

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Forse non tutti sanno che...
Le curiosità dei certificati quotati

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Telecom Italia poco in linea
Investire su oro e HSCEI

FOCUS NUOVA EMISSIONE

7% sicuro da Sal. Oppenheim
Il nuovo Express Coupon Plus

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Per chi ha perso il treno
Equity Protec.Cap di Banca IMI su S&P500

COME È ANDATA A FINIRE

I Bonus di Société Générale in scadenza
Solo France Telecom dà soddisfazione

PUNTO TECNICO

Un corridoio interessante
Il Corridor Certificate di BNP Paribas

Al ritorno dalle ferie estive le Borse hanno accolto gli investitori con il primo serio accenno di correzione. Un movimento di "alleggerimento" atteso da prima dell'estate ma che sembra poter trovare in settembre, mese da Orsi per eccellenza, il momento adatto per manifestarsi. Lo scenario, nei dintorni dei floor non è cambiato però così tanto, anzi anche il sonnacchioso Vecchio continente ha dato segnali di risveglio. Lo storno potrebbe quindi essere una buona occasione per risalire sul treno del rialzo per chi era sceso troppo presto. La stessa opportunità che viene offerta dall'Equity Protection Cap di Banca IMI del quale si parlerà nella rubrica Certificato della settimana. E se di correzione si tratterà, e non di crollo come quello dal quale le Borse stanno cercando di risollevarsi, torneranno in auge i Bonus certificate, con barriere a "distanza di sicurezza". Una distanza che è bastata al solo Bonus su France Telecom di Société Générale per portare a casa il bottino pieno come illustrato nel Come è andata a finire. Allo squillo dell'azione telefonica francese non risponde la nostrana Telecom Italia, uno dei tre Sottostanti della settimana insieme con l'oro e l'indice Hang Seng China Enterprise. Tra ribassi e rialzi c'è chi pensa che la giusta via stia nel mezzo. E' proprio questo il terreno prediletto per il Corridor Certificate di BNP Paribas che abbiamo sezionato nel Punto tecnico di questa settimana. Mentre la direzione dei mercati perde importanza per chi decide di investire sull'Express Coupon Plus di Sal. Oppenheim. Dopo un anno arriverà un premio, in ogni caso. Infine, dulcis in fundo, Certificate Journal è andato alla ricerca di curiosità e fatti poco noti, nonché di gemme preziose nella valle dei certificati, il Sedex di Borsa Italiana. Sarà questo l'argomento principe dell'Approfondimento. Buona lettura!

Alessandro Piu



FORSE non tutti sanno che...

DI MARCO BARLASSINA

UNO STORNO NON FA PRIMAVERA

Settembre ha finora mantenuto fede alla sua fama statistica di mese peggiore dell'anno per le Borse mondiali. Al rientro alla piena operatività dopo le ferie estive gli operatori hanno dovuto scontrarsi con il ritorno dell'avversione al rischio e la paura che gli indici abbiano recuperato troppo e troppo in fretta: dai minimi di marzo 2009 l'S&P500 ha guadagnato il 51%, l'Msci World il 58% e l'italiano Ftse Mib ha fatto ancora meglio con un +75 per cento. A complicare il quadro ci si è messa anche Shanghai, che con alcune sedute disastrose ha portato il ribasso dai primi di agosto al 23 per cento.

