

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Mercati al giro di boa
 Bilancio dei primi sei mesi del 2009

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Oro, Enel e Rdx
 Opportunità di investimento in certificati

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Emissioni non inquinanti
 Certificato sul Co2 da Banca IMI

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Bonus Cap per tutti i gusti
 I sottostanti DJ Eurostoxx 50 e FTSE Mib

COME È ANDATA A FINIRE

Due gemelli molto diversi
 Certificati uguali, ma risultati molto diversi

PUNTO TECNICO

Atterraggio morbido
 I certificati con il paracadute

Dieci giorni fa, un'azienda quotata sull'Euronext di Parigi, cioè Stmicroelectronics, ha tenuto i possessori di un Easy Express con il fiato sospeso perché una variazione di pochi centesimi in positivo o negativo sarebbe stata determinante per decretare il successo o il fallimento dell'investimento. Questa settimana, un altro titolo quotato a Parigi, ossia Vivendi, è finito sotto i riflettori in quanto sottostante di un certificato con barriera che a soli 55 giorni dal traguardo finale è inciampato provocando la perdita di un premio assai considerevole. Le vicende legate ai certificati con barriera continuano ad appassionare e come potrete vedere nel Come è andata a finire, per fortuna, non sempre l'esito è negativo. Tra l'altro più la volatilità si increspa più sul mercato si vengono a creare situazioni interessanti anche per il breve periodo. E' consigliabile ad esempio non perdere d'occhio i Bonus Cap che Deutsche Bank ha portato sul Sedex da un paio di settimane. I quattro certificati sul Dj Eurostoxx 50, descritti nel Certificato della Settimana, promettono rendimenti interessanti entro la fine dell'anno anche in caso di ribasso marcato dell'indice. E' invece totalmente slegato dall'andamento dei mercati azionari ed è una novità assoluta il Reflex che Banca IMI ha portato in quotazione per investire sul future sulle emissioni di Co2. A proposito di asset class decorrelata dall'azionario vi consigliamo di leggere l'Analisi dei sottostanti, dedicata questa settimana all'oro, oltre che al titolo Enel e all'indice russo RDX. Proprio l'indice del mercato russo è stato tra i migliori del semestre che si è appena concluso. Un bilancio dell'andamento degli 84 indici mondiali più importanti con un particolare focus sul trend di emissioni sul mercato dei certificati è quanto vi proponiamo questa settimana sull'Approfondimento. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

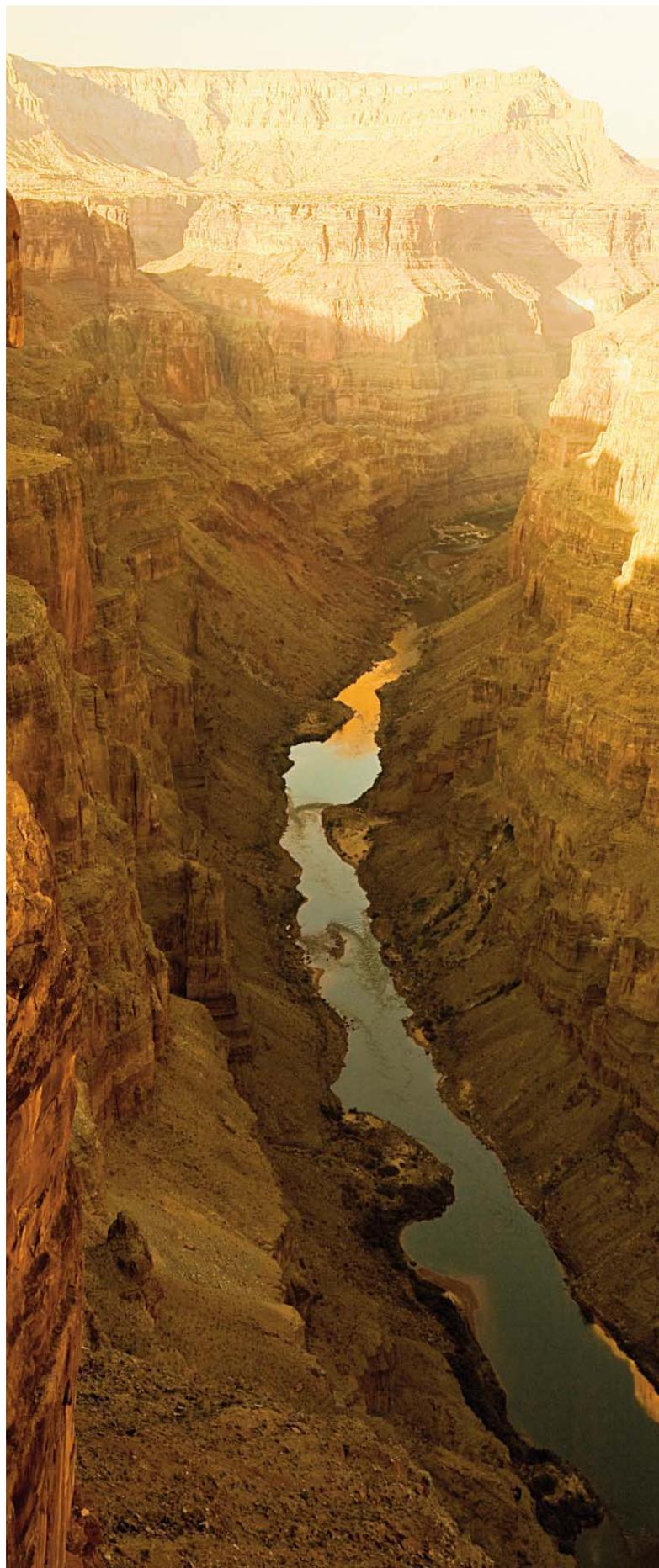


I NUMERI DEL PRIMO SEMESTRE

DI ALESSANDRO PIU

LA SOGLIA DEL DOLORE

Supera i tre punti percentuali il dazio che i principali indici azionari mondiali hanno pagato da martedì scorso. Il peggiore è stato l'S&P500, sceso del 4% e ritornato nei pressi di quota 875 punti, una soglia che, se violata al ribasso, modificherebbe in negativo il trend di medio termine dell'indice innescando nuovi ribassi. Potrebbe trattarsi del "leitmotif" delle Borse per i mesi estivi, prima di rientrare dalle ferie con le valigie cariche di speranze in vista del quarto e ultimo trimestre dell'anno. Quello che dovrebbe sancire l'inversione di tendenza per l'economia a livello globale, nonché il ritorno della crescita degli utili a livello aziendale, almeno al di là dell'Atlantico. Secondo le stime di Bloomberg i profitti delle società quotate sull'S&P500 dovrebbero balzare del 61% negli ultimi tre mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Un dato che farebbe fare salti di gioia se non fosse che il termine di confronto è, appunto, l'ultimo drammatico trimestre del 2008. Di altra pasta sono le previsioni di utile relative alla tornata che si apre proprio oggi, mercoledì 8 luglio, con la trimestrale di Alcoa. Sempre gli analisti di Bloomberg stimano che i profitti delle società dell'indice più rappresentativo di Wall Street dovrebbero calare del 34,2% se rapportati allo stesso periodo del 2008. Uno dei driver che guiderà il mercato nelle prossime settimane sarà dunque rappresentato dai risultati provenienti dalla corporate America con una maggiore reattività prevedibile nel caso di sorprese negative piuttosto che di sorprese positive. Il secondo driver sarà costituito dai dati macroeconomici sulle variabili chiave, ossia produzione industriale, consumi e mercato del lavoro. Le Borse saranno pronte a cogliere eventuali variazioni, sia positive che negative in queste rilevazioni e a misurare l'effetto derivante dai piani di stimolo alla crescita messi in atto dai vari governi. Piani di stimolo che per il momento non sono previsti anche per il prossimo anno anche se Oltreoceano l'amministrazione Obama già pensa di mettere in cantiere qualche nuovo sostegno. Meno apprezzate saranno le variabili macroeconomiche di sentiment, come gli indici di fiducia che hanno propiziato buona parte del rally dei listini azionari da marzo.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

MERCATI AL GIRO DI BOA

Un bilancio dei primi sei mesi di un travagliato 2009

Con un occhio di riguardo ai certificati

L'aver chiuso il semestre limitando tutti i danni creati dal profondo ribasso culminato agli inizi di marzo, allorchè i principali indici mondiali erano arrivati a perdere fino al 35% da inizio 2009, può essere certamente motivo di soddisfazione. Tuttavia osservando i numeri in maniera asettica si ha la sensazione che un nulla di fatto dopo quanto era stato perso nei due semestri precedenti non è proprio un risultato confortante. Il bicchiere è, a seconda dei punti di vista, mezzo pieno o mezzo vuoto. Ciò che è indubbio è che il nostro indice di Borsa, quel FTSE Mib che ha preso il posto di uno S&P/Mib che non ha neanche fatto in tempo ad invecchiare (era stato lanciato il 2 giugno di sei anni fa), o ancora peggio il Dax di Francoforte che non ha neanche perso punti per lo stacco dei dividendi, hanno chiuso il semestre proprio dove si erano fermati a fine 2008. In grande forma si sono invece rivelati gli indici emergenti, i migliori nel semestre tra gli 84 indici mondiali più importanti.

Ai primi posti della classifica che tiene conto delle variazioni nette (cioè in valuta locale) dal 31 dicembre 2008 al 30 giugno 2009 si incontrano quindi gli indici dei paesi emergenti o dei cosiddetti mercati di frontiera. L'indice peruviano è stato in assoluto il migliore con una performance dell'85,28%, seguito con un 62,53% dall'indice cinese Shanghai SE Composite. Al terzo posto si è piazzato l'All Share dello Sri Lanka mentre con un brillante 52,24% di rialzo l'indice RDX russo è finito di poco fuori dal podio. Come descritto nell'Analisi dei sottostanti di questo numero, il prepotente rally del mercato sovietico è stato perfettamente replicato da tre certificati Benchmark quotati sul Sedex di Borsa Italiana. Analogamente, due Benchmark e quattro certificati con opzione a barriera (un Bonus, un Twin Win, un Autocallable Relax e un Autocallable Twin Win) che a seguito della perdita della barriera si sono trasformati in classici Benchmark, hanno consentito di seguire lo strappo rialzista messo a segno



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,78	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,03	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,74	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	92,00	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	98,10	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 08-07-09

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



I MIGLIORI INDICI DEL SEMESTRE

Peru Lima General Index	85,28%
Shanghai SE Composite Index	62,53%
Sri Lanka Colombo All Share	61,82%
RDX Russian Depositary Index	52,24%
BSE Sensex 30 Index	50,24%
Jakarta Composite Index	49,53%
Argentina Merval Index	47,08%
Hang Seng China Enterprises Index	38,91%
ISE National 100 Index	37,54%
Brazil Bovespa Stock Index	37,06%
Straits Times Index	32,45%
Tel Aviv 25 Index	31,70%
Hang Seng Index	27,74%
Budapest Stock Exchange	25,15%
Kospi Index	23,62%
Austrian Traded Index	19,87%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

azioni cinesi quotate ad Hong Kong, ovvero l'Hang Seng China Enterprises che da inizio anno ha realizzato un rialzo del 38,91%.

