonare il mercato italiano. Voi come avete affrontato questo periodo storicamente molto difficile?

R: Sal.Oppenheim come emittente è sempre rimasto vicino ai propri clienti anche nei momenti più difficili sia con una presenza diretta, sia mediante l'offerta di nuovi servizi che consentissero di creare soluzioni per rispondere all'andamento dei mercati. Flessibilità e trasparenza dei certificati consentono a ogni investitore di partire dal suo profilo di rischio e dalle stime relative al massimo potenziale di perdita al fine di ricercare la strategia più adatta: è importante infatti che per sce-

gliere un prodotto si parta da un'analisi a priori delle richieste di rendimento e di rischio che si è disposti a sopportare al fine di ottenerlo e che la scelta del sottostante sia ponderata.

D: In relazione alla vostra scelta di proporre solo sottostanti classici cosa ci può dire?

R: Nonostante la crisi di liquidità e il crollo dei mercati i prodotti emessi su sottostanti liquidi e trasparenti quali i principali indici internazionali sono rimasti comunque negoziabili e non hanno risentito dei problemi legati alle condizioni del mercato. Un altro punto di forza è stata la semplicità delle strutture proposte: alcune delle quali a capitale garantito hanno permesso di contenere sostanzialmente le perdite. L'ultimo pilastro della nostra strategia è rappresentato dalla proposta di prodotti con barriere discrete, ovvero valutate solo a scadenza. Questi ultimi sono indennizzati rispetto all'andamento dei mercati nel durante in quanto conta solo il valore del sottostante a scadenza.



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.



TREASURY, GIAPPONE E LUSO

Inondazione di bond per finanziarie gli stimoli economici
Giappone ancora in alto mare. Comprato lusso con poco smalto

L'INVASIONE DEI BOND

Nelle ultime quattro settimane il governo Usa ha emesso quasi 150 miliardi di dollari di titoli di Stato a medio e lungo termine. Un'accelerazione che ha portato il totale emesso da inizio anno a livelli record e che è diretta e logica conseguenza dei pesanti piani di stimolo economico e di salvataggio del comparto finanziario posti in essere nei mesi passati. Non solo negli Stati Uniti ma anche nel Vecchio continente si è assistito a un incremento delle emissioni di bond ma il terremoto che ha scosso settimana scorsa il dollaro è legato alla situazione del debito Usa.

L'agenzia di rating S&P's, pur confermando il rating sovrano della Gran Bretagna ai livelli massimi, ha sottolineato i rischi dell'aumento dello stock di debito e che per tale motivo la tripla A nel lungo termine potrebbe non essere garantita. Ciò è bastato a mettere in allarme il mercato visto che anche il deficit degli Stati Uniti è un osservato speciale avendo superato la soglia della doppia cifra quest'anno.

Il debito americano è previsto in decollo fin quasi al 90% del Pil nel prossimo anno. La reazione principale la si è vista sul dollaro, indebolitosi con decisione nei confronti della altre valute, mentre i rendimenti dei titoli di Stato hanno fatto un balzo in avanti. Un segnale chiaro di come gli interventi posti in essere per salvare

I MINIFUTURE SULL'OBBLIGAZIONARIO USA

NOME	ISIN	STRIKE	STOP LOSS	LEVA
T-Bond Mini Long	NL0009009075	115,6534	119,05	30,43
T-Bond Mini Long	NL0009009083	102,5601	105,57	6,98
T-Bond Mini Short	NL0009009109	139,8233	135,72	5,75
T-Bond Mini Short	NL0009009117	152,7306	148,25	3,55
T-Note Mini Long	NL0009009620	110,0201	113,25	12,61
T-Note Mini Short	NL0009009653	133,276	129,36	8,38
T-Note Mini Long	NL0009009638	97,9339	100,81	5,53
T-Note Mini Short	NL0009009661	145,1905	140,93	4,56
T-Note Mini Long	NL0000083087	87,0062	88,7	3,67

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

il sistema potrebbero costare molto salati in futuro e di come i programmi per il controllo delle curve di rendimento, in particolare sul lungo periodo, annunciati dalle autorità, potrebbero rivelarsi insufficienti a tenere sotto controllo la situazione. I rendimenti richiesti per detenere bond sono destinati ad aumentare ancora a fronte dell'aumentata rischiosità del debito, anche se nel breve periodo i timori di deflazione potrebbero riuscire ad arginarne il movimento. Nel lungo termine prevarranno tuttavia, come evidenziato da un recente report di Hsh Nordbank, il ritorno dell'appetito per il rischio, la continua emissione di titoli di Stato per finanziare l'allargamento del deficit e l'aumento delle attese per un ritorno dell'inflazione.

In leva sull'obbligazionario Usa

Tra gli effetti immediati e più visibili di un downgrade del rating dell'emittente di un'obbligazione si deve considerare la discesa dei corsi dell'obbligazione stessa con conseguente aumento del rendimento. Il possessore dell'obbligazione continua a beneficiare degli interessi previsti e a scadenza riceve il nominale, ma nell'immediato vede scendere il controvalore del proprio investimento. Per ovviare a questo tipo di problematica gli investitori istituzionali ricorrono a diverse strategie di copertura che possono essere replicate, in parte, anche dagli investitori non professionisti grazie ai certifica-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/05/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,00
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	101,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/05/2009
Equity Protection	S&I Wise Long/Short	981,42	100%	93,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 27/05/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	82,00
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	90,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 27/05/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	106,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ti. Infatti una delle opportunità offerte dai prodotti appartenenti al segmento Leverage è quella di poter costruire delle coperture efficienti e a basso costo. In particolare Abn Amro propone in quotazione al Sedex una serie di Minifuture legati ai future obbligazionari: per il mercato americano ad esempio sono a disposizione due sottostanti rappresentati dal future sul T-Note e dal future sul T-Bond. Chi volesse ad esempio puntare sul ribasso dell'obbligazionario decennale statunitense, ossia scommettere su un aumento del tasso di rendimento dei bond americani indipendentemente dal fatto che ciò avvenga a seguito di un innalzamento del tasso ufficiale di sconto o da un downgrade del rating, potrebbe puntare su un Minishort legato al T-Note con strike 133,273 e stop loss 129,3 che attualmente offre una leva pari a 8,38. Analizzando la quotazione, con il future a 119,2 il market maker espone un prezzo in lettera di 1,01 euro, in linea con il fair value che viene calcolato come differenza tra strike e valore attuale, il tutto diviso per il tasso di cambio. Il risultato ottenuto viene infine moltiplicato per la parità pari in questo caso a 0,1. Utilizzando la stessa formula, se il future dovesse scendere fino a 115 il certificato arriverebbe a quotare 1,3054 (supponendo un tasso di cambio tra euro e dollaro fisso a 1,40). Se si fossero acquistati 10.000 certi-

ficati con una spesa di 10.100 euro e a fronte di una valutazione del future sul T-Note del 3,5% si sarebbe ottenuto un controvalore di 13.054 euro, corrispondente a un incremento del 29,24%. Oltre a questo Minishort è quotato sul mercato un secondo certificato legato al future obbligazionario decennale dotato di una leva più bassa, pari al 4,56%. Altre due emissioni sono legate al future obbligazionario trentennale (T-Bond) con leva rispettivamente del 5,75% e del 3,55%. Per chi invece volesse puntare al rialzo dei due future sono a disposizione 5 Minifuture long con leva compresa tra il 30,43% e il 3,67%.

IL GIAPPONE CERCA UN APPIGLIO

Non sono tempi facili per i sudditi dell'Imperatore. La crisi economica ha travolto il Giappone nonostante il sistema bancario del Paese sia stato solamente sfiorato dalla tempesta subprime. Le rilevazioni sul Pil relative al primo trimestre offrono un quadro disastroso, con un crollo della crescita del 4% rispetto all'ultimo trimestre del 2008.

Ancora più drammatica la lettura tendenziale con un arretramento del Pil del 15,2%. Si tratta dei dati peggiori dalla fine della Seconda guerra mondiale. Le stime

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

I Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates: Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo eco-compatibile 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.