Sono così scattate vendite importanti, difficilmente inquadrabili tuttavia in una vera e propria svolta o in una pura correzione degli eccessi. Anche perché il quadro macroeconomico volge decisamente al bello, con le variazioni positive registrate dai Pil di Francia e Germania, segnali di ripresa dall'immobiliare e soprattutto con l'Ism manifatturiero Usa per la prima volta dal gennaio 2008 al di sopra dei 50 punti, la soglia che fa da spartiacque tra contrazione ed espansione economica. Occorre tuttavia rilevare che la medesima cosa era accaduta dopo mesi di recessione all'inizio del 2002, ma i minimi di quel ciclo si toccarono in Borsa solo a settembre. L'ultima settimana ha però consegnato la certezza di una rotazione settoriale in corso, con un progressivo abbandono di finanziari e minerari. I primi, tra coloro che più hanno corso negli ultimi sei mesi, hanno risentito dei timori di nuove perdite rilanciati da Fdic e dal ceo di SunTrust Bank, mentre i secondi hanno perso smalto come conseguenza dei dubbi sulla volontà di Pechino di continuare a sostenere la ripresa. La Borsa cinese è infatti caduta in scia alle ipotesi che il governo voglia ridurre i livelli della liquidità presente nel Paese e utilizzata sia per acquisti in Borsa, sia per l'accaparramento di materie prime.

Evidente dunque l'impatto che una decisione di questo tipo avrebbe sui conti delle società produttrici di materie prime. E il mercato si adegua. Sullo sfondo si inizia a parlare un po' in tutto il mondo delle exit strategy di banche centrali e governi per contenere da un lato la liquidità e dall'altro i deficit fiscali. Nulla di positivo per le Borse anche da tali accenni, che preludono, seppur non in tempi brevi, a rialzi dei tassi d'interesse e a una riduzione della spesa pubblica.



DI VINCENZO GALLO

FORSE NON TUTTI SANNO CHE..

Le curiosità nascoste e le performance interessanti
degli oltre 2000 certificati del Sedex

Tra gli oltre duemila certificati quotati sul mercato italiano si segnalano diverse situazioni curiose ed interessanti per performance, date di rilevazione degli strike o per la natura delle strutture opzionali. Dai dati del mercato primario, diffusi da Acepi, si evidenzia poi un risultato di tutto rilievo.

IL MIGLIOR CERTIFICATO DAI MINIMI DELL'ANNO

Analizzando le performance dai minimi dell'anno balza all'occhio per l'incredibile variazione percentuale un certificato leverage, firmato Abn Amro RBS, legato al titolo britannico Barclays. Il certificato, che ad oggi può vantare un rialzo record del 2535%, si è peraltro salvato dallo stop loss (l'evento che scatta in automatico su questo tipo di certificati nel momento in cui il sottostante tocca un livello predefinito) in virtù del fatto che Barclays ha toccato i suoi minimi a 47,3 pence, un livello che sarebbe stato sufficiente per provocare la

revoca del certificato, poco prima dell'emissione, ossia il 21 gennaio di quest'anno. Più nel dettaglio, si tenga conto che la quotazione sulla Borsa londinese è espressa in pence. Pertanto lo strike del certificato pari a 47 pence risulta essere di 0,47 pound mentre lo stop loss a 51 GBp è pari a 0,51. Ne deriva che, con un livello dell'azione pari a 59 pence (il prezzo segnato il giorno del minimo fissato dal certificato) e un tasso di cambio Eur/GBp pari a 0,91467, il prezzo del certificato, con parità 0,1, corrispondeva a:

$$\text{Prezzo} = ((0,59 - 0,47) \times 0,1) / 0,91467 = 0,013 \text{ euro}$$

Il prezzo a cui si è concretamente concluso lo scambio più basso su questo Minilong è stato rilevato a 0,014 euro. Arrivati a questo punto, però, il titolo Barclays vale 364 GBp mentre lo strike nel frattempo è salito a 0,48 sterline. Applicando nuovamente la formula si ottiene un prezzo del certificato pari a:

$$\text{Prezzo} = ((3,64 - 0,48) \times 0,1) / 0,8816 = 0,358 \text{ euro}$$

x-markets



Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante*
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi*

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



*Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

IL MINIFUTURE SU BARCLAYS

Nome	Minifuture
Emittente	Abn Amro - RBS
Sottostante	Barclays
Current Strike	0,48 sterline
Stop Loss	0,52 sterline
Leva Attuale	1,14
Codice Isin	NL0009007699
Scadenza	14/01/2011
Mercato	Sedex