L'IMPORTANZA DELLA PROTEZIONE

Una storia che va certamente raccontata, in relazione alla buona performance dell'indice cinese Hang Seng China Enterprises è quella di un Equity Protection Cap. Il certificato, avente codice ISIN IT0004174519, è stato emesso da Banca IMI il 22 febbraio 2007 e ha uno strike pari a 9996,49 punti. Alla scadenza del 25 febbraio 2011 riconoscerà un rimborso minimo pari ai 100 euro nominali, il capitale è quindi interamente protetto, e permetterà di partecipare integralmente all'eventuale rialzo dell'indice sotto-

stante fino ad un rimborso massimo di 125 euro, corrispondente ad un livello indice di 12495 punti. Osservando l'andamento del certificato e dell'indice cinese nel semestre si nota come la protezione del capitale abbia permesso allo strumento di inchiodarsi poco al di sotto dei 100 euro protetti mentre l'indice affondava, di oltre il 18%, fino a toccare i 6582 punti. D'altra parte, però, nel momento in cui l'indice si è messo a correre per recuperare lo strike iniziale e superarlo (il prezzo a fine giugno era di 10962,61 punti) il certificato si è mosso con altrettanta lentezza. Il dato finale del semestre riporta quindi un rialzo del 38,91% per l'indice cinese e del 9,20% per il certificato. E' tuttavia indubbio che grazie alla struttura protetta chi avesse investito sul mercato cinese mediante il certificato avrebbe potuto dormire sonni tranquilli anche nel peggiore momento dell'anno e , in ogni caso, si sarebbe trovato a fine giugno con un guadagno dell'8,45% sui 100 euro iniziali. Va peraltro rilevato come il certificato, grazie alla struttura Quanto, abbia permesso di investire sulle performance dell'indice cinese senza tener conto delle oscillazioni del dollaro di Hong Kong, la valuta di riferimento dell'Hang Seng China Enterprises, nei confronti dell'euro.

COSE TURCHE DALL'OPEN END

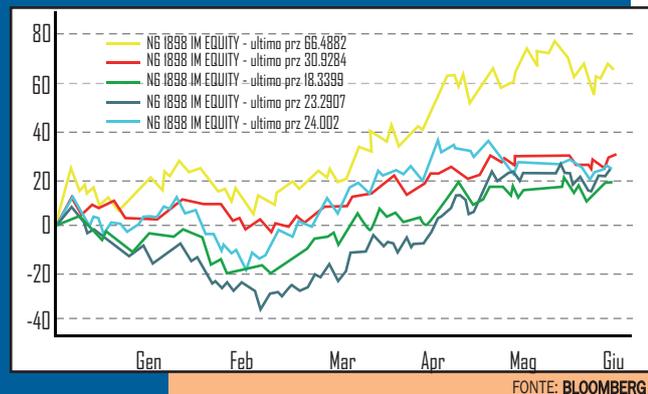
Un'altra bella storia riguarda un certificato Open End, emesso da UniCredit HVB, agganciato all'indice turco ISE National 30. Il certificato, avente codice ISIN DE000HV7LLJ5, è un classico Benchmark senza scadenza soggetto al rischio cambio con la lira turca ed è quotato parallelamente sul Sedex di Borsa Italiana e sul Cert-X di EuroTLX. A fine 2008 quotava 15,95 euro e nel momento di massimo ribasso dell'indice turco, il 9 marzo scorso, ha raggiunto i 12,85 euro. Il rally partito da quel minimo ha permesso all'Open End di risalire la china e di portarsi ad un livello di massimo di 21,68 euro. La performance del semestre è stata quindi ampiamente positiva, ossia del 36%, anche grazie al fatto che il tasso di cambio EUR/TRY è tornato a quota 2,14 dopo essere salito, in corrispondenza dei minimi toccati dal mercato azionario, fino a quota 2,33.

Sono dei semplici Benchmark soggetti al rischio cambio con le rispettive divise di quotazione anche i sei certificati che hanno consentito di seguire al rialzo le performance positive degli indici Brazil Bovespa Stock, Tel Aviv 25 Index, Budapest Stock Exchange, Kospi Index e Austrian Traded

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
						SOTTOSTANTE	22/06/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU	100%	-	30/03/2012	USD	32,3
PETROLIO WTI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
						MINIMO	22/06/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	102
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,9
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	98
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
						MINIMO	22/06/2009
Bonus	IT0004449051DJ	EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	105,6
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	101,15
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	107,35

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

BENCHMARK EMERGENTI A CONFRONTO



Index, tutti positivi di oltre il 20% nel semestre. In particolare l'indice brasiliano, che nei sei mesi si è apprezzato del 37,06%, grazie all'ottima performance del real brasiliano ha trainato al rialzo di oltre il 66% il certificato Benchmark, identificato dal codice ISIN NL0000618981, emesso da Abn Amro RBS. Il certificato, emesso il 15 giugno 2006 con durata quinquennale, è un semplice clone dell'indice sottostante che per effetto di un livello del tasso di cambio EUR/BRL a 3,41 e di un livello dell'indice Bovespa di 37550 punti, a fine 2008 quotava sul Sedex 11,21 euro. A fine giugno, i 51465 punti fissati dall'indice convertiti ad un tasso di cambio di 2,75 real per euro hanno portato il certi-

ficato a quotare 18,66 euro.

Alle spalle del Benchmark sull'indice brasiliano (linea gialla), nel grafico comparativo delle performance del semestre, si è fermato con un 30,92% di guadagno il certificato Benchmark sull'indice della borsa di Tel Aviv (linea rossa). Il certificato, identificato dal codice ISIN NL0000681039, è agganciato alle performance del Tase 25, ed è soggetto al rischio cambio EUR/ILS. Un progresso del 24% ha invece riguardato il certificato sull'indice coreano Kospi (linea azzurra) avente codice ISIN NL0000194892, mentre uno scalino più in basso si è fermato il Benchmark sulla borsa di Budapest (linea grigia) , esposto al rischio cambio con il fiorino ungherese e avente ISIN NL0000194975. Infine, in rialzo del 18,34%, si è attestato il Benchmark , con ISIN NL0000680924, sull' ATX (linea verde) , l'indice austriaco quotato in euro. Va rilevato, per completezza di informazione, che tutti i Benchmark inseriti nel grafico sono emessi da Abn Amro RBS e che per seguire l'andamento dell'indice austriaco è quotato sul Sedex anche un Open End firmato da UniCredit HVB (ISIN DE000HV7LL01).

POSITIVI MA NON TROPPO

Scorrendo la classifica dei best performer del semestre si

Messaggio Pubblicitario



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE (EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT (COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub Provider di Best Execution MiFID Compliant.



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



INDICI POSITIVI NEL SEMESTRE

Nikkei 225	12,40%
Mexico Bolsa Index	8,88%
Ibex 35	6,44%
S&P/Asx 200 Index	6,25%
Wig 20 Index	4,06%
AEX Index	3,57%
S&P500	1,78%
Dj Stoxx 50	0,69%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

iniziano ad incontrare gli indici a maggiore capitalizzazione a livello mondiale. Il migliore tra gli indici dei paesi del G8 è stato il Nikkei 225, in rialzo del 12,40% da fine 2008. A seguire, con un progresso dell'8,88% si è attestato l'indice messicano Mexbol, sottostante di un Benchmark firmato ancora da Abn Amro RBS. L'indice madrileno Ibex 35 è stato il migliore nell'area Euro mentre per ciò che riguarda il continente americano, lo S&P500 ha fissato l'asticella appena al di sopra dello zero, in rialzo dell'1,78%.

CHI E' RIMASTO AL PALO

Tra gli indici che hanno trascorso il semestre a ballare pericolosamente per poi terminare allo stesso punto da dove erano partiti, il Dax tedesco è quello che è riuscito quasi perfettamente a segnare lo zero sulla casella della variazione percentuale. Partito da 4810,2 punti il 31 dicembre 2008, l'indice delle blue chip quotate a Francoforte ha terminato la corsa a 4808,64 punti. Come vedremo fra poco, l'indice tedesco non è particolarmente gradito agli emittenti per la costruzione di certificati di tipo investment. Su questo indice si contano nove certificati investment e due di questi sono di tipo Reverse, ovvero permettono di trarre profitto dal ribasso dell'indice.

Analizzando la variazione del Bonus Reverse di Deutsche Bank si ottiene un dato che conferma l'assoluta immobilità dell'indice tedesco. Il certificato alla scadenza del 19 novembre 2011 restituirà i 100 euro nominali migliorati di un Bonus del 27% a patto che non venga mai violato il livello barriera fissato al rialzo, a 11267,95 punti, quindi in direzione opposta del tradizionale Bonus. Alla

CHI E' RIMASTO AL PALO

Dax	-0,03%
Dj Eurostoxx 50	-1,88%
FTSE Mib	-2,04%
Swiss Market	-2,36%
Cac 40	-2,41%
Dow Jones	-3,75%
Ftse 100	-4,17%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

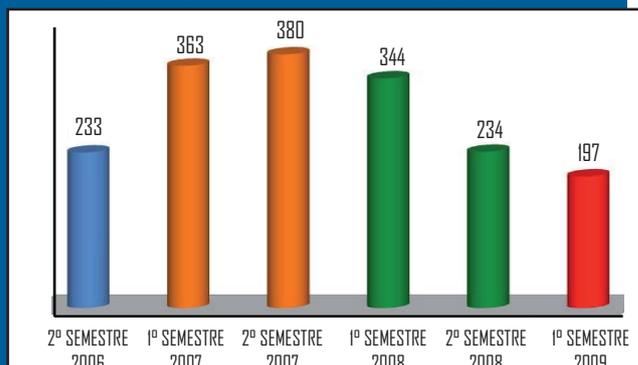
scadenza pertanto si beneficerà interamente delle performance realizzate dall'indice con la restituzione del più alto valore tra il Bonus del 27% e la differenza tra strike e valore dell'indice a scadenza. Dalla data di partenza del prodotto alla fine del semestre l'indice Dax ha perso il 36% (lo strike del Bonus Reverse è a 7511,97 punti) e a fronte di tale performance il certificato ha realizzato un guadagno del 36,8%. Restringendo il campo di osservazione al semestre che si è appena concluso si ottiene un dato, che come evidenziato, conferma come l'indice si sia cristallizzato. A fine 2008 il certificato quotava 136,2 euro, mentre il 30 giugno scorso 136,8 euro.

Il dato negativo degli indici Dj Eurostoxx 50 e FTSE Mib è tecnicamente fuorviante. Infatti per i due indici va tenuto conto che nel bimestre aprile-maggio sono stati distribuiti, e quindi staccati dal valore dei rispettivi indici, un cospicuo ammontare di punti di dividendi. Va pertanto considerato, al fine di valutarne correttamente le performance, che il risultato operativo riportato dagli strumenti che riversano tali dividendi sul valore delle quote (fondi comuni) o che in alternativa li distribuiscono (Etf), dovrebbe essere stato positivo nel semestre. Il peggiore, tra gli indici europei, è stato infine l'indice londinese Ftse 100.

I NUMERI DEL MERCATO DEI CERTIFICATI

Relativamente all'attività degli emittenti sul mercato italiano dei certificati si deve prendere atto del fatto che il semestre ha registrato una significativa contrazione del trend di emissioni e quotazioni. Osservando nel particolare il solo segmento investment, il semestre che si è appena concluso è stato il peggiore, in termini numerici, dal luglio 2006. Nel dettaglio, in questi primi sei mesi sono stati emessi 197 certificati di tipo investment, un numero importante che tuttavia evidenzia un calo del 16% rispetto alla seconda metà

TREND SEMESTRALE DELLE EMISSIONI



Fonte: BLOOMBERG

NUMERO DI EMISSIONI I° SEMESTRE

MESI	TOTALE	INVESTMENT	LEVERAGE
gennaio	285	58	227
febbraio	32	31	1
marzo	63	28	35
aprile	28	18	10
maggio	86	46	40
giugno	16	16	0
Totale complessivo	510	197	313

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

del 2008 e del 43% rispetto al primo semestre dello scorso anno. La consistente flessione è testimoniata anche dal numero di emittenti attivi, ossia di quelli che hanno emesso almeno un certificato. Nell'intero semestre 10 emittenti si sono proposti con almeno una nuova emissione ma si restringe il cerchio a 7 emittenti se si guarda a quelli che ne hanno emessi almeno tre. Nel 2008 il numero era di 21 emittenti attivi con una sola emissione e di 13 emittenti con almeno tre nuovi certificati.