Volet 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 mero scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subiranno perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.

EASY EXPRESS SU NIKKEI 225

Nome	Easy Express	Easy Express
Emittente	Sal.Oppenheim	Sal.Oppenheim
Sottostante	Nikkei 225	Nikkei 225
Strike	8836,8 punti	8836,8 punti
Livello di protezione	7069,44 punti	6185,76 punti
Importo Express	118 euro	114,5 euro
Scadenza	18/06/2010	18/06/2010
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	DE000SAL5EK3	DE000SAL5EJ5

NIKKEI 225



relative al Pil 2009 rilasciate dalla Bank of Japan sono state riviste al ribasso. Ci si attende ora un calo del 3,1% contro il precedente -2% con un'inflazione in discesa dell'1,5% contro il precedente 1,1%. Previsioni che spaventano.

Soprattutto per quel che riguarda i prezzi al consumo con il rischio di una ricaduta nella trappola della deflazione. Per evitarla e per sostenere l'economia il governo del premier Taro Aso ha posto in essere una serie di piani di stimolo, l'ultimo del valore di 15.400 miliardi di yen pari al 3% del Pil. In totale gli interventi del governo ammontano a 25.000 miliardi di yen. L'obiettivo è di creare mezzo milione di posti di lavoro all'anno e portare un rialzo del Pil del 2%, sottolinea il Global Monthly Outlook del Montepaschi. Fino ad ora gli effetti di tali interventi non sono riusciti a fermare la caduta del Giappone: il tasso di disoccupazione si è attestato, nelle ultime rilevazioni, al 4,8% dal 4,4% precedente. Un quadro negativo che non ha tuttavia impedito al Nikkei di prendere parte al movimento di rimbalzo delle Borse mondiali partito dai minimi di marzo.

Da allora l'indice guida della Borsa del Sol Levante ha racimolato una performance del 30% ed è ritornato in territorio positivo da inizio 2009 con un guadagno di quasi 5 punti percentuali. Il Kabuto-Cho, la Borsa di Tokyo, ha beneficiato dei segnali macroeconomici giunti soprattutto dagli Stati Uniti dove il ritmo di decrescita

sembra essersi fermato. Considerata la forte dipendenza del Giappone dalle esportazioni, una ripartenza dell'economia americana e a seguire di quella mondiale, potrebbe essere finalmente la medicina giusta.

Sul Nikkei 225 con gli Easy Express

Il rimbalzo di circa 32 punti percentuali dai minimi toccati nel mese di marzo ha consentito a due certificati Easy Express agganciati all'indice guida del mercato giapponese, il Nikkei 225, di rientrare in gioco e di allontanarsi dai rispettivi livelli di protezione. In particolare i due certificati, entrambi emessi da Sal.Oppenheim il 20 gennaio scorso, sono dotati di una struttura che consente al termine dei 18 mesi di durata complessiva di beneficiare di un importo fisso definito importo express nel caso in cui il sottostante venga rilevato alla data di valutazione finale, sopra il livello di protezione. La barriera è infatti discreta e vale solo a scadenza. Se invece, in tale occasione, il Nikkei 225 dovesse trovarsi a un livello inferiore rispetto a quello di protezione, il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettivo andamento del sottostante. Più nel dettaglio la prima emissione, alla scadenza del 18 giugno 2010, riconoscerà 118 euro di rimborso se il Nikkei 225 verrà rilevato a un livello superiore a 7.069,44 punti. Per la seconda emissione il livello di protezione è stato invece fissato a 6.185,76 punti ma di conseguenza è più basso anche il valore di rimborso a 114,5 euro. Con il Nikkei 225 a 9.310,81 punti i due certificati vengono quotati rispettivamente a 112,23 euro e 111,61 euro. Per quanto riguarda la prima emissione il profilo rischio/rendimento si attesta a livelli interessanti. Infatti se tra poco più di un anno il Nikkei 225 non si troverà sotto 7.069,44 punti, ovvero poco sopra i minimi di marzo 2009, si potrà ottenere un rimborso di 118 euro contro i 112,23 euro necessari per l'acquisto. Tradotto in termini percentuali si potrà ottenere un rendimento superiore al 5% se l'indice non perderà più del 32% dai livelli attuali.

Se invece l'indice sarà rilevato ad una soglia inferiore, oltre all'effettiva performance realizzata dall'indice si dovrà considerare anche il premio pagato, cioè la differenza tra prezzo del certificato e effettivo livello dell'indice, pari al 5%. A tal proposito vi invitiamo a consultare l'analisi rischio/rendimento associata all'indicatore CED Probability, pubblicata nell'Approfondimento di questo numero.

COMPOSIZIONE DEI BASKET LUSO

SOCIETA	ISIN	PESI X IT0004291545	PESI X IT0004314503
Bulgari	IT0001119087	4,8890569	1,204440834
Coach	US1897541041	1,29781762	0,289206762
CF Richemont	CH0045039655	0,622985799	0,14989048
Reinet Invest.	LU0383812293	0,101884309	0,024513381
BAT	GB0002875804	0,380831219	0,09162805
Louis Vuitton	FR0000121014	0,573618503	0,131074112
Porsche	DE000PAH0038	0,32549963	0,08009381
Tiffany&CO	US8865471085	1,047730491	0,229930215

FONTE: BANCA ALETTI

LUSSO CON POCO VALORE

La recessione non ha mancato di scalfire anche il mondo del lusso. Le vendite del settore attese in contrazione nel corso di quest'anno dopo il rallentamento già avuto nel 2008. Da quanto emerge dall'Altagamma consensus - che racchiude le previsioni delle principali case d'affari sul settore del lusso - il segmento dell'abbigliamento vedrà una contrazione delle vendite nell'ordine dell'8,7% nel 2009; -6,2% le attese per borse e scarpe, -12,3% per la gioielleria e -4,8% per profumi e cosmetica. Le stime fanno però intravedere un miglioramento nel corso del secondo semestre, parallelamente all'attesa di una forte tenuta delle principali economie in via di sviluppo, dalle quali dipende buona parte del potenziale di crescita del settore.

Aspettative di ripresa delle vendite che stanno trainando i titoli del settore che da inizio anno evidenziano performance superiori alla media del mercato. Colossi quali Louis Vuitton e Richemont viaggiano a livelli rispettivamente del 25% e del 14% sopra quelli di inizio 2009. La prima, in particolare, ha anticipato la ripresa dei mercati intraprendendo un sentiero rialzista già nella seconda metà del mese di gennaio. Il gruppo numero uno mondiale del lusso ha mostrato una tenuta del fatturato negli ultimi due trimestri annunciando soprattutto un corposo piano volto al contenimento dei costi accompagnato dal taglio degli investimenti (fino al 15%

quest'anno) per fronteggiare al meglio l'attuale contesto difficile di mercato. Saldo da inizio anno ancora negativo invece per l'italiana Bulgari (-11%). La maison romana ha pagato le deboli risultanze arrivate dai conti dei primi 3 mesi del 2009 chiusi con una perdita vicina ai 20 milioni e fatturato in calo del 23%. Trimestrale decisamente sotto le attese, tamponata in parte dalle anticipazioni sulle vendite di aprile che hanno registrato segnali di ripresa.