IL BONUS SU RBS

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Royal Bank Of Scotland
Strike	4,78 euro
Barriera	73% a 3,4870 euro
Violata Il	29/05/2008
Bonus	135%
Codice Isin	XS0265893551
Scadenza	31/08/2009
Prezzo di emissione	100
Mercato	Sedex

Risulta quindi chiaro come si sia giunti allo strabiliante rialzo di oltre duemilacinquecento punti percentuali. In pratica, ipotizzando un investimento di 700 euro al prezzo di 0,014 euro (pari a 50.000 certificati) oggi ci si ritroverebbe con un controvalore di circa 17750 euro!

E' del tutto evidente che il merito di una performance così clamorosa sia da attribuire alla struttura con leva del certificato ma anche all'eccezionale rimbalzo messo a segno dal titolo sottostante. Barclays, infatti, quota oggi 364 Gbp ma circa un anno fa valeva 475 Gbp e il 21 gennaio scorso era precipitata a 47,3 Gbp. In pratica c'è stato un momento, sui minimi di inizio anno, che i titoli dell'istituto londinese erano crollati di

oltre il 90% e solamente adesso, grazie al 669% di rialzo da quel minimo, la variazione dal massimo del 19 settembre 2008 è negativa di poco più di 23 punti percentuali.

IL PEGGIOR CERTIFICATO DALL'EMISSIONE

E' riuscito a risollevarsi in maniera importante dai minimi prossimi allo zero toccati a gennaio, ma è in ogni caso giunto alla data di esercizio con un bilancio negativo di oltre 86 punti percentuali un certificato Bonus firmato da Società Générale che ha come sottostante il titolo bancario RBS.

Il certificato, inizialmente legato alla banca olandese Abn Amro, ha subito la rettifica del sottostante e dei suoi livelli caratteristici in seguito alle operazioni straordinarie sul capitale. Più in dettaglio a seguito dell'operazione di acquisto di Abn Amro da parte del consorzio costituito da Fortis Bank, Royal Bank of Scotland e Banco Santander conclusasi il 5 ottobre 2007, il certificato Bonus ha visto lo strike iniziale di 22,26 passare a 4,78 e la barriera scendere al livello di 3,487. Inoltre, come riferimento, l'emittente ha scelto di guardare al titolo RBS quotato in Germania.

Si diceva del clamoroso azzeramento del prezzo del certificato, una situazione che, per fortuna, non capita di sovente. Il Bonus certificate, alla data del 19 gennaio di quest'anno, è arrivato a toccare una quotazione, peraltro teorica in quanto il market maker non ha mai esposto denaro e lettera al di sotto dei 4 euro di controvalore, di 0,24 euro, in ribasso del 99,76% dai 100 euro dell'emissione.

La quotazione esprimeva fedelmente il tracollo subito dal titolo bancario britannico che, nello stesso giorno era arrivato a perdere fino al 99,76% dallo strike facendo segnare un prezzo al di 0,141 euro. Nonostante il successivo recupero del titolo fino agli 0,634 euro finali, il certificato è giunto alla data di scadenza proprio in questi giorni, il bilancio rimane tristemente negativo e dei 100 euro investiti nelle tasche degli investitori ne sono tornati solo 13,26.



SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 01/09/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	101,95
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	102,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 01/09/2009
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	92,05
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 01/09/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	96,85
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	96,24
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 01/09/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	106,60

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

IL CERTIFICATO CHE HA CENTRATO IL MINIMO DEL FTSE MIB

Il 9 marzo scorso, mentre i mercati andavano a toccare i minimi degli ultimi tredici anni, Banca Aletti ha fissato il livello iniziale dell'indice FTSE Mib per l'emissione di un Bonus che ad oggi può vantare un timing di lancio a dir poco perfetto. Il certificato, caratterizzato da un bonus del 125%, da una barriera al 60% dello strike e da una durata di tre anni, ha in pratica quasi centrato il minimo toccato dall'indice italiano agli inizi di marzo fissando lo strike a 13032

IL BONUS SU FTSE MIB

Nome	Bonus
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Ftse Mib
Strike	13032 punti
Barriera	7819 punti
Bonus	125%
Codice Isin	IT0004459449
Scadenza	09/03/2012
Prezzo di emissione	100
Mercato	Sedex

punti. Al 60% di tale livello, è stata individuata a 7819 punti la barriera che l'indice non dovrà mai violare, fino alla scadenza, pena il decadimento dell'opzione bonus. Allo stato attuale, tuttavia, questa ipotesi appare poco probabile e, anche in virtù del fatto che la struttura non presenta alcun Cap al rialzo, il certificato è quotato sul Sedex ad un prezzo di 156 euro.

CENTRARE IL MINIMO QUANDO C'E' IL CAP NON SEMPRE CONVIENE

Analogamente al Bonus di Banca Aletti, presenta un timing di emissione di rilievo un Equity Protection Cap che Banca IMI

ha collocato a febbraio ed emesso il 9 marzo scorso. Il livello di riferimento iniziale del certificato, fissato come da regolamento nella "striking date" sulla base del prezzo di chiusura dell'indice sottostante, ovvero il DJ Eurostoxx 50, è pari a 1817,24 punti indice e questo sarà anche il livello sotto il quale non si parteciperà, a scadenza, alla performance negativa del sottostante. In altre parole i 1817,24 punti, corrispondenti ai 100 euro nominali del certificato, sono il livello al di sotto del quale l'investitore riceverà in ogni caso il rimborso del capitale nominale. Nel caso in cui invece alla scadenza dell'8 marzo 2013 l'indice si trovi ad un valore superiore allo strike il rimborso sarà dato dai 100 euro maggiorati dell'intera performance positiva fino ad un guadagno massimo del 39% (equivalenti ad un valore di indice di 2525,96 punti). In virtù dello strike distante di soli 47 punti dai minimi degli ultimi 12 anni toccati in intraday proprio il 9 marzo scorso, ci si sarebbe tuttavia potuta attendere ben altra risposta dalle quotazioni del certificato. Alla data del 2 settembre, il certificato, a fronte dei 2693 punti indice, segnava un prezzo in denaro di 109,10 euro. Il rialzo dai 100 euro di partenza era dunque di soli 9,10 punti percentuali contro un progresso dell'indice sottostante di oltre il 48%. La notevole discrepanza tra il movimento dell'indice sottostante e quello del relativo certificato, proposto peraltro con partecipazione totale al rialzo, è dovuta in gran parte alla

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!

129,50 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5DX 8 • Importo Express: 129,50 EUR • Prezzo lettera: 106,95 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 8,96 EUR

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 103,95 EUR
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 9,22 EUR

130,50 EUR su ENI

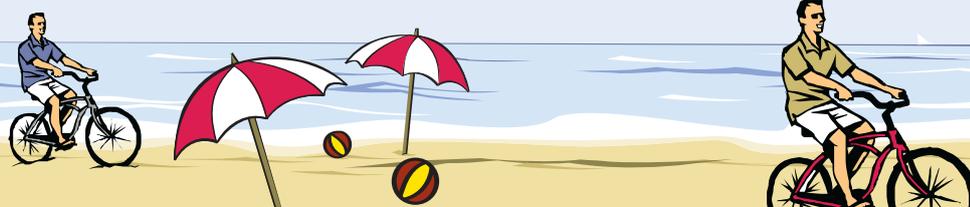
ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 112,5 EUR
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 16,24 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > Nikkei 225
- > S&P 500
- > EURO STOXX 50
- > DAX
- > UniCredit
- > ENEL
- > Deutsche Bank
- > Telecom Italia
- > 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 05.08.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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