Analizzando il dato mese per mese si ottiene poi un dato che potrebbe essere interpretato anche come risposta del mercato alla crisi che ha affondato i colpi nei primi settanta giorni dell'anno. Il mese di gennaio, si è infatti chiuso con 58 nuovi certificati di tipo investment, un numero tre volte maggiore dei soli 18 certificati emessi ad aprile, il mese in cui nonostante la partenza del rally erano ancora pochi gli investitori disposti a riprendere in considerazione un ingresso sull'azionario. Ma il mese peggiore è stato proprio quello che ha chiuso il semestre, con soli 16 certificati emessi; va tuttavia considerato che in questo caso l'approssimarsi delle ferie estive ha probabilmente inciso sulla prolificità

degli emittenti.

Spostandosi nel segmento leverage il dato complessivo di 313 nuove emissioni è drogato dai 227 nuovi minifuture lanciati in quotazione da Abn Amro RBS ad inizio anno per rinnovare tutta la gamma già in quotazione. Va peraltro considerata la presenza di due soli emittenti su questo segmento: anche nel primo semestre infatti si sono resi protagonisti di almeno un'emissione solamente Abn Amro RBS e Banca Aletti.

Passando all'analisi dei sottostanti maggiormente utilizzati dall'industria dei certificati di investimento, anche in questo semestre si è confermata la leadership del principale benchmark europeo e del primario indice domestico. Il Dj Eurostoxx 50, anche per la capacità di garantire un ricco flusso cedolare, è stato adottato come sottostante per 53 emissioni di tipo investment.

Scende invece a 13 il numero di emissioni in cui l'indice delle blue chip dell'area Euro è stato inserito come sottostante di un certificato leverage. Il FTSE Mib, ancora più generoso in termini di dividendi e inoltre molto più volatile, è invece stato equamente utilizzato nei due segmenti con 28 emissioni investment e altrettante di tipo leverage. Da notare che anche in questi primi sei mesi dell'anno l'indice tedesco Dax è stato tra i preferiti del segmento dei certificati con leva e tra i meno trattati in quello dei certificati investment (soltanto due sono state le emissioni investment riguardanti l'indice Dax).

La discrepanza si spiega da sempre con la natura dell'indice di Francoforte. Il Dax è infatti un indice di performance, ovvero calcola il suo valore tenendo conto del reinvestimento dei dividendi, e pertanto non consente la costruzione di strutture complesse e attraenti quali possono essere alcuni dei certificati investment. Per contro,

per la sua estrema volatilità e per l'elevato impegno economico richiesto per la negoziazione di un contratto future, il Dax è da sempre l'indice preferito dai trader intraday e più in generale da chi predilige un'operatività in leva.

Scorrendo la lista dei sottostanti più utilizzati nel semestre si incontrano tre "prime volte" nel segmento investment: l'indice inflazionistico CPI Foi Ex Tobacco Unrevised, utilizzato da Banca IMI per l'emissione di due Inflation Protection, il tasso di cambio euro / sterlina, anch'esso adottato dall'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo per l'emissione di un certificato a capitale protetto e infine l'indice S&P GSCI Crude Oil ER Sub Index, scelto da Società Générale per rappresentare il petrolio nel suo Oil Booster



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 07/07/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,35
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	100,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 07/07/2009
Equity Protection	S&P 50	981,42	100%	92,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 07/07/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	83,08
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	92,47
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 07/07/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	110,35

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

ORO, ENEL E INDICE RDX

L'oro alla ricerca dei 1000 dollari l'oncia. Enel dopo l'aumento di capitale
I certificati sull'indice russo

ORO A MILLE? CHI DICE SI E CHI NO

Ce la farà o non ce la farà il metallo prezioso e bene rifugio per eccellenza a tornare alla soglia record raggiunta nella terza decade di febbraio? Sono in molti a esserne convinti, anche se l'ultimo tentativo di avvicinamento a inizio marzo si è arrestato prematuramente nei pressi di quota 990 e dalla seconda metà di giugno l'oro mostra un andamento laterale tra 920 e 950 dollari l'oncia.

Osservando il quadro tecnico dell'oro, la soglia dei 920 dollari l'oncia sta offrendo un buon sostegno e potrebbe permettere un recupero fino a 940 in prima battuta. Il recupero potrebbe essere favorito dal ritorno della tensione sui mercati finanziari, dopo la presa di coscienza che, anche se il peggio della crisi è dietro le spalle, non significa che il cammino che attende le economie mondiali sia solo rose e fiori. Per avere un segnale di rialzo, con proiezione di obiettivi a 960 e successivamente 980 dollari l'oncia, il metallo prezioso dovrà superare con convinzione quota 940.

Al di là di ciò che può indicare l'analisi tecnica, tra i sostenitori dell'oro a 1.000 c'è la Chinese Gold & Exchange Society. Nel corso di una recente conferenza, il presidente dell'Associazione, Feng Zhijian, ha dichiarato che il metallo prezioso potrebbe addirittura spingersi verso quota 1.200 nel corso dei prossimi due anni. La recessione globale e l'instabilità politica che caratterizza alcune aree del pianeta dovrebbero essere due tra i principali volani del rialzo. La soglia dei 1.000 dollari l'oncia potrebbe essere già raggiunta nel corso di quest'anno secondo gli analisi di Merrill Lynch, i quali hanno stimato un prezzo medio proprio a tale livello per l'anno in corso e a 1.050 dollari l'oncia per il 2010.

GLI ATHENA SU ENEL

Nome	Athena	Athena
Emittente	Bnp Paribas	Bnp Paribas
Sottostante	Enel	Enel
Strike	3,68 euro	3,4225 euro
Barriera	50% 1,84 euro	65% 2,2246 euro
Trigger	85% 3,128 euro	90% 3,0803 euro
Coupon	5,30%	5,50%
Scadenza	30/05/2012	22/12/2011
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	NL0009097799	NL0009098052

L'EQUITY PROTECTION SHORT SU RDX

Nome	Equity Protection Short
Emittente	Société Générale
Sottostante	RDX Russian Depository Index
Strike	2034,36
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Fase	quotazione
Mercato	Sedex
Scadenza	18/10/2010
Isin	DE000SG1DQZ6

ORO SEMPRE PIU PROTETTO

Mentre l'oro, principale bene rifugio nei momenti di crisi, continua a mantenersi su livelli storicamente elevati l'industria dei certificati si adopera per offrire agli investitori strumenti non solo capaci di approfittare di eventuali ulteriori allunghi del metallo prezioso ma anche di proteggere il capitale qualora le stesse quotazioni dovessero sgonfiarsi. E le ultime proposte arrivate sul mercato italiano sono proprio dei semplici Equity Protection Cap che, a fronte della protezione totale del capitale nominale, limitano il rendimento massimo conseguibile entro un Cap prefissato. Il sottostante adottato per questa tipologia di strumento è il prezzo dell'oro spot in dollari quotato al London Bullion Market Association, corrispondente al prezzo di un'oncia troy d'oro comunicato dai cinque membri dell'associazione, Barclays Capital, Scotia Mocatta, Deutsche Bank, Société Générale ed HSBC, alle tre di ogni pomeriggio. La prima ad avere inaugurato questo nuovo filone di certificati è stata Banca IMI, con un certificato che ha rilevato il 18 marzo scorso il riferimento iniziale dell'oro in 893,25 dollari, valore peraltro corrispondente al livello di protezione. Investendo in questo certificato l'investitore potrà seguire le performance al rialzo realizzate dall'oro fino a un massimo del 38%. In altri termini si potrà ottenere un rimborso massimo di 1.380 euro sui 1.000 euro di valore nominale. Al contrario qualora le aspettative rialziste venissero deluse, al termine dei quattro anni di durata complessiva, ossia al 19 marzo 2013, gli stessi 1.000 euro saranno il rimborso minimo possibile qualsiasi sia la percentuale di ribasso realizzata dall'oro. Il certificato è trattato sul Cert-X di EuroTlx e viene scambiato attorno ai 998 euro in

GLI EQUITY PROTECTION CAP SULL'ORO

Nome	Equity Protection Cap	Equity Protection Cap	Equity Protection Cap
Emittente	Banca Imi	Bnp Paribas	Bnp Paribas
Sottostante	Oro	Oro	Oro
Protezione	100%	100%	100%
Partecipazione	100%	100%	100%
Cap	138,00%	122,00%	127,00%
Scadenza	19/03/2013	30/04/2014	31/07/2014
Prezzo di Emissione	1000	100	100
Isin	XS0417466884	NL0009097245	XS0435871297
Mercato	Cert-X	Sedex	Sedex

denaro e 1.023 euro in lettera. La seconda emissione, targata BNP Paribas, è arrivata solo pochi giorni dopo la prima. Un altro Equity Protection Cap che il 30 aprile 2009 ha rilevato in 883,25 dollari il livello iniziale dell'oro. Alla scadenza fissata per il 30 aprile 2014 verrà garantita la restituzione dell'intero capitale nominale, corrispondente a 100 euro per certificato. Al rialzo verranno invece riconosciute il 100% delle performance realizzate fino a un rimborso massimo di 122 euro. Il certificato è ancora in attesa di quotazione ma, nonostante il rialzo dell'oro rispetto ai livelli di strike, presenta secondo i dati forniti dall'emittente sul proprio sito web un prezzo teorico di 96,29 euro in denaro e 97,29 euro in lettera. Un terzo Equity Protection Cap, infine, verrà emesso il prossimo 3 agosto proprio dall'emittente francese. Il certificato, in collocamento fino al 31 luglio, ha un Cap al 127% con medesima durata, pari a cinque anni, e protezione del capitale (totale) dell'altra emissione.

TRE BENCHMARK LONG E UNO SHORT PER L'RDX RUSSO

Nel semestre che si è appena concluso uno dei mercati azionari più volatili è stato quello russo. L'indice RDX (Russian Depositary Receipts), un indice ponderato per capitalizzazione di borsa che rappresenta i certificati di deposito di azioni di società russe quotati all'London Stock Exchange, ha toccato il suo minimo il 23 gennaio 2009 a 580,91 punti per poi realizzare un rally che in soli cinque mesi ha prodotto un rialzo di 108 punti percentuali. Le performance dell'RDX possono essere seguite in modo lineare con due Benchmark certificate emessi rispettivamente da Banca IMI e Abn Amro-RBS o con un Open

End emesso da Unicredit-HVB. Mettendo a confronto i tre certificati l'unica differenza che emerge è quella relativa alle diverse date di scadenza. Con il benchmark di Banca IMI si potranno seguire le performance dell'indice russo fino al 17 dicembre 2010, con quello dell'emittente del gruppo Royal Bank of Scotland fino al 18 giugno dello stesso anno mentre l'Open End non prevede alcuna sca-

denza. Chi invece attende nuovi spunti ribassisti per l'RDX, può rivolgersi a un Equity Protection Short emesso da Société Générale. Il certificato, per effetto della distanza del prezzo di mercato dai 100 euro protetti offre oramai la protezione del capitale soltanto al 65% ma consente ancora di poter seguire, al pari di un Benchmark short, le performance al ribasso dell'RDX. Emesso il 18 ottobre 2007 quasi in corrispondenza dei massimi assoluti del mercato, con uno strike a 2.034,36 punti corrispondente anche al livello di protezione contro eventuali rialzi, il certificato ha consentito di partecipare in modo proporzionale ai ribassi del mercato azionario russo. Precisamente, a fronte degli oltre 54 punti percentuali di ribasso realizzati dall'RDX per arrivare ai 920 punti delle quotazioni di periodo, il certificato è passato da 100 euro di valore nominale a 155 euro.