Il lusso di investire con la protezione

Per investire sul settore del lusso, dalla fine del 2007 Banca Aletti propone due certificati a capitale protetto legati a un paniere di titoli. Il primo è un Borsa Protetta Quanto emesso il 10 dicembre 2007 a 100 euro e che a scadenza, dopo tre anni esatti, consentirà di rientrare del 90% del capitale in caso di ribasso del basket sottostante mentre riconoscerà il rialzo nella misura del 60%. In pratica a ogni 10% di rialzo corrisponderà un guadagno del 6%. Il sottostante, inizialmente costituito da un paniere di sei azioni internazionali quali Tiffany, Bulgari, Porsche, Louis Vuitton, Coach e Richemont tutte equipeseate per un sesto, tra il 15 ottobre 2008 e il 14 novembre 2008 si è arricchito di altri due titoli, Compagnie Financiere Richemont e British American Tobacco, a seguito delle operazioni di scissione di Richemont, nel frattempo diventata Reinet Investments. Sotto il profilo delle performance il paniere, a poco meno di 18 mesi dall'emissione, è in calo del 49,01% dai 290,99 punti iniziali. La performance negativa è dovuta principalmente alla discesa del titolo Louis Vuitton Moet Hennessy (-31%) e al -70% di Porsche e Compagnie Financiere Richemont. Nonostante questo il certificato sta assolvendo egregiamente al compito per il quale è stato strutturato e viene proposto sul Sedex a un prezzo di 87,55 euro in denaro. Ne deriva che dai 100 euro di emissione la perdita per i possessori del certificato è limitata al 12,45%, poco più dei dieci punti percentuali di massimo ribasso che si potranno sopportare alla scadenza. Sensibilmente migliore è il bilancio del secondo Borsa Protetta Quanto Luxury, con protezione al 90% e partecipazione al 60% ed emesso il 3 marzo 2008. Il basket, a circa 15 mesi dall'emissione sta perdendo il 36,15%, essendo passato dai 53,376 punti iniziali ai 34,08 punti di questi giorni, mentre la quotazione in denaro è pari a 89,6 euro.

I BORSA PROTETTA DEL SETTORE LUSO

Nome	Borsa Protetta	Borsa Protetta
Emittente	Banca Aletti	Banca Aletti
Sottostante	Basket Luxury	Basket Luxury
Protezione	90% 261,9 punti	90% 48,04 punti
Strike	290,99	53,38
Partecipazione	60%	60%
Codice Isin	IT0004291545	IT0004314503
Scadenza	10/12/2010	03/03/2011
Negoziazione	Sedex	Sedex

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Discount	HVB	Enel	15/05/2009	Cap 4,3 euro	11/11/2010	DE000HV77816	Sedex
Discount	HVB	Eni	15/05/2009	Cap 17,26 euro	11/11/2010	DE000HV77824	Sedex
Discount	HVB	Fiat	15/05/2009	Cap 7,66 euro	11/11/2010	DE000HV77832	Sedex
Discount	HVB	Generali	15/05/2009	Cap 16,76 euro	11/11/2010	DE000HV77840	Sedex
Discount	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Cap 2,56 euro	11/11/2010	DE000HV77857	Sedex
Discount	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Cap 0,94 euro	11/11/2010	DE000HV77873	Sedex
Discount	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Cap 11,48 euro	11/11/2010	DE000HV77881	Sedex
Discount	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Cap 2462,39 punti	11/11/2010	DE000HV77899	Sedex
Discount	HVB	S&P/MIB	15/05/2009	Cap 20076 punti	11/11/2010	DE000HV779A6	Sedex
Bonus Cap	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Strike 2462,39 punti; Barriera 1477,434 punti; Bonus 1,25; Cap 150%	11/05/2011	DE000HV779K5	Sedex
Bonus Cap	HVB	S&P/Mib	15/05/2009	Strike 20076 punti; Barriera 12045,6 punti; Bonus 1,25; Cap 135%	11/05/2011	DE000HV779L3	Sedex
Bonus Cap	HVB	Enel	15/05/2009	Strike 4,3 euro; Barriera 2,58 euro; Bonus 130%; Cap 175%	11/05/2011	DE000HV779B4	Sedex
Bonus Cap	HVB	Eni	15/05/2009	Strike 17,26 euro; Barriera 10,356 euro; Bonus 125%; Cap 167%	11/05/2011	DE000HV779C2	Sedex
Bonus Cap	HVB	Fiat	15/05/2009	Strike 7,66 euro; Barriera 4,596 euro; Bonus 140%; Cap 200%	11/05/2011	DE000HV779D0	Sedex
Bonus Cap	HVB	Generali	15/05/2009	Strike 16,76 euro; Barriera 10,056 euro; Bonus 120%; Cap 143%	11/05/2011	DE000HV779E8	Sedex
Bonus Cap	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Strike 2,56 euro; Barriera 1,536 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779F5	Sedex
Bonus Cap	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Strike 0,94 euro; Barriera 0,564 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779H1	Sedex
Bonus Cap	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Strike 11,48 euro; Barriera 6,888 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779J7	Sedex
Equity Protection	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Strike 2400 punti; Partecipazione 100%	17/12/2010	DE000HV778Z5	Sedex
Equity Protection	HVB	S&P/MIB	15/05/2009	Strike 19000 punti; Partecipazione 100%	17/12/2010	DE000HV77808	Sedex
Equity Protection	HVB	Eni	15/05/2009	Strike 16 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778S0	Sedex
Equity Protection	HVB	Fiat	15/05/2009	Strike 8 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778T8	Sedex
Equity Protection	HVB	Generali	15/05/2009	Strike 15 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778U6	Sedex
Equity Protection	HVB	STMicroelectronics	15/05/2009	Strike 2,5 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778V4	Sedex
Equity Protection	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Strike 5 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778W2	Sedex
Equity Protection	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Strike 1 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778X0	Sedex
Equity Protection	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Strike 11 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778Y8	Sedex
Coupon	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Cedola 8%; Trigger 50%	02/04/2013	DE000HV7LNA0	Cert-x
Opportunità Protetta	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Protezione 100%; Media Performance Semestrali; Cap 165%	20/03/2014	DE000HV77758	Cert-x

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	15/06/2009	Barriera 50%; Coupon 3,2% semestrale; Trigger Decrescente	18/06/2012	DE000DB5U6Y4	Sedex
Express Coupon	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	25/05/2009	Barriera 75%; 1° Coupon incondizionato 4%; 2° e 3° Coupon 6%	24/12/2010	DE000SAL5F11	IS Fineco
Win&Go Fast	Unicredit - HVB	Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia	01/06/2009	Barriera 70%; Trigger 104%; Coupon 10%	09/12/2010	DE000HV779M1	Sedex
Equity Protection Short	Banca Imi	Euro/Sterlina Inglese	11/06/2009	Protezione 100%; Partecipazione 106%	15/06/2012	IT0004496052	Sedex

NELLA MISCHIA DEI BONUS CAP

Dal 15 maggio disponibili 9 nuovi Bonus Cap Unicredit che promettono rendimenti annui a due cifre al rispetto di determinate condizioni

Da quando il mercato ha iniziato a recuperare terreno e cioè dai minimi del mese di marzo, sul segmento dei certificati di investimento si è osservata la netta tendenza da parte degli emittenti a proporre certificati caratterizzati da un premio fisso di rendimento condizionato dalla tenuta di una barriera. Si tratta, in parole semplici dei classici Bonus Cap, una delle famiglie di prodotti tra le più diffuse. Come testimoniato dalle statistiche fornite da Borsa Italiana, nell'ultimo mese si è registrato un notevole incremento di volumi su molti di questi certificati. A partire dal 15 maggio il segmento Sedex di Borsa Italiana si è peraltro arricchito di nove inediti Bonus Cap firmati da Hvb, l'emittente del gruppo Unicredit. I sottostanti presi in considerazione sono sette titoli azionari italiani e due indici europei. La scadenza è stata fissata, per tutti i certificati, all'11 maggio 2011. Prima di passare all'analisi delle caratteristiche del certificato legato all'indice italiano è utile precisare che rispetto ai classici Bonus con Cap già quotati sul mercato secondario, i nuovi certificati proposti da Unicredit fissano il Cap a un livello non coincidente con il Bonus. Ciò permette di ambire a un rendimento potenzialmente maggiore in caso di sostenuto rialzo dei sottostanti.