EQUITY PROTECTION CAP SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Equity Protection Cap
Emittente	Banca IMI
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	1.817,24 punti
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Cap	139%
Scadenza	09/03/2013
Prezzo di emissione	100
Isin	IT0004460603
Mercato	Sedex

EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB

Nome	Equity Protection
Emittente	Abaxbank
Sottostante	FTSE Mib
Strike	44540,37 punti
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Scadenza	30/04/2012
Isin	IT0004223936
Mercato	Sedex

presenza del Cap. Sin dalle prime emissioni di certificati dotati del Cap, tecnicamente necessario per costruire una proposta con percentuale di protezione e partecipazione al rialzo pari al 100% senza dover ricorrere ad una durata di cinque o più anni, abbiamo provveduto a segnalare il rischio che quel tetto massimo potesse influire negativamente sul valore della struttura, oltre che alla scadenza, anche nel durante. Quanto è accaduto su questo certificato ne è l'ennesima conferma. Ricordiamo che per dar vita al Cap l'emittente provvede a vendere un'opzione call, con strike pari al tetto massimo che si vuole fissare, in modo tale da incassare subito il premio e rendere possibile la costruzione della struttura.

LA PROTEZIONE HA EVITATO IL PEGGIO A CHI AVEVA COLPITO I MASSIMI

Un certificato che si è salvato dal tracollo subito dall'indice italiano a partire dai suoi massimi del 2007 solo grazie all'opzio-

ne di protezione totale del capitale è un Equity Protection emesso da Abaxbank. L'emittente, difficilmente avrebbe potuto fare peggio, dal momento che ha fissato lo strike del certificato a 44540,37 punti in data 30 aprile 2007. Il certificato, peraltro emesso con durata quinquennale, è oggi scambiato ad un prezzo di 41,55 euro, per effetto di un multiplo pari a 0,001 e di una durata residua ancora superiore ai 30 mesi. L'Equity Protection è, quindi, a tutti gli effetti un "sotto 100" in considerazione del fatto che alla scadenza rimborserà 44,54 euro.

Tornando però all'opzione di protezione del capitale, si tenga conto che nonostante l'indice abbia perso oltre il 50% dall'emissione, arrivando in corrispondenza dei minimi di marzo a perdere il 72%, il certificato è in calo di soli 7 punti percentuali.

E DAI DATI ACEPI SI SCOPRE CHE IL SECONDO TRIMESTRE DEL 2009...

Una vera e propria sorpresa giunge dall'analisi dei dati diffusi da Acepi, l'Associazione italiana degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, riguardanti la raccolta dei certificati in fase di collocamento.

Rispetto allo stesso periodo degli anni precedenti bisogna osservare che il dato è stato influenzato positivamente dall'ingresso nell'associazione di due emittenti leader del mercato italiano, ossia BNP Paribas e Banca Aletti nonchè dal forte incremento di emissioni dell'emittente Banca IMI. Nel dettaglio, il secondo trimestre di quest'anno si è concluso con una raccolta di 631,284 milioni di euro per un totale di 65 certificati emessi.

Il secondo trimestre del 2008 si era chiuso con un dato di soli 354 milioni di euro e perfino il secondo trimestre del 2007, l'anno del boom per l'industria dei certificati in Italia, era stato meno proficuo in termini di raccolta con un dato di 572 milioni. Va infine rilevato come il trimestre conclusosi al 30 giugno è stato il migliore dalla fine del 2007.

MERCATO PRIMARIO DEI CERTIFICATI

	COLLOCATO (IN MLN €)	NUMERO DI ISIN EMESSI
1° trim 2006	215,407	32
2° trim 2006	418,417	36
3° trim 2006	221,084	33
4° trim 2006	944,1	62
1° trim 2007	1.018,52	84
2° trim 2007	572,411	90
3° trim 2007	461,411	89
4° trim 2007	713,816	163
1° trim 2008	571,818	78
2° trim 2008	354,856	65
3° trim 2008	149,709	41
4° trim 2008	137,518	24
1° trim 2009	379,736	78
2° trim 2009	631,284	65

Fonte: ACEPI

TELECOM ITALIA, ORO E HSCEI

Telecom Italia poco in linea. Investire sull'oro.