ENEL, DOPO L'AUMENTO DI CAPITALE

Enel ha appena concluso un aumento di capitale da 8 miliardi di euro. L'operazione si è resa necessaria per mantenere sotto controllo il debito a seguito dell'acquisizione del 92% della spagnola Endesa. La ricapitalizzazione è stata accompagnata da un taglio degli investimenti per 12 miliardi e da cessioni di partecipazioni di 10 miliardi di euro. Sei miliardi di attività sono già state vendute. Ne restano da perfezionare altri 4 miliardi. Tutte queste operazioni dovrebbero permettere a Enel di ridurre il debito netto a 45 miliardi di euro nel 2010 e poi a 41 miliardi nel 2013. Sul fronte dei ricavi, il business non sembra risentire della crisi. Il 40% dell'Ebitda del gruppo è generato da attività con tariffe regolamentate dalle autorità nazionali; inoltre in

BENCHMARK E OPEN END SU RDX

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	MERCATO	SCADENZA
DE000HV7LLE6	OPEN END	Unicredit - HVB	RDX Russian Depositary Index	quotazione	Sedex	senza scadenza
IT0004123656	REFLEX	Banca IMI	RDX Russian Depositary Index	quotazione	Sedex	17/12/2010
NL0000194918	BENCHMARK	Abn Amro - RBS	RDX Russian Depositary Index	quotazione	Sedex	18/06/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Italia e in Spagna il gruppo occupa una posizione dominante, quindi è più forte nei confronti della concorrenza. Con un dividendo di 0,29 euro, che garantisce ai prezzi attuali un rendimento del 7%, il titolo Enel rimane uno titolo più interessanti del panorama delle utility europee considerato che attualmente quota a sconto rispetto al settore. Il rapporto p/e stimato per il 2010 è pari a 7, un valore inferiore a quello dei principali competitor internazionali.

DOPPIO ATHENA PER ENEL

Tra le ultime emissioni si segnalano due Athena certificate che, terminata la fase del collocamento, sono arrivati in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana il 7 luglio scorso. Con il primo certificato l'investitore avrà l'opportunità di ottenere già dopo sei mesi un rendimento del 5,3% anche in caso di ribasso contenuto del titolo, una possibilità dovuta alla presenza dell'opzione autocallabile che si attiverà ogni sei mesi se Enel non avrà perso più del 15% rispetto al valore di strike rilevato lo scorso 29 maggio a 3,68 euro. Sarà dunque sufficiente che Enel, al 30 novembre prossimo, si trovi sopra 3,128 euro per attivare il rimborso anticipato e permettere al possessore del certificato l'incasso di 105,3 euro contro un valore nominale pari a 100 euro. Se viceversa la quotazione del titolo alla data prescelta sarà inferiore a 3,128 euro, il certificato proseguirà fino alla data di

osservazione successiva nella quale, se verranno rispettate le medesime condizioni, verranno pagati 110,6 euro. Qualora non si verifichi l'estinzione anticipata del certificato in nessuna delle date di osservazione previste, il certificato arriverà alla scadenza finale del 30 maggio 2012. Se in tale occasione il certificato non avrà perso oltre il 15% rispetto allo strike, al possessore verranno rimborsati 131,8 euro. In caso contrario, verrà protetto il valore nominale dell'investimento, pari a 100 euro se Enel non si troverà a scadenza a un livello inferiore a 1,84 euro, pari al 50% del valore di strike. oltre tale soglia il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal titolo energetico italiano rispetto al suo valore iniziale. All'esordio sul mercato di Borsa Italiana, nonostante la discesa di Enel a 3,40 euro, il market maker esponeva un prezzo in lettera di 99,97 euro, poco distante quindi dal valore nominale. Il secondo Athena legato al riduce la durata massima dell'investimento a due anni e sei mesi e per il rimborso automatico, previsto semestralmente, necessita che Enel si trovi a un livello almeno pari a 3,0803 euro (il 90% dello strike rilevato a 3,4225 euro). Il coupon prefissato è pari al 5,5%. Il livello da guardare nel caso si arrivi a scadenza, il 22 dicembre 2011, per ottenere quantomeno il rimborso del capitale nominale è pari a 2,2246 euro ossia il 65% dello strike. Una rilevazione inferiore alla barriera produrrà, come nel caso dell'altro Athena in quotazione, un rimborso agganciato all'effettivo andamento di Enel.




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 proteggersi¹ 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'Emitente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	17/06/2009	Barriera 50%; Partecipazione Up 118%; Partecipazione Down 100%	30/04/2013	IT0004481849	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Barriera 80%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 20%	28/05/2014	IT0004483787	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/04/2012	IT0004481831	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 50%; Bonus 138%	26/05/2014	IT0004483795	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/06/2009	Barriera 65%; Bonus 125%	27/05/2013	IT0004491210	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 60%; Bonus 109%; Cap 109%	17/12/2009	DE000DB5R4Y4	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 65%; Bonus 111,25%; Cap 111,25%	17/12/2009	DE000DB5R5Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 70%; Bonus 114%; Cap 114%	17/12/2009	DE000DB5R6Y9	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 75%; Bonus 117,25%; Cap 117,25%	17/12/2009	DE000DB5R7Y7	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	26/06/2009	Strike 17588 punti; Barriera 75%; Bonus 116,25%; Cap 116,25%	17/12/2009	DE000DB5T4Y2	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Snam	26/06/2009	Barriera 70%; Bonus 121%	30/03/2012	NL0009097195	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	26/06/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	26/06/2009	Barriera 55%; Bonus 110%; Cap 110%	30/04/2010	NL0009097740	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	26/06/2009	Barriera 61%; Bonus 110%; Cap 110%	31/05/2010	NL0009097781	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Barriera 63%; Bonus 108%; Cap 108%	15/06/2010	NL0009097880	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Emissioni di Carbone	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506389	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Zucchero N.11	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506397	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Cotone N.2	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506405	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Carburante Ecologico	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506413	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Nickel	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506421	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Caffè	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506439	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Piombo	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506447	Sedex
Protect Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Strike 2359,28 punti; Protezione 1533,53 punti; Partecipazione 100%; Cap 155%	29/07/2011	DE000SAL5F37	Sedex
Step Up	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Strike 2359,28 punti; Barriera 1651,50 punti; Bonus 1 108%; Bonus 2 120%	29/07/2011	DE000SAL5F45	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	07/07/2009	Barriera 55%; Coupon 4% semestrale; Trigger 90%	30/04/2012	NL0009097732	Sedex
Athena	BNP Paribas	Enel	07/07/2009	Barriera 50%; Coupon 5,3% semestrale; Trigger 85%	30/05/2012	NL0009097799	Sedex
Athena	BNP Paribas	Enel	07/07/2009	Barriera 65%; Coupon 5,5% semestrale; Trigger 90%	22/12/2011	NL0009098052	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Italian Recovery	Citigroup	Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit	15/07/2009	Barriera 65%; Partecipazione 200%; Cap 150%	24/07/2013	USU1737T1769	Lux
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	15/07/2009	Barriera 90%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 10%	20/07/2012	IT0004498199	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	15/07/2009	Barriera 80%; Coupon 3,25% semestrale; Rimborso Minimo 20%	20/07/2012	IT0004506884	Sedex
Bonus	Unicredit - HVB	FTSE Mib	22/07/2009	Barriera 70%; Bonus 130%	31/07/2012	DE000HV77V92	IS Fineco
Express Coupon	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	23/07/2009	Barriera 70%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%	31/07/2012	DE000SAL5F52	IS Fineco
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	28/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	31/07/2013	IT0004510811	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	28/07/2009	Protezione 80%; Partecipazione 140%; Cap 160%	31/07/2013	IT0004510837	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	29/07/2009	Barriera 75%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 25%	31/07/2013	IT0004510555	Sedex
Planar	Banca Aletti	FTSE MIB	29/07/2009	Barriera 80%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,25	31/07/2012	IT0004507056	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	31/07/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex
Equity Protection Select	BNP Paribas	GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding	31/07/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/10/2013	XS0435608087	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	BNP Paribas	Oro LBMA	31/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	31/07/2014	XS0435871297	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Total	31/07/2009	Barriera 62%; Bonus 109%; Cap 109%	07/02/2011	NL0009098094	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE MIB	04/08/2009	Barriera 75%; Coupon 6%; Rimborso Minimo 25%	06/08/2012	IT0004509201	Sedex

IL CERTIFICATO SUL CO2

In quotazione sette Reflex su materie prime. I sottostanti sono i contratti future e la novità riguarda il future sulle emissioni di anidride carbonica quotato in euro.

Tra le novità in quotazione sul mercato italiano si segnala una serie di nuovi certificati Benchmark legati ai contratti future su commodity ed emessi da Banca IMI. I certificati, portati in negoziazione sul Sedex a partire dallo scorso 30 giugno, sono commercialmente noti con il nome di Reflex. Tra le sette emissioni spicca quella che permette di investire sul future sulle emissioni di anidride carbonica. Il prodotto, con scadenza 30 marzo 2012, è il primo certificato di investimento quotato in Italia strutturato per offrire un'esposizione diretta all'andamento dei contratti future EUA (European Units Allowances), cioè i future sui diritti di emissioni di anidride carbonica. Il contratto utilizzato come sottostante di riferimento è scambiato sull'ICE (Intercontinental Exchange) il mercato elettronico che ha sede ad Atlanta e su cui vengono anche negoziate diverse commodity agricole ed energetiche. In dettaglio il future ECX EUA è espresso in euro, il che non rende necessaria la conversione del tasso di cambio come per la quasi totalità delle materie prime negoziate sulle principali borse merci americane. La sua dimensione è di 1000 tonnellate metriche di sottostante. Il Reflex riflette un investimento sul questo contratto future, nello specifico il più liquido tra quelli autorizzati nell'EU Emissions Trading Scheme, ovvero quello con scadenza dicembre 2009. Pertanto essendo la scadenza del certificato successiva a quella del future sottostante, è necessario porre attenzione al Rollover, ovvero alla pratica che consiste nella vendita del future in scadenza e nel contestuale acquisto di quello con la scadenza successiva. Il Rollover viene gestito direttamente dall'emittente e sebbene il contratto future sulle emissioni di Co2 venga regolato solo una volta l'anno, nel mese di dicembre, si deve tenere conto di una commissione percentuale dello 0,45% applicata sul contratto future in uscita, con un minimo di 0,04 euro. La parità iniziale è stabilita in un'unità, il che vuole dire che il certificato segue in maniera lineare il sottostante. Tuttavia, nel momento in cui verrà effettuato il primo Rollover, l'eventuale Rollover spread porterà a un adeguamento della parità al fine di non creare uno "scalino" in positivo o negativo nella quotazione del certificato. La scelta del multiplo non è stata casuale come spiegano dalla banca emittente: "E' stata una scelta volta a facilitare la capacità con cui il derivato replica esattamente il future sottostante. Un multiplo pari a 1 garantisce infatti maggiore trasparenza e facilità di paragone



tra il certificato e il sottostante. La partecipazione va considerata come è stato fatto finora sui precedenti Reflex, con la differenza che una frequenza di Rollover annuale consente agli investitori di godere di una finestra temporale ben più lunga entro la quale la parità del certificato non viene modificata e il rendimento ottenuto dall'investimento diretto nel derivato è frutto unicamente dell'andamento del future sottostante". Dando uno sguardo all'andamento del future negli ultimi dodici mesi, a testimonianza dell'interesse crescente si evidenzia un netto incremento delle posizioni aperte. Per contro si registra un deciso calo dal prezzo record di 30,90 euro per tonnellata di Co2 toccato esattamente un anno fa. Alla fine dello scorso anno il prezzo del future EUA era sceso fino a 15 euro mentre il minimo è stato raggiunto lo scorso 12 febbraio a 8,20 euro per tonnellata metrica.