Il certificato preso in analisi, quello con sottostante l'S&P/Mib, è stato strutturato in modo tale da garantire alla scadenza un premio minimo pari al 20% se nel corso dell'intera vita del prodotto non si sarà mai verificato un evento barriera, ossia se l'indice non avrà mai chiuso le contrattazioni a un livello pari o inferiore a 12.045,60 punti. In caso contrario, così come nel caso in cui l'indice italiano abbia realizzato una performance positiva superiore al 20% promesso dal Bonus, il rimborso alla scadenza sarà determinato dall'effettiva variazione dell'indice. Naturalmente al rialzo non bisogna dimenticare la presenza del Cap, posto al 35% del livello iniziale dell'S&P/Mib. In termini numerici, se l'S&P/Mib non avrà mai quotato un livello uguale o inferiore ai 12045,60 punti il rimborso sarà pari come minimo a 120 euro per certificato. Se però l'indice avrà guadagnato più del 20% rispetto al suo valore iniziale, si ipotizzi un 30%, il rimborso sarà pari a 130 euro fino a un massimo di 135 euro. Nel caso in cui, nel corso della vita del prodotto, l'S&P/Mib abbia chiuso anche una sola seduta a un livello pari o inferiore alla barriera, il rimborso verrà calcolato in funzione della performance dell'indice a partire dallo strike. In termini numerici, un ipotetico ribasso del 50% darà vita a un rimborso finale di 50 euro sui 100 di

valore nominale. L'S&P/Mib potrebbe anche recuperare e portarsi nuovamente al di sopra dello strike dopo aver toccato la barriera. In tal caso il rimborso sarà comunque positivo.

Rischi: Come per tutti i certificati soggetti a una barriera continua, ossia sempre attiva, anche per questo Bonus Cap il rischio maggiore si esprime nel risk buffer, cioè nella distanza percentuale che separa il livello del sottostante dalla barriera. Nel caso specifico il risk buffer "secco" è stimabile al 38,70%, il che vuol dire che l'indice potrà scendere al massimo di questa percentuale dai 19.651 punti fotografati in avvio di settimana per evitare la rottura della barriera. Tuttavia, adottando come indicatore di rischio il Ced Risk, ossia "aggiustando" il risk buffer per la volatilità dell'indice e per i dividendi stimati fino alla scadenza, si ha che il reale margine di sicurezza che l'indice può vantare si riduce al 31%. Con riferimento alla quotazione di mercato, sul Sedex si osserva un prezzo in lettera di 101 euro sostanzialmente allineato con il valore di emissione nonostante il sottostante si trovi sensibilmente al di sotto dello strike.

Vantaggi: L'aver spostato in avanti il Cap del 15% rispetto al Bonus permette a questo certificato di migliorare il potenziale upside alla scadenza. Il posizionamento della barriera a meno di un nuovo violento scrollone dei mercati tale da far piombare l'indice italiano al di sotto dei minimi di marzo, dovrebbe garantire un discreto margine di sicurezza in ottica di raggiungimento della scadenza con l'opzione Bonus ancora attiva. La quotazione al Sedex è garantita dal market maker con uno spread denaro/lettera di circa l'1%.

BONUS CAP SU S&P/MIB

Nome	Bonus Cap
Sottostante	S&P/Mib
Emittente	Unicredit Hvb
Scadenza	11/05/2011
Valore nominale	100 euro
Strike	20076
Barriera	60% a 12045,6
Bonus	120%
Cap	135%
Quotazione	Sedex
Codice Isin	DE000HV779L3

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

S&P/Mib: dall'1 giugno diventa Ftse/Mib

Le emittenti di certificati rendono noto che, come descritto nell'avviso di Borsa Italiana numero 9250 del 26 maggio 2009, a partire da lunedì 1 giugno 2009 gli indici per i mercati di Borsa Italiana saranno calcolati dall'index provider Ftse Group. A seguito dell'accordo tra Borsa Italiana e Ftse Group e d'intesa con Standard & Poor's, Ftse sostituirà l'indice S&P/Mib delle Blue Chip italiane rinominandolo Ftse/MIB ma mantenendo invariata la metodologia di calcolo. In tal senso si precisa che la sostituzione dell'index provider e il conseguente cambiamento della denominazione dell'indice S&P/Mib non avrà alcun impatto sul mantenimento di tale indice come attività sottostante dei certificati di investimento. A decorrere dal 1 giugno 2009, primo giorno di efficacia di tale rettifica, ogni riferimento all'S&P/Mib dovrà intendersi come relativo all'indice Ftse/Mib.

Rettifica del Ac Twin Win su Lloyds Banking Group

In data 18 maggio 2009 Lloyds Banking Group ha annunciato

un aumento del proprio capitale sociale da realizzarsi mediante l'assegnazione di 0,6213 azioni Lloyds Banking Group a ciascun azionista di Lloyds Banking Group a un prezzo di 38,43 pence per azione. A seguito di tale annuncio l'Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro con codice Isin NL000860237 ha subito la rettifica dello strike price a 412,725239. Non sono state necessarie ulteriori rettifiche in quanto il certificato ha subito l'evento Knock-out perdendo le sue caratteristiche iniziali.

Banca Aletti cambia look

Nuova veste per Banca Aletti che da lunedì 25 maggio ha rinnovato l'aspetto grafico del proprio sito dedicato agli investitori. Inoltre l'indirizzo www.aleticertificate.it è stato arricchito di nuove funzionalità studiate per consentire all'investitore di muoversi agevolmente tra i tanti certificati emessi.

In particolare risulta utile lo strumento "Quale certificato scelgo", una ricerca guidata che aiuta l'utente a scegliere il certificato più adatto alle proprie esigenze.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

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: 124,50 EUR

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

Livello iniziale: 0,958 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 117,25 EUR

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

Livello iniziale: 14,67 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 126,65 EUR

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

Livello iniziale: 3,695 punti • Cap: 300,00 EUR • Prezzo lettera: 122,10 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 27.05.2009. 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 ---

Acquista ora
sul SeDeX!



LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Spett.le redazione, mi permetto di disturbarVi per avere un consiglio operativo. Sapete indicarmi quale strumento è più appropriato per coprirsi dal rischio aumento dei tassi a breve (Euribor a 3 mesi)? Memore delle recenti disgrazie dei mutuatari a tasso variabile quando i tassi salivano, vorrei sapere se esiste qualche strumento a leva che possa consentire una tale copertura. So che ci sono ETF trattati sul Nyse che riconoscono il reciproco del doppio della variazione giornaliera di un paniere di bond con maturity superiore a 20 anni ma non conosco prodotti simili inerenti l'Euribor. Gradirei avere una Vostra opinione.

Dr. Corrado Fantini

Gentile lettore, un certificato che potrebbe considerare in ottica di copertura dal rischio di aumento dei tassi è il Valuta Plus su Euribor 3m emesso da Abn Amro il 15 luglio 2008 con durata cinque anni. E' un semplice Benchmark che riflette le variazioni giornaliera di un indice monetario creato appositamente per replicare un deposito monetario remunerato, senza spread alcuno, al tasso Euribor su scadenza a tre mesi. Tuttavia con questo certificato non si usufruisce di leva. In alternativa potrebbe valutare dei Covered Warrant "Euribor Cap", emessi da Banca Aletti. L'acquisto di CW con strike al 4% per un valore nominale pari al debito sottostante porterebbe a non ricevere alcun differenziale dai CW nei periodi in cui il tasso Euribor a 3 mesi è inferiore allo strike mentre si riceverebbe un differenziale calcolato in base allo scarto tra il tasso Euribor e lo strike in caso di rialzo del tasso al di sopra dello strike che si è voluto "cappare". E' tuttavia doveroso sottolineare come l'attuale situazione sul mercato dei tassi non permette di comprare a buon prezzo tali "assicurazioni" sui tassi.



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

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

Numero Verde
800-790491

*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.

BONUS VS EQUITY PROTECTION

Top per il Bonus di Banca Imi con il sottostante tornato al livello strike
Flop l'Equity Protection su Dj Stoxx Select Dividend 30

Che il 2009 sia iniziato sotto il segno dei Bonus certificate è sotto gli occhi di tutti. Nei primi cinque mesi dell'anno su 174 nuove emissioni ben 51 sono caratterizzati dall'aver l'opzione Bonus.

Il profilo di rimborso di un certificato Bonus dovrebbe essere ormai noto a tutti. Con l'unica condizione che il sottostante riesca a conservare intatta una barriera di prezzo per tutta la vita del certificato, a scadenza il possessore torna in possesso dell'intero valore nominale del certificato maggiorato della percentuale maggiore tra il Bonus, ovvero un premio di rendimento quasi sempre a due cifre, e l'effettiva variazione positiva realizzata dal sottostante.

Nel caso peggiore, ovvero se nel corso della vita del certificato la barriera viene infranta dal sottostante, si perde il diritto a incassare il Bonus a scadenza e si partecipa alla performance del sottostante come se si fosse investito direttamente sullo stesso.

Apprendo una parentesi tecnica questi certificati vengono costruiti con l'acquisto di una call strike zero e il contestuale acquisto di un'opzione put con barriera down&out dove lo strike è pari al livello bonus e la barriera è quella del certificato. Nel momento in cui il sottostante raggiunge il livello barriera la put down&out decade e rimane in piedi solo la call strike zero che determina la replica fedele del sottostante.

Chiusa la parentesi entriamo nel merito del certificato sotto osservazione che questa settimana, a poco meno di cinque mesi dall'emissione, si è guadagnato il titolo di Top certificate. Emesso lo scorso 12 gennaio 2009

da Banca Imi e legato all'indice Dow Jones Eurostoxx50, questo Bonus Certificate riconoscerà al termine dei tre anni di durata complessiva un Bonus del 35% oltre al capitale nominale a condizione che l'indice europeo nello stesso periodo non abbia mai perso più del 35% rispetto al valore strike.

Tradotto in termini numerici e sapendo che in fase di emissione è stato rilevato in 2486,59 punti il livello strike, il 16 dicembre 2011 verranno rimborsati al possessore del Bonus certificate un minimo di 135 euro per certificato contro i 100 euro iniziali se il DJ Jones Eurostoxx 50 non avrà mai fatto segnare un livello di chiusura pari o inferiore a 1616,28 punti.

Rispetto alle emissioni di certificati con barriera che erano confluite massicciamente sul mercato tra il 2007 e il 2008 la scelta di aver posizionato la barriera a una distanza del 35% ha permesso di contenere i rischi, dal momento che a partire dai minimi fatti segnare il 9 marzo a 1809,98 punti l'indice avrebbe ancora potuto perdere un ulteriore 10% senza causare la violazione del livello barriera.

A ciò si aggiunga che dai minimi toccati a marzo il mercato azionario ha rimbalzato violentemente, ritornando a valori prossimi a quelli di gennaio 2009. L'indice delle blue chip europee in particolare è riuscito a recuperare proprio il livello dello strike del certificato ma con gradita sorpresa per chi detiene in portafoglio il Bonus di Banca Imi, la quotazione dello stesso è andata ben oltre i 100 euro di emissione e si attesta ora a circa 110 euro in denaro.

L'ANDAMENTO DEL VSTOXX



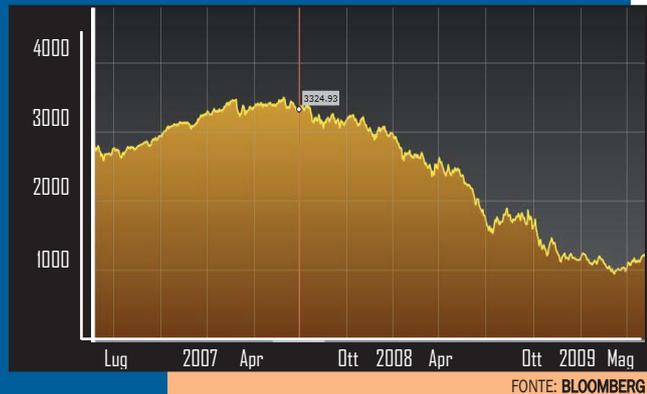
Fonte: Bloomberg

IL DJ EUROSTOXX 50 E I LIVELLI CHIAVE



Fonte: Bloomberg

DJ STOXX SEL.DIV. E I LIVELLI CHIAVE



Un surplus dovuto soprattutto al calo della volatilità dell'indice europeo che ha influenzato il prezzo delle opzioni sottostanti. Il Vstoxx, l'indice che misura la volatilità del DJ Eurostoxx 50, è passato dai 44,317 punti del 12 gennaio ai 32,665 punti di questi giorni facendo così crescere di valore la put Down&Out. Per dare un'idea dell'evoluzione dei prezzi della put Down&Out avente strike a 3356 punti e corrispondente al livello Bonus e barriera a 1616 punti con scadenza pari a quella del certificato, si consideri che nel periodo intercorso tra il 12 gennaio e il 26 maggio, tenendo conto di un Dividend Yield costante al 4%, il valore è passato da 93,21 a 197,27 punti.

IL PERCHÉ DEI BONUS CAP

Molti investitori in questo periodo si stanno chiedendo il motivo per il quale la maggior parte delle emissioni di Bonus Certificate vengano oggi proposte con l'opzione del Cap che limita il potenziale profitto ad un predeterminato livello. La giustificazione si trova nella volontà degli emittenti di soddisfare la richiesta di strumenti di durata relativamente breve e con potenzialità di rendi-

mento soddisfacenti e livelli barriera a distanze accettabili per la volatilità attuale del mercato. Per fare un esempio che aiuti a capire si tenga presente il teorema della coperta corta: se la si tira da una parte rimane coperta la testa, ma si scoprono i piedi, se la si tira dall'altra si coprono i piedi ma si scopre la testa. Questo serve per dire che nella costruzione di uno strumento le opzioni sono quelle e più di tanto non si può fare: se si sceglie di diminuire la durata si deve far salire la barriera o ridurre i rendimenti. La soluzione per un giusto compromesso è data dall'aggiunta dell'opzione che costituisce il Cap: in pratica oltre all'acquisto di una call a strike zero e all'acquisto di un'opzione put con barriera Down&Out nel Bonus Cap si aggiunge la vendita di un'opzione call con strike pari al livello Cap. L'incasso del premio derivante dalla vendita di quest'ultima opzione consente di finanziare le migliori condizioni con durate che passano da tre/cinque anni a 12/18 mesi con livella barriera superiori al 20% dal livello iniziale e Bonus nell'ordine del 10% annuo o superiore.

IL FLOP DELL'EQUITY PROTECTION QUESTIONE DI TIMING

Gli Equity Protection in linea di massima si dovrebbero considerare dei Top a prescindere. Infatti il loro compito è quello di proteggere, in modo parziale o totale, il capitale investito da eventuali ribassi del sottostante e consentire di partecipare, interamente o in misura ridotta o ancora fino ad un tetto massimo, agli eventuali rialzi dello stesso. Tuttavia questa settimana è proprio un Equity Protection il certificato che più ha disatteso le aspettative degli investitori. Si tratta di un Equity Protection legato al Dj Stoxx Select Dividend 30, che dal momento in cui è stato emesso da Banca Imi, fatta eccezione per un brevissimo periodo non ha mai visto il

sottostante a livelli quantomeno prossimi al livello di emissione. Ciò significa che sebbene per l'investitore questo non abbia provocato una perdita significativa in termini di capitale, da un punto di vista di opportunità di rendimento la scelta di un timing di lancio non propriamente felice ha precluso sin da subito la possibilità di rendere l'investimento proficuo.