REFLEX SU CO2	
Nome	Reflex
Sottostante	Future su emissioni di Co2 (dic.2009)
Emittente	Banca IMI
Data di emissione	17/06/2009
Data di scadenza	30/03/2012
Commissione di Rollover	0,45% con minimo 0,04 euro
Valuta	Euro
Multiplo	1
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004506389

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Novità in casa Banca IMI

Banca IMI si prepara all'emissione di nuovi certificati secondo quanto si apprende da un comunicato di Borsa Italiana che, con provvedimento 6355 del 3 luglio 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei certificate Twin Win Quanto e Twin Win Autocallable Quanto su azioni, indici, merci, futures su merci, tassi di cambio, fondi e panieri di queste medesime attività finanziarie da emettersi da parte dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo.

Deutsche Bank: i livelli del Bonus Worst

Per il nuovo Bonus Worst su paniere di titoli composto da Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni e Unicredit emesso da Deutsche Bank e che ha terminato il collocamento il 26 giugno scorso, l'emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB0R3R5, il 2 luglio scorso ha rilevato in 2,250 euro il livello iniziale di Intesa Sanpaolo, in 7,2150 euro quello di Fiat, in 16,98 euro quello di Eni e infine in 1,78 euro il livello iniziale di Unicredit. La barriera di questo certificato è posta al 50% dei suddetti valori e se non verrà violata da nessuno dei quattro titoli nel corso dei prossimi tre anni consentirà a scadenza il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un Bonus del 78%.

Banca Aletti: i rimborsi dei certificati scaduti

Banca Aletti ha reso noto il valore di rimborso di una serie di certificati scaduti il 30 giugno scorso. In particolare per il Planar Certificate con codice Isin IT0004069180, legato al DJ Eurostoxx 50, a seguito della rilevazione del prezzo di chiusura a 2.445,67 punti è stato calcolato in 87,702857 euro l'importo di liquidazione finale. Per il Bonus Certificate avente codice Isin IT0004033046, legato al FTSE Mib sono stati liquidati 68,280661 euro a seguito della rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice a 19.096, 16 punti. Per il Bonus Certificate con Isin IT0004051378, legato di nuovo al DJ Eurostoxx 50 sono stati liquidati 68,280661 euro a seguito della rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice a 2.445,67 punti. Per l'Equity Protection identificato dal codice Isin IT0004051386, legato al Nikkei 225, sono stati liquidati 90 euro pari al minimo rimborso garantito, a

seguito della rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice a 14.094,78 punti. Per l'Equity Protection con Isin IT0004069172, legato al FTSE Mib, sono stati liquidati 90 euro, pari al minimo rimborso garantito a seguito della rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice a 19.096, 16 punti. Infine per l'Equity Protection con il codice Isin IT0004033038, legato al DJ 50 sono stati liquidati 90 euro, pari al minimo rimborso garantito, a seguito della rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice a 2.445,67 punti.

Banca IMI: risultati del collocamento di tre EP Cap

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento di tre certificati a capitale protetto che il 25 giugno scorso hanno terminato la fase di collocamento. In particolare per l'Equity Protection Cap con codice Isin IT0004504749, con sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50 sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 283 richiedenti per un totale di 154.115 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 15.411.500 euro. Per l'Equity Protection Cap sul DJ Eurostoxx Oil&Gas, identificato dal codice Isin IT0004504269 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 622 richiedenti per un totale di 72.545 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 7.254.500 euro. Infine, per l'Equity Protection Cap con sottostante sempre l'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas, avente Isin IT0004504251, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 3.665 richiedenti per un totale di 437.782 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 43.778.200 euro.



LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Gentile redazione sto cercando di comprendere il funzionamento dei certificati e la struttura opzionale al fine di poter costruire "in casa" delle strutture. Leggevo che la grande maggioranza dei certificati ha come punto di partenza una call strike zero e desideravo sapere di cosa si trattava in particolare e dove poter acquistare questa componente derivativa.

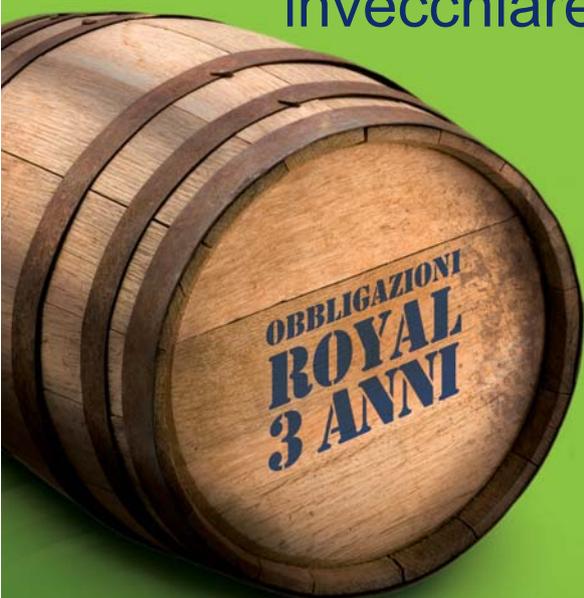
Gentile lettore, come lei fa notare, nella stragrande maggioranza delle strutture opzionali dei certificati, è presente l'opzione call con strike zero che serve per replicare in maniera lineare il sottostante al netto dei dividendi, incassati dall'emittente per finanziare l'acquisto delle opzioni. La call strike zero date le sue caratteristi-

che, è unicamente influenzata dalle variazioni del prezzo del sottostante e quindi non dai cambiamenti di volatilità né di "time decay". Le call strike zero vengono negoziate solo Over the counter (OTC) ed è quindi molto difficile la loro compravendita diretta.

Alcuni certificati che sto monitorando sono trattati non sul Sedex di Borsa Italiana ma sul Cert-X. Volevo avere delucidazioni su questo mercato.

Gentile lettore, il Cert-X è il segmento dedicato alla negoziazione dei certificati di investimento dell'EuroTLX. Nato a ottobre 2008, attualmente è il secondo mercato di riferimento alle spalle del Sedex per i certificati. La negoziazione sul Cert-X è consentita dalle ore 9:00 alle 18:00 a tutti coloro che hanno accesso al mercato di EuroTLX. Quasi tutti gli intermediari sono collegati all'EuroTLX, anche se non è la prima segnalazione che ci giunge circa le difficoltà di raggiungere il segmento riservato ai certificati.

Obbligazioni
Royal 3 anni:
l'investimento
che non devi far
invecchiare.



Solo 3 anni - 3,50% annuo - cedole ogni 3 mesi.

Ci sono vini che non hanno bisogno di troppi anni per dare il meglio. Come Royal 3 anni che garantisce ricche cedole e in più permette di tornare ad avere in breve tempo il capitale così da poter cogliere successive interessanti opportunità. Le nuove **Obbligazioni Royal 3 anni** (codice ISIN NL0009056555) possono essere acquistate direttamente nella tua banca di fiducia. Otterrai un rendimento annuo lordo fisso del 3,50% per 3 anni (scadenza 26.06.2012), con cedole pagate ogni tre mesi. In alternativa ci sono le **Obbligazioni Royal 70/100** (codice ISIN NL0009056563, scadenza 26.06.2016), per ognuna delle quali oggi paghi 70 e tra 7 anni ricevi 100 lordo (ossia guadagni il 42%). Confronta i rendimenti: le Obbligazioni Royal in Euro ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO, parte di RBS. 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 annui lordi a confronto

BTP 4,00% 15.04.2012	2,37%	BTP 3,75% 01.08.2016	3,76%
Obbligazione Royal 3 anni	3,50%	Obbligazione Royal 70/100	5,22%

La tassazione è al 12,5%.

Dati al 24.06.2009. Fonte: Bloomberg.

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



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

Make it happen™

RBS™
The Royal Bank of Scotland

SEGNALATO DA VOI

In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione: redazione@certificatejournal.it

Gentile redazione, gradirei delle delucidazioni sul certificato di tipo Bonus Discount contraddistinto dall'isin DE000HV77816 e che non ho ancora acquistato. In particolare mi interessa sapere quale è nel caso specifico la funzione dello strike. E' la quota che sigilla la base per il calcolo del rapporto tra certificato e titolo? Se così fosse se ne dovrebbe dedurre che al di sopra di Euro 3,7904 di quotazione dell'Enel e, fino al valore di euro 4,3 di tale titolo (il CAP) il certificato di cui trattasi opera come un Benchmark del titolo stesso e ne segue in aumento pedissequamente la valorizzazione. Se tale è la funzione dello strike in tale tipo di certificato, cosa si deve dedurre per l'ipotesi di una quotazione dell'Enel, alla scadenza, inferiore ad euro 3,7904? Avverrà la liquidazione del certificato a 100 euro o, viceversa, esso seguirà in discesa la caduta della quotazione del titolo? La questione è rilevante in quanto l'unico vantaggio per preferire il certificato al titolo Enel risiede nel prezzo di acquisto scontato. Ma il 19% circa di guadagno con l'acquisto attuale del certificato è in buona parte ridotto dal mancato conseguimento dei dividendi Enel (che sono consistenti) e, se a ciò si dovesse aggiungere la mancanza di protezione del certificato di fronte ad una discesa dei corsi del titolo, la limitazione del CAP in caso di salita, le motivazioni per scegliere il certificato diverrebbero davvero esigue.

Il certificato Discount segnalato ha come sottostante Enel e presenta uno strike pari a 3,7904 euro con scadenza l'11 novembre 2010. Il certificato quota in lettera a 81,55 a fronte di un valore del sottostante di 3,4125 euro. La prima fondamentale precisazione riguarda il valore Cap. In realtà i 4,3 euro non sono altro che lo strike che era stato fissato in fase di emissione e che è stato rettificato in seguito all'aumento di capitale di Enel a 3,7904 euro. Ne consegue che questo certificato ha un solo valore caratteristico, lo strike appunto, coincidente con il Cap. Il certificato, emesso da Unicredit-HVB, per effetto dello sconto consente di proteggersi dai ribassi del sottostante nei limiti previsti, a fronte della rinuncia ai dividendi (12,6% allo stato attuale) e di una minore partecipazione ai rialzi. Tuttavia lo strumento non garantisce alcun rendimento minimo a scadenza, cioè non consente la copertura parziale o totale del valore nominale al di sotto dello strike. A scadenza è possibile ipotizzare due scenari:

- Qualora il prezzo di riferimento di Enel, alla data di valutazione, sia maggiore o uguale al cap, l'investitore riceverà un impor-

to pari allo strike moltiplicato per il multiplo. Il valore di rimborso sarà al massimo pari a 00 euro ($3,7904 \times 26,3821$);

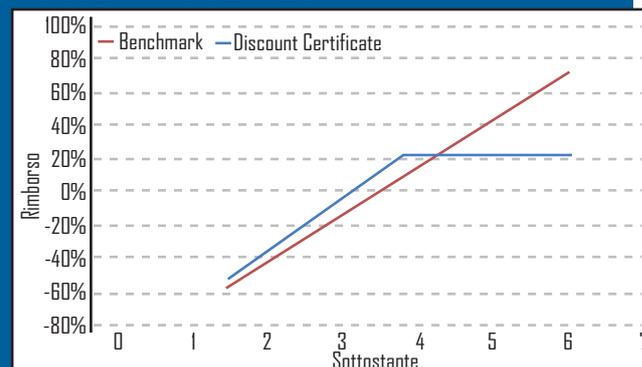
- qualora invece il titolo si trovi al di sotto dello strike, l'investitore riceverà un importo pari al prezzo di riferimento finale del titolo Enel moltiplicato per il multiplo. Ad esempio se il prezzo del titolo Enel a scadenza sarà 2,8 euro, l'investitore riceverà un importo pari a 74 euro circa ($2,8 \times 26,3821$). È importante precisare che al di sotto dello strike il certificato seguirà in discesa il sottostante.