Più nel dettaglio, Il DJ Stoxx Select Dividend 30 raggruppa le società di 18 Paesi del Vecchio continente

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 26/05/09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	60%	10%	106,95
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	107,35
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	102,95
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 26/05/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	103,30	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	103,95	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL BONUS SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Bonus
Emittente	Banca Imi
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	2486,59 punti
Barriera	65% a 1616,28 punti
Bonus	135%
Scadenza	16/12/2011
Codice ISIN	IT0004449051

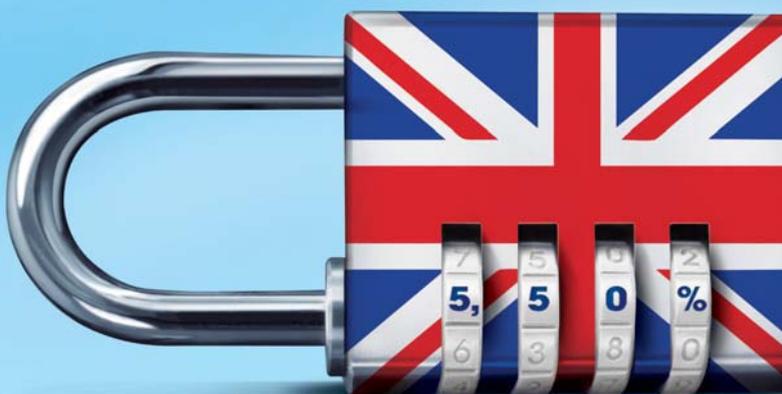
L'EP SU DJ STOXX SELECT DIVIDEND 30

Descrizione	Equity Protection
Emittente	Banca Imi
Sottostante	DJ Stoxx Select Dividend 30
Strike	3324,93 punti
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Scadenza	04/07/2011
Codice ISIN	IT0004235054

selezionate in funzione di un elevato Dividend Yield. All'interno dell'indice ogni società è ponderata per il proprio tasso di dividendo netto annuale, mentre la composizione dell'indice stesso è rivista annualmente, nel mese di marzo. I primi 5 titoli sono l'olandese Bam Grp (7,35%) , l'inglese Man Grp (6,68%), la Banca spagnola Santander (6,42%), la compagnia di assicurazioni svizzera Helvetia Hldg (5,13%) e infine la francese Vallourec (4,70%). Scendendo più a fondo, il 2 luglio 2007 , il giorno antecedente all'emissione, è stato rilevato in 3324,93 punti il livello iniziale del Dj Eurostoxx Select Dividend 30 , corrispondenti ad un valore iniziale del certificato pari a 100 euro. Alla scadenza , fissata

per il 4 luglio 2011, il certificato restituirà nella peggiore delle ipotesi, ossia in caso l'indice venga rilevato ad un livello inferiore a quello iniziale, l'intero capitale nominale mentre, in caso di un andamento positivo dell'indice ne riconoscerà interamente le performance realizzate. Con l'indice a quota 1191 punti però diventa difficile ipotizzare per la scadenza , poco più di due anni, un recupero di quasi 200 punti percentuali. La quotazione del certificato invece si attesta in denaro a 94,85 euro . A questo punto chi crede che questo indice possa recuperare posizioni rispetto ai livelli attuali farebbe bene a valutare uno switch su di uno strumento con caratteristiche più adeguate ai livelli attuali.

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%
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™



LE SCADENZE DI MAGGIO E GIUGNO

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	TITOLO	STRIKE	PROTEZ.	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO	SCONTO
			PREZZO					STIMATO*	PREMIO	
NL0000610046	Airbag	RDX Russian Depository Index	1031,42	1894,66	80%	70%	29/05/09	67,9	68,04	0,21%
NL0000191260	Airbag	DJ Eurostoxx 50	2409,21	3084	75%	100%	01/06/09	100,5	103,89	3,37%
DE000SAL5BH5	Butterfly Certificate	DJ Eurostoxx 50	2409,21	4463,52	100%	100%	05/06/09	102,49	102	-0,48%
DE000DB0TFK1	Catapult Certificate	Basket Commodity	-	1	100%		15/06/09	100,45	100	-0,45%
FR0010087296	Benchmark	Platino	1154	1			17/06/09	8,15	8,27	1,47%
FR0010087288	Benchmark	Palladio	234	1			17/06/09	1,68	1,67	-0,60%
FR0010087262	Benchmark	Argento Spot	14,78	1			17/06/09	10,47	10,59	1,15%
FR0010087247	Benchmark	Oro Spot	957	1			17/06/09	6,83	6,86	0,44%
FR0010086074	Benchmark	Hang Seng China Enterprises Index	9684,07	1			17/06/09	0,9	0,89	-0,78%
FR0010086066	Benchmark	Hang Seng Index	16991,56	1			17/06/09	1,62	1,56	-3,41%
JE00B2PG3L84	Bonus	Banco Popolare	5,91	13,08			19/06/09	6,01	5,91	-1,66%
DE000HV0AAE7	Equity Protection	Fiat spa	7,89	22,5	100%	50%	19/06/09	22,67	22,5	-0,75%
DE000HV0AAD9	Equity Protection	Eni spa	17,09	25,5	100%	100%	19/06/09	25,56	25,5	-0,23%
DE000HV0AAB3	Equity Protection	Enel spa	4,36	8	100%	100%	19/06/09	8,01	8	-0,12%
JE00B2PG4R12	Bonus	Telecom Italia	1,01	2,03			19/06/09	1,15	1,01	-11,79%
JE00B2PG4Q05	Bonus	Mediobanca	8,53	12,77			19/06/09	8,85	8,53	-3,62%
DE000HV0AAG2	Equity Protection	Generali Assicurazioni	16,1	31	100%	50%	19/06/09	31,3	31	-0,96%
JE00B2PG4043	Bonus	Intesa San Paolo spa	2,59	4,67			19/06/09	2,65	2,608	-1,58%
JE00B2PG3H49	Bonus	Banca Monte dei Paschi di Siena	1,27	3,57			19/06/09	1,58	1,565	-0,95%
FR0010086041	Benchmark	DAX Index	4898	1			19/06/09	4,96	4,898	-1,25%
FR0010086082	Benchmark	Nikkei 225 Index	9310,81	1			19/06/09	7,15	7,052	-1,37%
JE00B2PG4936	Bonus	Unicredit	1,85	4,428			19/06/09	2,08	1,85	-11,06%
DE000HV0AAQ1	Equity Protection	Stmicroelectronics	5,025	11,5	100%	50%	19/06/09	11,5	11,5	0,00%
DE000HV0AAW9	Equity Protection	S&P/Mib	20089	41000		50%	19/06/09	4,22	4,1	-2,84%
FR0010086090	Benchmark	CAC40	3257,14	1			19/06/09	3,27	3,257	-0,40%
JE00B2PG4S29	Bonus	Unicredit	1,85	4,428			19/06/09	2,08	1,85	-11,06%
DE000HV0AAF4	Equity Protection	Fiat spa	7,89	22,5	100%	100%	19/06/09	22,62	22,5	-0,53%
FR0010086108	Benchmark	S&P 500 Index	902	1			19/06/09	0,66	0,65	-0,76%
FR0010086116	Benchmark	DJ Stoxx 50	2128	1			19/06/09	2,13	2,128	-0,09%
FR0010086124	Benchmark	FTSE 100	4400	1			19/06/09	5,03	5,01	-0,40%
DE000HV0AAX7	Equity Protection	S&P/Mib	20089	41000	100%	100%	19/06/09	4,23	4,1	-3,07%
DE000HV0AAK4	Equity Protection	Intesa San Paolo spa	2,59	5,46	100%	100%	19/06/09	5,55	5,46	-1,62%
GB00B174VW97	Benchmark	Dax Global Bric PR Index	324,54	1			22/06/09	32,3	32,45	0,46%
GB00B139RG54	Benchmark	Deutsche Boerse India PR Index	184,11	1			22/06/09	18,25	18,41	0,88%
NL0000194652	Airbag	DJ Eurostoxx 50	2409,21	3161	75%	100%	29/06/09	100,4	100	-0,40%
DE000DWS0HG4	Easy Relax Express	Basket di azioni	-	1			29/06/09	32,74	-	
DE000DB230Z5	Equity Protection	S&P/Mib	20089	39599	106%	50%	30/06/09	106,05	106	-0,05%
IT0004033046	Bonus	S&P/Mib	20089	38069			30/06/09	52,45	52,6	0,29%
IT0004051378	Bonus	DJ Eurostoxx 50	2409,21	3581,8			30/06/09	68,1	67,26	-1,23%
IT0004051386	Borsa Protetta	Nikkei 225 Index	9310,81	15660,87	90%	100%	30/06/09	90,05	90	-0,06%
IT0004069172	Borsa Protetta	S&P/Mib	20089	3669	90%	100%	30/06/09	90	90	0,00%
IT0004069180	Planar	DJ Eurostoxx 50	2409,21	3708,82	75%	100%	30/06/09	87,95	86,39	-1,77%
IT0004033038	Borsa Protetta	DJ Eurostoxx 50	2409,21	3865,91	95%	90%	30/06/09	95	95	0,00%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SCOMMESSA VIVENDI

Meno di cento giorni al rimborso finale e probabilità di successo o insuccesso esattamente divise a metà

Tra le tante storie di certificati quotati sul mercato Sedex di Borsa Italiana, ce n'è una che vale la pena di essere raccontata e attentamente seguita nel corso delle prossime settimane. Si tratta del Bonus firmato dall'emittente Société Générale emesso il 31 agosto 2006 e avente come sottostanti il titolo delle telecomunicazioni francese Vivendi.

Per le sue caratteristiche e per l'andamento dell'azione sul mercato parigino, il prodotto si presenta alla volata finale esattamente con il 50% di probabilità di successo o di fallimento. Cerchiamo di capirne di più, partendo da quello che accadrà il prossimo 31 agosto, data di esercizio automatico. In tale occasione verrà riconosciuto per ogni certificato un importo di rimborso determinato sulla base del comportamento che il titolo sottostante terrà nei prossimi 98 giorni. In particolare se il titolo azionario sarà riuscito ad arrivare alla scadenza del certificato senza aver mai toccato il livello barriera posto a 16,647 euro, il rimborso sarà dato dai 100 euro nominali maggiorati di un Bonus minimo del 20% e pari quindi a 20 euro per certificato.

Viceversa, nel caso in cui venga toccato anche per un solo giorno il livello barriera, il rimborso sarà calcolato diminuendo i 100 euro di valore nominale dell'effettiva performance percentuale negativa subita dal titolo a partire dai 26,85 euro dello strike. La durata residua particolarmente breve, come si diceva solo 98 giorni, e la quotazione di mercato del certificato ancora molto vicina ai valori di emissione rendono la proposta alquanto interessante.

Da tenere presente che in caso di evento barriera si andrebbe incontro ad una consistente perdita a causa di una situazione di mercato che rende indecifrabile il destino del Bonus. Per contro, se non dovesse mai verificarsi l'evento estremo di rottura dei 16,647 euro, l'acquisto a 103 euro consentirebbe di assicurarsi un guadagno del 16,5% in un solo trimestre. Si tenga presente che al momento il titolo Vivendi si muove con una volatilità a un anno di circa il 41% e che la sua quotazione, pari a 18,61 euro, è già al netto del dividendo che è stato staccato nella misura di 1,40 euro lo scorso 12 maggio.

Ne deriva che il risk buffer, ossia la distanza percentua-

le dalla barriera, è di poco superiore al 10%. Peraltro il titolo delle telecomunicazioni transalpino aveva già violato la barriera il 10 ottobre scorso, ma lo aveva fatto solamente in intraday e non in chiusura, valore preso a riferimento per determinare i destini del certificato secondo quanto specificato nei relativi documenti. Dunque l'opzione Bonus è rimasta in piedi.

Rischi: in caso di violazione della barriera il premio attualmente imposto dalla quotazione relativo al valore dell'opzione esotica put down&out, quella che determina il pagamento del Bonus, andrebbe immediatamente perso. Il fair value della struttura, ai valori attuali, ammonta a circa 95 euro mentre il certificato viene venduto a un prezzo di 103 euro. Si tenga però conto che in caso di perdita della barriera, ad un valore finale di Vivendi di 18,85 euro corrisponderebbe un rimborso pari a 70,20 euro.

Vantaggi: in termini operativi se Vivendi riuscirà a non violare mai, in chiusura di seduta i 16,647 euro, il guadagno ottenibile acquistando il certificato a 103 euro sarebbe del 16,5% in soli 98 giorni.

Allo stato attuale le probabilità stimate di successo dell'investimento ammontano al 51,42% secondo l'indicazione fornita dall'indicatore Ced Probability. Va peraltro considerato che in caso di contrazione della volatilità, già adesso quella a cinque giorni si attesta al 22%, il prezzo tenderà a crescere fino al raggiungimento del Bonus. Giocano quindi a favore della proposta il passare del tempo e la diminuzione della volatilità.

BONUS SU VIVENDI

Nome	Bonus certificate
Sottostante	Vivendi
Emittente	Société Générale
Data di emissione	31/08/2006
Data di scadenza	31/08/2009
Valore nominale	100 euro
Strike	26,850
Barriera	62% a 16,647
Bonus	120,00%
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0265894443

L'IMPORTANZA DELLA BARRIERA

Le opzioni esotiche, come funzionano e che effetti hanno sulla struttura e sul funzionamento dei certificati

L'elevata volatilità registrata sui mercati azionari negli ultimi mesi ha reso particolarmente a buon mercato le opzioni esotiche, principali responsabili dell'extra-rendimento offerto dai certificati in caso di mercati stabili o tendenzialmente ribassisti. Sul Sedex si è assistito a una sostanziale tenuta del ritmo di emissioni di tali tipologie di certificati e, negli ultimi mesi, si è registrata un significativo incremento dei volumi proprio sui certificati Bonus. Il Punto tecnico si focalizzerà, quindi, proprio su questa tipologia di certificato andando ad analizzare nel dettaglio le opzioni put Down&Out implicitamente contenute nel certificato stesso. Le opzioni con barriera sono opzioni Path-dependant, il cui valore finale è strettamente legato al fatto che il prezzo dell'attività sottostante raggiunga o meno, in un dato periodo di tempo, un livello definito livello barriera. Questi strumenti sono spesso utilizzati dagli emittenti nell'implementazione dei certificati in quanto presentano dei premi inferiori alle corrispondenti opzioni ordinarie plain vanilla. Le opzioni con barriera si distinguono in opzioni "soggette a cancellazione" e "in attesa di validazione", sono cioè opzioni che o nascono (in barrier o knock-in) o si estinguono (out barrier o knock-out) quando il prezzo del sottostante raggiunge un determinato valore H detto appunto barriera. Le opzioni barriera, siano esse call o put, possono essere distinte in quattro categorie:

- up-and-in: il prezzo dell'attività sottostante S deve, prima della scadenza, crescere fino a raggiungere il valore H. Solo in questo caso il detentore avrà diritto ad esercitare l'opzione;

- down-and-in: l'opzione "nasce" solo nel momento in cui il prezzo dell'attività sottostante decresce fino a raggiungere il valore H;
- up-and-out: il detentore perde il diritto ad esercitare l'opzione se, durante la vita della stessa, l'attività sottostante aumenta fino a raggiungere la barriera;
- down-and-out: in questo caso il contratto è cancellato se, entro la scadenza dello stesso, il prezzo dell'attività sottostante raggiunge o va al di sotto del valore barriera H. Sono queste le opzioni più diffuse essendo quelle utilizzate per la costruzione delle strutture Bonus o Twin Win.

Comunemente la barriera si trova nella regione out-of-the-money, ossia è posizionata al di sotto del prezzo d'esercizio per un'opzione call e al di sopra per un'opzione put. Queste opzioni sono dette standard (o regular) barrier. Esistono, tuttavia, altre opzioni barriera che si distinguono in quanto la barriera è posizionata nella regione in-the-money. Tali opzioni, dette reverse barriers, presentano un premio contenuto poiché il payoff è limitato e diminuisce al diminuire dell'ampiezza dell'intervallo tra lo strike e la barriera.

OPZIONI ESOTICHE: LE OPZIONI CON BARRIERA.