Confrontando la performance prospettica del certificato con quella del sottostante a partire dai 3,4125 euro di quotazione corrente, notiamo che il certificato a scadenza presenta dei risultati migliori fino a rialzi di Enel del 22,62% circa dai valori attuali. Oltre i 4,17 euro la presenza della call venduta limiterà i guadagni del sottostante. Invece caso di ribasso del sottostante fino a circa il -9% dai valori attuali il rimborso alla scadenza sarà maggiore del prezzo d'acquisto grazie alla presenza implicita della call venduta e del conseguente sconto. Al di sotto dei 3,10 euro si inizierà a perdere sugli 81,55 euro spesi ma in ogni caso si farà meglio del sottostante.

Quanto visto finora, tuttavia, non tiene conto del fatto che da qui alla scadenza Enel potrebbe perdere 0,43 euro di soli dividendi (dati da 0,1763 euro stimati al 23 novembre prossimo e 0,2556 euro al 21 giugno 2010).

In altre parole si potrebbe leggere la quotazione di Enel, al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza del Discount come 2,9825 euro anziché 3,4125 euro. Ne deriva che in caso di assoluta stabilità delle quotazioni il solo fatto che Enel potrebbe perdere circa il 12,6% dovuto allo stacco utili porterà ad ottenere un rimborso di 78,68 euro.

DISCOUNT VS SOTTOSTANTE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

DUE GEMELLI MOLTO DIVERSI

Due bonus dopo tre anni sono prossimi a raggiungere la scadenza, restituendo risultati opposti

NESSUN DUBBIO SU FRANCE TELECOM

Nell'ultimo anno sotto i riflettori di chi segue i certificati di investimento sono finiti di sovente gli strumenti caratterizzati da una barriera continua invalidante. L'elevata volatilità ha portato gran parte di questi certificati, Twin Win o Bonus solo per citare i più diffusi, a perdere l'opzione a barriera. Per fortuna, nonostante tutto, qualche eccezione positiva si è osservata. Destini opposti dunque per alcuni certificati dotati della medesima struttura, come nel caso di due Bonus Certificate di Société Générale emessi nello stesso momento e che il prossimo 31 agosto giungeranno a scadenza. Entrambi sono stati strutturati su titoli francesi, l'uno su France Telecom e l'altro su Vivendi e, salvo crolli dell'ultim'ora del titolo telefonico, solo uno taglierà il traguardo regalando un cospicuo guadagno al possessore del certificato.

Apprendo una parentesi tecnica i Bonus certificate, nella loro struttura classica, sono composti da una call strike zero, che consente la replica fedele del sottostante, e da una Down&Out che garantisce il pagamento di un Bonus a scadenza se questa non si auto estinguerà anticipatamente a seguito di un evento Knock-out.

In termini pratici, se il sottostante non avrà mai violato il livello barriera e a scadenza si troverà in un intervallo compreso tra la stessa barriera e il livello Bonus questa struttura restituirà il valore nominale maggiorato del Bonus previsto. Qualora invece il sottostante buchi la



barriera verso l'altro la call strike zero diventerà dominante e consentirà un rimborso pari al nominale maggiorato dell'effettiva performance al rialzo realizzata dal titolo. Si farà riferimento alla sola call strike zero, anche qualora in un qualsiasi giorno durante la vita dello strumento il sottostante faccia registrare valori pari o inferiori al livello della barriera facendo estinguere, come detto, l'opzione Down&Out.

Vediamo ora più in dettaglio il Bonus certificate che Société Générale ha strutturato e successivamente proposto in quotazione sul mercato italiano nel mese di novembre 2006 per seguire il titolo azionario France Telecom. Emesso il 31 agosto 2006 con il titolo telefonico francese che quotava a 16,57 eur, il certificato ha fissato una barriera al 55% dello strike, ovvero a 9,1135 euro. Osservando il grafico del titolo, il timing di

emissione risulterà perfettamente azzeccato dal momento che tale livello si è rivisto solo in questi giorni nonostante la pesante crisi vissuta dai mercati azionari nell'ultimo anno. Il livello barriera invece, salvo clamorosi crolli, rimarrà un lontano ricordo del 2002 ed è improbabile pensare che venga toccato entro il 31 agosto prossimo.

Prima di arrivare alla scadenza France Telecom ha anche vissuto una fase rialzista che ha portato le quotazioni del titolo a superare i 26

X-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 07.07.09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	FTSE MIB	20.136,00	60%	10%	104,50
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	106,20
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	104,65
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE		PREZZO INDICATIVO AL 07.07.09
DE000DB4CGP6	PARACHUTE	DJ EURO STOXX 50	2.400,00	75%		101,90
DE000DB4CGN1	PARACHUTE	FTSE MIB	20.000,00	75%		99,60

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

euro, in rialzo di oltre 55 punti percentuali rispetto allo strike, con il certificato che ha riconosciuto nella quotazione gran parte di questo rialzo arrivando a superare 150 euro di valore.

Successivamente il titolo si è sgonfiato e così ha fatto anche il certificato, che tuttavia ha trovato nel livello Bonus di 125 euro un valido supporto su cui si è poggiato mentre il titolo continuava a muoversi tendenzialmente in negativo.

Un investitore che tre anni orsono abbia messo questo strumento in portafoglio a oggi si ritrova quindi nella situazione ideale: infatti con il titolo pressoché invariato rispetto al valore iniziale si appresta ad incassare un rendimento del 25%. Considerando quindi anche i dividendi erogati dalla compagnia telefonica francese, per un totale di 2,7 euro nei tre anni (1,30 euro nel 2007, 0,60 euro nel 2008 e 0,8 euro nel 2009), pari al 16,29%, il bilancio resta positivo.

LA CADUTA DEL BONUS SU VIVENDI

Purtroppo non altrettanto bene è andata ai possessori dell'analogo certificato legato al titolo francese Vivendi che proprio nella giornata di martedì 7 luglio, dopo essere stato più giorni sul filo del rasoio, ha subito



l'evento Knock Out trasformandosi a soli 55 giorni dalla scadenza in un Benchmark. Facendo un passo indietro il certificato è stato emesso il 31 agosto 2006 ed ha rilevato in 26,85 euro il livello di riferimento iniziale del titolo Vivendi da cui è stato calcolato al 62%, ossia a 16,647 euro, il livello barriera, che, se mantenuto, avrebbe consentito al 31 agosto prossimo il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un Bonus del 20%. Ripercorrendo la vita del certificato dopo un iniziale rialzo, seguendo quella che era la tendenza del mercato azionario, il titolo ha iniziato a scendere per arrivare fino ai primi giorni del 2009 a 23 euro.

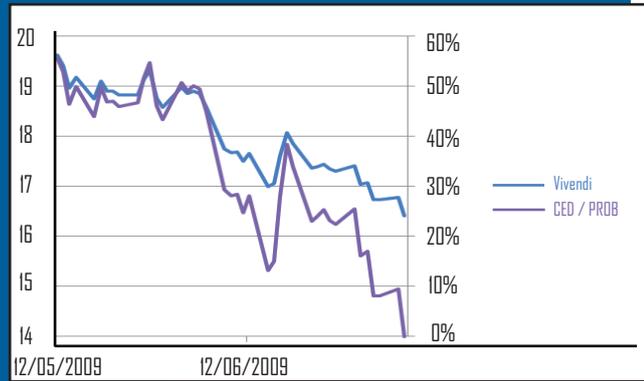
Il certificato a questo punto, con una quotazione prossima ai 100 euro, offriva delle interessanti opportunità. Infatti proprio nei primi giorni di gennaio si è assistito ad un'impennata dei volumi con il certificato che potenzialmente in otto mesi poteva regalare un rendimento del 20% se il titolo nello stesso periodo non avesse perso più del 27% circa del proprio valore (il 22% se si considera lo stacco del dividendo dell'11 maggio 2009 pari a 1,40 euro per azione). Ma la discesa si è rilevata inesorabile fino ad arrivare, come detto, alla giornata del 7 luglio dove la rilevazione del prezzo di chiusura del titolo a 16,40 euro, inferiore ai 16,647 euro della barriera, ha provocato l'estinzione dell'opzione Down&Out spegnendo così ogni speranza degli investitori di ricevere i 120 euro di rimborso. Facendo un focus proprio sull'ultimo giorno di vita dell'opzione esotica legata al Bonus, il titolo ha quotato per l'intera seduta al di sotto del livello barriera ma gli investitori hanno avuto comunque l'opportunità di uscire dall'investimento salvando il salvabile. Infatti il Market Maker ha quotato in denaro tra gli 81,25 euro e gli 82,25 euro con un premio sul fair value che superava i 30 punti percentuali. All'indomani, il primo giorno di quotazione post evento Knock Out, il certificato è stato quotato in denaro ad un prezzo di 61,4 euro con il titolo a 16,53 euro scontando tutto il premio. Da ora in avanti quindi il certifica-

IL BONUS SU VIVENDI	
Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Vivendi
Strike	26,85 euro
Barriera	62% a 16,647 euro
Bonus	120%
Codice Isin	XS0265894443
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL CED PROBABILITY



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL BONUS SU FRANCE TELECOM

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	France Telecom
Strike	16,57 euro
Barriera	55% a 9,1135 euro
Bonus	125%
Codice Isin	XS0265897388
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

to proseguirà fino a scadenza replicando fedelmente il titolo come un semplice Benchmark.

NUOVO ESAME PER IL CED|PROBABILITY

L'andamento del titolo Vivendi e la successiva violazione della barriera del certificato ci ha permesso nuovamente di testare il CED Probability, l'indicatore proprietario di Certificati e Derivati, che tenendo conto della volatilità del sottostante e dei dividendi esprime la probabilità che a scadenza il sottostante si trovi al di sopra del livello barrie-

ra. Al 12 maggio, successivamente allo stacco del dividendo, con il titolo che chiudeva a quota 19,62 euro l'indicatore restituiva, con un Risk Buffer (la distanza tra la quotazione del sottostante e il livello barriera) del 15,14%, una probabilità del 55,59% di riuscita dell'investimento. A distanza di un mese, il 12 giugno, il Risk Buffer scendeva al 5,67% con il titolo a 17,65 euro e il CED Probability dava solo il 28,47% di riuscita dell'investimento. Anche il successivo ritorno del titolo al di sopra della soglia dei 18 euro non spostava di molto l'indicatore che ha fornito al massimo un 38% di possibilità di successo.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

125,25 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 104,10 EUR
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 0,975 EUR

127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 106,35 EUR
Livello di protezione: 2,78 EUR • Livello attuale sottostante: 3,30 EUR

128,00 EUR su Intesa San Paolo

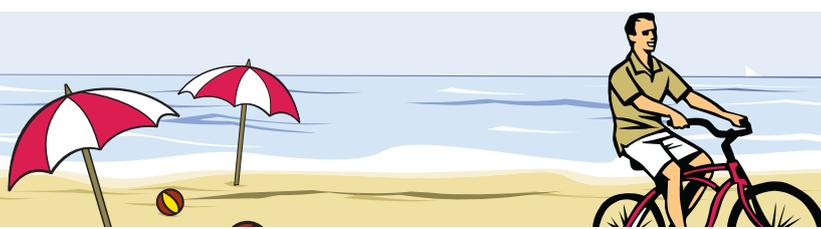
ISIN: DE 000 SAL 5DV 2 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 102,20 EUR
Livello di protezione: 1,841 EUR • Livello attuale sottostante: 2,20 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- Nikkei 225
- S&P 500
- EURO STOXX 50
- DAX
- UniCredit
- Nokia
- Deutsche Bank
- Deutsche Telekom
- BNP Paribas
- ENI

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. Condizioni aggiornate al 08.07.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. * In riferimento ai livelli iniziali.

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



I SOTTO 100 OFFERTE DA COGLIERE AL VOLO

I SOTTO 100

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO ASK	PREZZO DI RIMBORSO	RENDIMENTO		SCADENZA
						ASSOLUTO	ANNUO	
IT0004239791	Banca Imi	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	89,65	90	0,39%	15,62%	16/07/2009
XS0294584056	JP Morgan	COMMODITY DAILY WIN	Basket Metalli	903	1000	9,70%	3,71%	15/05/2012
IT0004362510	Banca Imi	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	87,25	100	12,75%	3,67%	10/06/2013
IT0004371891	Banca Imi	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx Banks	88	100	12,00%	3,37%	01/07/2013
XS0300622486	JP Morgan	COMMODITY DAILY WIN	Basket Metalli	908,75	1000	9,13%	3,34%	22/06/2012
NL0006120370	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	81,1	90	9,89%	3,16%	07/12/2012
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit	91,4	100	8,60%	3,05%	20/07/2012
NL0006024705	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	81,85	90	9,06%	3,02%	05/10/2012
NL0006044752	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	81,75	90	9,17%	2,97%	09/11/2012
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit	91,85	100	8,15%	2,88%	20/07/2012
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	90,65	100	9,35%	2,88%	18/01/2013
NL0006126716	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Wind PR Index	81,85	90	9,06%	2,85%	14/12/2012
IT0004345317	Banca Imi	PROTECTION CAP CERTIFICATES	DJ Eurostoxx 50	88,2	95	7,16%	2,75%	10/04/2012
NL0000691319	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	82,8	90	8,00%	2,72%	30/08/2012
IT0004362536	Banca Imi	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Banks	95,05	100	4,95%	2,69%	03/06/2011
XS0287668155	JP Morgan	CAPITAL PROTECTED	Basket di indici	98	100	2,00%	2,69%	06/04/2010
NL0006232415	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Crude Oil WTI Future	90,85	100	9,15%	2,67%	28/03/2013
NL0000833796	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	83,2	90	7,56%	2,64%	27/07/2012
NL0006136848	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CAP CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	82,4	90	8,44%	2,58%	16/01/2013
NL0006134199	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	91,9	100	8,10%	2,52%	18/12/2012
NL0006152266	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	82,55	90	8,28%	2,47%	13/02/2013
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	95,3	100	4,70%	2,43%	07/07/2011
NL0006060238	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CAP CERTIFICATES	Abn Amro Wind PR Index	83,15	90	7,61%	2,42%	16/11/2012
NL0006126054	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Basket indici Asia	83,05	90	7,72%	2,40%	11/12/2012
IT0004223936	Abaxbank	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	41,7	45	6,38%	2,39%	30/04/2012
IT0004362528	Banca Imi	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	95,65	100	4,35%	2,35%	03/06/2011
DE000SG2PDS1	Société Générale	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	97,8	100	2,20%	2,34%	18/06/2010
NL0006295537	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Allianz SE	93,15	100	6,85%	2,34%	13/08/2012
NL0000842359	Abn Amro - Rbs	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	93,8	100	6,20%	2,32%	27/04/2012
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Energetico	93,2	100	6,80%	2,30%	21/08/2012
IT0004174493	Banca Imi	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Stoxx 50	98,4	100	1,60%	2,30%	19/03/2010
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Clean Energy Basket	94,6	100	5,40%	2,29%	23/12/2011
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	93,45	100	6,55%	2,26%	27/07/2012
NL0006025975	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Basket indici Asia	83,95	90	6,72%	2,18%	09/10/2012
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	95	100	5,00%	2,15%	05/12/2011
IT0004235054	Banca Imi	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx Selected Dividend 30	95,85	100	4,15%	2,14%	04/07/2011
DE000DB08085	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,7	100	3,30%	2,13%	31/01/2011
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	93,85	100	6,15%	2,11%	27/07/2012
IT0004174501	Banca Imi	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	99,05	100	0,95%	2,11%	18/12/2009
NL0006044760	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Basket indici Asia	84	90	6,67%	2,10%	13/11/2012
NL0006026916	Abn Amro - Rbs	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Wind PR Index	79,5	85	6,47%	2,09%	12/10/2012
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	93,95	100	6,05%	2,04%	17/08/2012
DE000HV7LQK2	Unicredit - HVB	EQUITY PROTECTION	Enel spa	97,05	100	2,95%	2,03%	28/12/2010
DE000HV7LKN9	Unicredit - HVB	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	97,05	100	2,95%	2,03%	28/12/2010
DE000HV7LKP4	Unicredit - HVB	EQUITY COLLAR	Intesa San Paolo spa	97,05	100	2,95%	2,03%	28/12/2010

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

*I prezzi sono stati rilevati martedì 7 luglio

BONUS CAP PER TUTTI I GUSTI

Deutsche Bank ha portato in quotazione sul Sedex una nutrita schiera di Bonus Cap con sottostanti il DJ Eurostoxx 50 e il FTSE Mib

Hanno iniziato a negoziare sul Sedex lo scorso 26 giugno cinque Bonus Cap legati a DJ Eurostoxx 50 e FTSE Mib, firmati Deutsche Bank. I certificati fanno parte di un bouquet molto ampio, costituito da trenta prodotti (quindici per ciascuno dei due indici) accomunati dalla medesima data di emissione e dallo stesso strike e distinguibili solo per la durata e per il profilo di rischio/rendimento. Dei cinque Bonus Cap appena giunti alle quotazioni, quattro hanno per sottostante il DJ Eurostoxx 50 e una data di scadenza fissata al 17 dicembre 2009. La durata breve unita alle caratteristiche peculiari della struttura Bonus Cap, fa sì che i quattro certificati possano essere utilizzati per trarre il massimo profitto da un'eventuale prosecuzione del trend lateral-ribassista partito dai massimi del primo giugno. Da quel momento l'indice delle blue chip europee ha segnato massimi decrescenti e minimi sempre più bassi pur rimanendo compresso tra i 2.549 punti e l'attuale minimo di 2.324 punti segnato alla chiusura di lunedì 6 luglio. Considerando plausibile uno scenario di lateralità con escursioni al rialzo e al ribasso fino alla fine dell'anno i quattro certificati potrebbero tornare utili per la loro capacità di rendere un guadagno prestabilito, il Bonus, anche in condizioni di mercato negativo. Tale guadagno sarà anche il massimo ottenibile in quanto coincide con il Cap. Tutti i certificati hanno strike a 2.269,81 punti indice e che, in funzione del livello barriera, propongono un differente importo Bonus. Vediamoli nel dettaglio ordinati secondo il rendimento potenziale e il CED Risk, l'indicatore che misura la distanza dal livello barriera tenuto conto sia della volatilità del sottostante che dei dividendi stimati nel periodo di vita del certificato. Il Bonus Cap più difensivo è identificato dal codice Isin DE000DB5R4Y4. Il certificato alla scadenza del 17 dicembre prossimo, rimborserà un importo fisso di 109 euro se non si sarà mai verificato un evento barriera, ovvero se l'indice DJ Eurostoxx 50 non sarà mai sceso a toccare un valore di 1.361,88 punti. Stando ai 2.364 punti rilevati sull'indice lunedì 6 luglio e in funzione di un prezzo in lettera del certificato pari a 105,90 euro si può misurare in 2,93% il guadagno massimo

ottenibile alla sola condizione che l'indice riesca a difendere il 42,39% di margine sulla barriera. Il rendimento sale sensibilmente in relazione al prezzo di mercato del certificato. Di conseguenza è posizionata più in alto la barriera del Bonus Cap avente codice Isin DE000DB5R5Y1. Il certificato promette un ritorno del 3,87% in 164 giorni e il risk buffer, ossia la distanza percentuale tra il valore del sottostante e il livello barriera, è di "soli" 37,59 punti percentuali. Si arriva al 5,07% di potenziale rendimento, per effetto di un Bonus del 14% sul nominale e di un prezzo in lettera di 108,50 euro, con il terzo Bonus Cap in quotazione con il codice Isin DE000DB5R6Y9. Il certificato ha la barriera a 1.588,86 punti e offre un risk buffer del 32,79%. L'ultimo dei quattro Bonus è infine rivolto a chi, per garantirsi un guadagno assoluto del 6,54% sui 110,05 euro necessari per l'acquisto, è disposto ad accettare il rischio di una discesa dell'indice tale da violare i minimi di marzo, evento che provocherebbe la perdita dell'opzione Bonus con conseguente trasformazione del certificato in un classico Benchmark. La barriera di quest'ultimo certificato, contrassegnato da codice Isin DE000DB5R7Y7, è posizionata a 1.702,35 punti, ossia 63 punti al di sotto del minimo intraday dello scorso 9 marzo. Il risk buffer su cui si può contare è pari al 27,99%.

Vantaggi: Se il mercato dovesse mantenersi laterale o moderatamente negativo fino alla fine dell'anno, il Bonus Cap con la barriera fissata poco al di sotto dei minimi di marzo arriverebbe alla scadenza regalando ai suoi possessori un rendimento di rilievo. La durata breve dei quattro certificati permette di stimare buone probabilità di tenuta delle barriere anche nel caso in cui dovesse riaffermarsi la tendenza negativa. Il trascorrere del tempo, a prescindere dall'andamento dell'indice sottostante, tenderà a far allineare il prezzo di mercato al Bonus Cap.

Rischi: Il rischio maggiore è come sempre legato all'eventualità che venga violato in un qualsiasi momento il livello della barriera. Nel caso specifico è bene tenere conto del fatto che la barriera dovrà essere conservata dall'indice in qualsiasi momento della vita dei certificati, ovvero anche in intraday. Tra i rischi va

annoverata anche la mancata partecipazione ad un'eventuale brusca accelerazione al rialzo dell'indice per via del Cap posto, nella migliore delle ipotesi, al 17,25% dello strike, ovvero a 2661 punti.

I BONUS CAP SUL DJ EUROSTOXX 50 DI DEUTSCHE BANK

ISIN	SCADENZA	PREZZO CERTIFICATO SOTTOSTANTE	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	RISK BUFFER	CED RISK	UPSIDE
DE000DB5R4Y4	17/12/2009	105,90	2364,10	1361,89	42,39%	41,35%	2,93%
DE000DB5R5Y1	17/12/2009	107,10	2364,10	1475,38	37,59%	36,20%	3,87%
DE000DB5R6Y9	17/12/2009	108,50	2364,10	1588,87	32,79%	31,08%	5,07%
DE000DB5R7Y7	17/12/2009	110,05	2364,10	1702,36	27,99%	26,03%	6,54%

FONTI: CERTIFICATI E DERIVATI

ATTERRAGGIO MORBIDO?