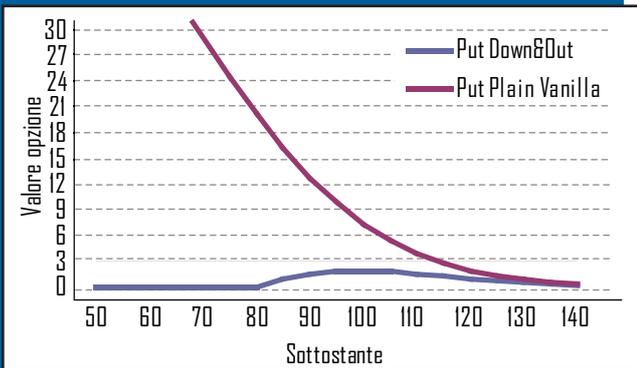
Le knock out barrier option presentano un payoff alla scadenza uguale a quello delle corrispondenti opzioni plain vanilla se la barriera, posta nella regione in the money, non è stata mai violata nel corso della vita. Tali strumenti sono molto interessanti per gli investitori che si aspettano una bassa volatilità, in virtù di un premio molto basso legato all'evento barriera. Come è possibile notare dal grafico, sono state confrontate una put plain vanilla, con strike pari a 100 euro, volatilità 20%, tasso risk free 1% e tempo alla scadenza pari 1 anno, e una put Down&Out con le stesse caratteristiche base ma con barriera continua posizionata a 80 euro. Si nota che il prezzo della Down&Out, per la presenza della barriera,

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	15/05/2009 29,45
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	15/05/2009 102,3
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,4
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	98,9
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	15/05/2009 104,45
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	101,6
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	105

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

si attesta a livelli molto bassi rispetto alla "cugina" plain vanilla. È possibile, inoltre, notare che all'avvicinarsi della barriera il prezzo dell'opzione Down&Out decresce sebbene il valore intrinseco dell'opzione sia in crescita. Tutto ciò è dovuto al fatto che la barriera disattivante è posta nella regione in the money e l'avvicinarsi della barriera aumenta la probabilità che l'opzione venga "cancellata". Ciò ci fa presupporre che il delta di questa opzione con barriera possa presentare anche valori positivi, a differenza di ciò che accade per l'opzione put plain vanilla.

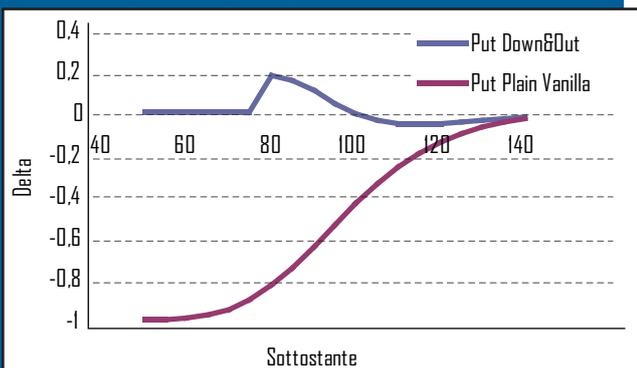
PAYOFF A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Il delta rappresenta la derivata dell'opzione rispetto al prezzo dell'attività sottostante, cioè misura la sensibilità del premio dell'opzione al variare del prezzo del sottostante. Come è facile intuire per una long call plain vanilla, il delta è sempre positivo e assume valori compresi tra 0 e 1 mentre per una long put plain vanilla, il delta è sempre negativo e oscilla tra -1 e 0, dal momento che esiste una relazione inversa tra prezzo del sottostante e prezzo dell'opzione put. Nel grafico "Delta a confronto" sono stati confrontati i delta delle diverse opzioni al variare del sottostante. Si può notare che il delta della put Down&Out si muove da valori positivi a negativi. Infatti, se il prezzo del sottostante si avvicina alla barriera, il prezzo dell'opzione decresce perché aumenta la probabilità che l'opzione scompaia e viene meno la relazione inversa, tipica di un'opzione put, tra prezzo del sottostante e prezzo del derivato.

DELTA A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

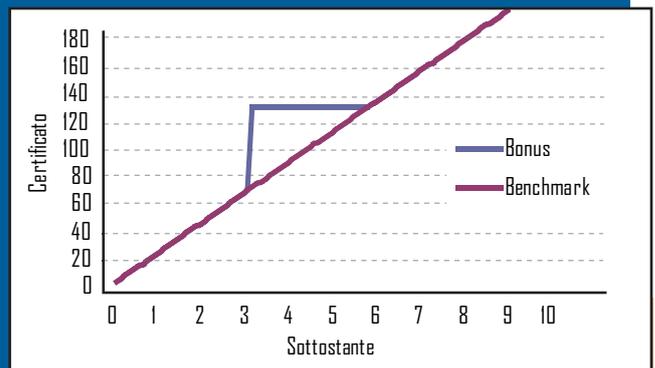
BONUS CERTIFICATE STRUTTURA IN OPZIONI

Il Bonus Certificate, come evidenziato, è il prodotto ottenuto dalla combinazione di un'opzione call con strike pari a zero e di un'opzione put "Down&Out" con strike pari alla percentuale del Bonus ed una barriera "disattivante" sempre inferiore al livello del sottostante iniziale. Il Bonus Certificate viene rimborsato ad un importo di liquidazione che dipende, oltre che dal valore finale del sottostante, anche dal suo andamento nel periodo di tempo compreso tra la data di inizio negoziazione e la data di scadenza. In termini più specifici possono verificarsi due scenari a scadenza:

- Se il livello dell'indice sottostante è stato inferiore alla barriera nel periodo di riferimento, il Bonus Certificate si trasforma in un certificato benchmark e l'investitore ha un rendimento a scadenza pari a quello dell'indice sottostante. Nello specifico, l'importo in euro corrisposto alla data di scadenza sarà pari al valore nominale del Bonus Certificate moltiplicato per la variazione dell'indice durante la vita del Bonus Certificate stesso.
- Se fino a scadenza il livello dell'indice sottostante non è mai stato inferiore alla barriera, il Bonus prevede il pagamento di un importo pari al maggiore tra il valore nominale moltiplicato per la percentuale Bonus e il valore nominale moltiplicato per la variazione del sottostante.

Prendendo ad esempio un certificato Bonus su Enel con strike pari a 4,475 euro, multiplo pari a 22,3464, Bonus 130% e barriera posta a 3,13 euro, è possibile confrontare il payoff alla scadenza del certificato Bonus con il Benchmark. Dal grafico di payoff si può notare che il certificato Bonus offre un payoff migliore rispetto all'investimento diretto nel sottostante nell'intervallo tra la barriera e il livello bonus (tra 3,13 euro e 5,82 euro), qualora l'azione sottostante non tocchi la barriera durante la vita del certificato: ciò è dovuto all'opzione put con barriera che, nel caso non si disattivi nel corso del tempo, scadrebbe nell'intervallo definito in the money.

BONUS CERTIFICATE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX 50

Appuntamento importante per il DJ Eurostoxx 50 che si prepara ad affrontare area 2.500. Il superamento di tale quota permetterebbe estensioni verso 2.600 dove si trova un'importante resistenza. L'eventuale violazione di quest'ultima darebbe un segnale positivo con primo target a 2.750 e successivamente 2.900. Al ribasso primo supporto a 2.315, dove si trova a transitare anche la media mobile a 14 periodi. Sotto tale livello estensioni verso 2.185, la cui caduta metterebbe sotto pressione la soglia dei 2.000 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX 50

Nonostante il rally registrato dai minimi di marzo, l'indice Eurostoxx 50 risente ancora della difficile congiuntura del Vecchio Continente. Per il 2009 il Pil dell'Eurozona è atteso in calo del 4,1% mentre l'utile delle blue chip europee è stimato in flessione del 20% rispetto al 2008. Un fattore in parte già compreso nei prezzi di borsa, il rapporto p/e 2009 dell'indice Eurostoxx 50 è di 11,4, al di sotto della media dei principali indici internazionali per i quali la flessione della redditività è prevista più contenuta.

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

NOTE LEGALI

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

DJ EUROSTOXX 50 (settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

DJ EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF% 12 MESI
S&P/Mib	20243	13,45	0,91	-38,2
Ftse 100	4397	12,45	1,62	-27,4
Smi	5427	12,81	1,96	-26,8
S&P 500	910	16,01	2,03	-34,3
DJ Eurostoxx 50	2468	11,4	1,24	-33,5

Fonte: BLOOMBERG



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificate 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	25,81	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,025	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,73	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	99,45	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 27-05-09

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