In una fase di mercato di nuovo incerta, meglio mettere gli occhi e approfondire i certificati che riparano dalle cadute

In una fase dove i mercati azionari sono sempre più incerti e in molti si aspettano che da un momento all'altro si torni a scendere, potrebbero risultare utili i certificati a capitale protetto condizionato. Il Punto tecnico di questa settimana si focalizzerà su questa particolare tipologia di certificati che consente di partecipare alle performance positive del sottostante (in alcuni casi con partecipazione anche superiore al 100%) senza rinunciare a una protezione totale del valore nominale all'interno di un particolare intervallo di prezzo definito tra il livello barriera (da non confondere con la barriera disattivante tipica di un'opzione esotica) e il livello di riferimento iniziale, cioè lo strike.

È bene precisare, come sarà spiegato in seguito, che anche al di sotto della barriera il certificato consente di ottenere delle performance migliori rispetto all'investimento diretto nel sottostante.

Sarà condotta un'analisi su un particolare Parachute emesso da Deutsche Bank, che in un'ottica di diversificazione di portafoglio potrebbe offrire una copertura da eventuali ribassi del mercato.

QUANDO SI APRE IL PARACADUTE

Il profilo di payoff della struttura prevede che alla scadenza si verifichino tre possibili scenari:

- Qualora il prezzo di riferimento del sottostante al giorno di valutazione finale (solitamente il giorno antecedente la data di scadenza) sia maggiore dello strike, l'investitore percepirà un importo dato dalla formula

valore nominale + valore nominale x [fattore di partecipazione x (valore finale/ strike -1)] ;

- Qualora, invece, alla scadenza il prezzo del titolo sia inferiore allo strike ma superiore al livello barriera, la posizione verrà regolata mediante il rimborso del valore nominale;

- Infine qualora il sottostante si trovi alla scadenza su prezzi inferiori al livello barriera, il detentore del Parachute Certificate percepirà un rimborso pari a:

fattore Parachute x (valore di riferimento finale / strike) x valore nominale.

Dove il fattore Parachute è pari al rapporto tra strike e livello barriera ed è fisso per tutta la vita del certificato.

PARACHUTE, STRUTTURA IN OPZIONI

Il profilo dell'investimento è finanziariamente equivalente all'acquisto di una quantità pari al fattore Parachute di opzioni call con strike zero, alla simultanea vendita dello stesso ammontare di call con strike pari al livello barriera e all'acquisto di un numero di opzioni call pari al fattore di partecipazione con strike equivalente al riferimento iniziale del certificato. Le opzioni vendute consentono al certificato di seguire, in presenza di valori inferiori al livello di barriera, l'andamento del sottostante in maniera non lineare, garantendo come è facile immaginare una performance migliore a quella ottenibile dall'investimento diretto nel sottostante. L'acquisto delle call con strike pari al livello di riferimento iniziale, invece, consente allo strumento di partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento del sottostante, per valori di quest'ultimo al di sopra dello strike.

Lo strumento di partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento del sottostante, per valori di quest'ultimo al di sopra dello strike.

PARACHUTE SU FTSE MIB

Tra tutti i certificati quotati al Sedex, uno dei più interessanti è il Parachute Certificate con sottostante l'indice domestico FTSE Mib. Il livello di riferimento iniziale (strike) è stato fissato a 20.000 punti mentre il livello di protezione

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 08/07/09
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	106,80
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	104,00
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	102,20
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,127	1,610	18/06/2010	117,40
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	110,75
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	97,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 08/07/09
Outperformance Cap	UniCredit	DE000SAL5EY6	200%	1,131	200,00	16/07/2010	143,95
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5FD3	200%	3,257	300,00	16/07/2010	100,25

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

è posto a 15.000 punti. L'attuale quotazione del sottostante (circa 19.160 punti) consente a questo certificato di godere ancora dell'opportunità di beneficiare dell'eventuale variazione positiva dell'indice e nel contempo di proteggere il capitale a scadenza se il sottostante non si trovi al di sotto del livello di protezione. Il certificato, emesso da Deutsche Bank, è identificato dall'ISIN DE000DB4CGN1 ed è caratterizzato da una scadenza fissata al 17 dicembre 2010, un livello di partecipazione up pari al 100% e un fattore Parachute pari a 1,33. Sul Sedex è quotato in lettera a 101,55 euro con premio sul fair value di circa 1,55%. Dai grafici "Payoff Parachute" e "Performance a confronto" è possibile notare empiricamente quanto sopra detto: si osserva, infatti, che il certificato, nonostante sia quotato sopra il livello nominale, garantisce una performance migliore (seppur negativa) a quella ottenibile con l'investimento diretto nel sottostante per valori inferiori a 18.800 punti. Per livelli superiori, tuttavia, l'incidenza delle call vendute si farà sentire sulla performance dello strumento.

IMPATTO DELLA VOLATILITÀ E DEL SOTTOSTANTE

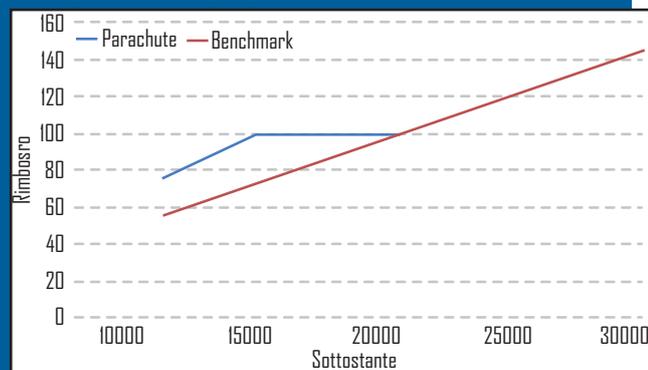
E' possibile infine valutare l'impatto della volatilità del sottostante sul fair value del Parachute, simulandone le

variazioni dai valori attuali. La struttura opzionale del certificato, come descritto in precedenza, è composta da una 1,33 call strike zero, una call strike 20.000 ("strike del certificato") e una posizione corta su 1,33 call strike pari a 15.000 ("livello di protezione"). Ai fini della determinazione del fair value della struttura, si è partiti da una volatilità pari a 45%, un tasso risk free del 1,521%, un dividend yield del 4,345% e un livello del sottostante pari a 19.160 punti.

Notiamo che il fair value ai valori attuali è di circa 100 euro e che un incremento di volatilità impatta in maniera non positiva sul valore dello strutturato. Ciò è sostanzialmente dovuto alla presenza massiccia di posizioni corte su call che, in seguito ad un aumento della volatilità, si apprezzano comportando una riduzione del valore del certificato. È utile, inoltre, osservare che la call strike zero non viene in alcun modo influenzata da variazioni della volatilità. Come era facile immaginare, infine, un incremento del sottostante incide in maniera positiva sul valore del certificato.

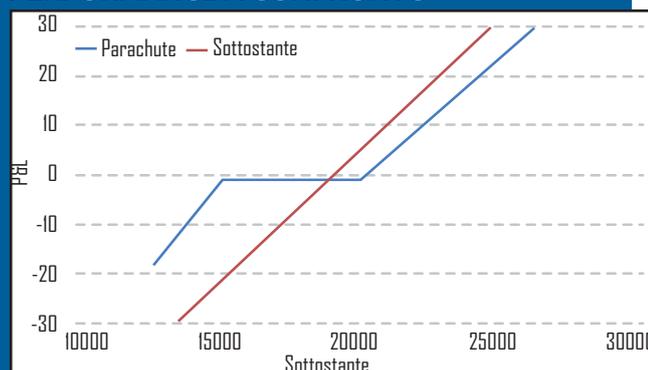
Tuttavia, come si evince dalla tabella che riporta le ipotesi di variazione dei valori delle singole opzioni presenti in struttura, si nota che una variazione del sottostante comporta un incremento del fair value meno che proporzionale: ad esempio in corrispondenza di un rialzo del sottostante di circa il 40% l'aumento del fair value sarà di circa il 32%. Ciò è dovuto alla presenza delle call vendute. Al contrario in presenza di una discesa del sottostante per una percentuale di circa il 15%, il fair value del certificato evidenzierà una sottoperformance di circa 12 punti percentuali.

PAYOFF PARACHUTE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PERFORMANCE A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

SIMULAZIONE DI VOLATILITÀ'

VOLATILITÀ' 75%			VARIAZIONE SOTTOSTANTE +40%		
Q	STRIKE	P * MULTIPLIO	Q	STRIKE	P * MULTIPLIO
1,33	1E-57	119,4755	1,33	1E-57	167,26575
1	20000	29,16295	1	20000	40,3256
-1,33	15000	-50,01965	-1,33	15000	-75,42525
Fair value			Fair value		
98,6188			132,1661		
VOLATILITÀ' 45%			VARIAZIONE SOTTOSTANTE -15%		
Q	STRIKE	P * MULTIPLIO	Q	STRIKE	P * MULTIPLIO
1,33	1E-57	119,4755	1,33	1E-57	101,5542
1	20000	16,50175	1	20000	9,736
-1,33	15000	-35,926	-1,33	15000	-23,33625
Fair value			Fair value		
100,05125			87,95395		
VOLATILITÀ' 20%			VARIAZIONE SOTTOSTANTE -30%		
Q	STRIKE	P * MULTIPLIO	Q	STRIKE	P * MULTIPLIO
1,33	1E-57	119,4755	1,33	1E-57	83,63285
1	20000	5,65525	1	20000	4,8749
-1,33	15000	-24,90635	-1,33	15000	-13,1558
Fair value			Fair value		
100,2244			75,35195		
VARIAZIONE VOLTATILITÀ'		VARIAZIONE SOTTOSTANTE			
VAR	P CERTIFICATO	VAR	P CERTIFICATO		
30%	-	40	+		
0%	/	-15%	-		
-25%	+	-30%	-		

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX TELECOM

L'indice DJ Eurostoxx Telecom. ha più volte testato, da inizio anno, il supporto a 340/341 punti sul quale sembra aver costruito base da cui tentare di ripartire. L'operazione andrebbe a buon fine con il superamento di 375 punti, che proietterebbe un primo obiettivo più immediato a 381 e nel medio periodo sopra i 400 punti, precisamente in area 410. Avrebbe viceversa conseguenze decisamente negative la rottura del suddetto supporto, con accelerazioni immediate a 330 e discese successive verso 310 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX TELECOM

Nonostante le caratteristiche anticicliche l'indice Dj Stoxx 660 Telecom ha registrato nel 2009 una flessione in linea con il mercato (-8,6%). Il settore delle tlc è infatti molto competitivo e caratterizzato da una forte pressione sui prezzi di vendita. La dinamica della redditività delle società che compongono l'indice è pertanto modesta: nel 2009 gli utili sono stimati in crescita dell'1,4% mentre nel 2010 dell'1,6%.

NOTE LEGALI

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

DJ EUROSTOXX TELECOM (settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

INDICI STOXX A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009	PERF. 2009	PERF. 12 MESI
DJ Stoxx Banks	173	16,88	14,69	-36,14
DJ Stoxx Oil&Gas	272	11,11	2,18	-31,07
DJ Stoxx Industrial	184	12,74	2,10	-29,77
DJ Stoxx Utility	285	9,73	-15,99	-37,29
DJ Stoxx Telecom	215	9,2	-8,64	-24,89

FONTE: BLOOMBERG



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 Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.