Hang Seng China Enterprise, là dove sono i germogli

TELECOM ITALIA NON ENTUSIASMA

Pur avendo recuperato 30 punti percentuali dai minimi del mese di marzo e riguadagnato a fatica la soglia dell'euro, Telecom Italia è un titolo che non entusiasma gli analisti e tantomeno il mercato. Da inizio anno il bilancio dell'azione è ancora in rosso, con un ribasso superiore al 2,5%. Il confronto con l'indice settoriale DJ Stoxx 600 è schiacciante. Quest'ultimo da inizio anno sale del 17,5%. Al suo interno tuttavia, Telecom Italia non è la sola a soffrire ma si trova in compagnia degli altri maggiori ex-monopolisti europei. Deutsche Telekom presenta un passivo di quasi 15 punti percentuali da inizio 2009 mentre France Telecom è scesa dell'11,5%. Meglio hanno saputo fare Telekom Austria con un +19%, Portugal Telecom (+19,5%) e BT (+2,5%). E naturalmente Telefonica, il colosso spagnolo principale azionista di Telco la holding di controllo della compagnia telefonica italiana insieme con Mediobanca, Intesa Sanpaolo e la famiglia Benetton. Se il bilancio in borsa è in grigio ancora meno brillanti sono i giudizi degli analisti. Il consensus di Bloomberg vede in minoranza i "buy", con un 28,5% sul totale, contro un 37% di "hold" e un 34,5% di "sell" mentre il target price è fissato a 1,08 euro in media contro una quotazione del titolo a fine agosto a 1,127. In parole povere una mezza bocciatura che fa il paio con quella arrivata da Jp Morgan. Secondo gli analisti

L'OUTPERFORMANCE SU TELECOM ITALIA

Nome	Outperformance
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	Telecom Italia
Strike	1,117 euro
Partecipazione	140%
Scadenza	13/09/2010
Isin	DE000SAL5DDO
Mercato	Sedex

sti della casa d'affari il settore delle telecom sorprenderà con un trimestre oltre le attese ma Telecom Italia risulta esclusa dalla lista delle "preferite". Sulla stessa linea Unicredit, i cui esperti hanno limato recentemente le stime di utile per azione 2009 del 4% e del 7% quelle relative al 2010. La revisione ha riguardato anche il target price a 1,03 da 1,05 euro mentre il margine ebitda atteso per fine hanno è stato alzato a 39% da 38,2% come conseguenza delle attese di miglioramenti derivanti dal piano di taglio dei costi. E' questo uno dei fronti dove Telecom Italia sta lavorando per combattere contro il restringimento dei margini e le difficoltà di movimento create dall'ingente debito. Altre strade perseguite sono la vendita di asset con la tedesca Hansenet, operatore della banda larga e Telecom Argentina sulla lista di partenza, quest'ultima già prima che l'Authority per la concorrenza argentina decretasse la necessità di cessione entro un anno, decisione contro cui verrà fatto ricorso.

UN OUTPERFORMANCE PER TELECOM ITALIA

Per chi ha una visione rialzista su Telecom Italia, sul Sedex di Borsa Italiana è quotato un Outperformance certificate di Sal.Oppenheim che grazie alla sua struttura consente di amplificare le performance positive del sottostante senza tuttavia penalizzare l'investitore in caso di ribasso rispetto all'investimento diretto



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	05/08/2009 32,65
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	05/08/2009 106,2
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	100,85
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	100,10
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	05/08/2009 117,90
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	115,30
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	103,30

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

OUTPERFORMANCE SU TELECOM ITALIA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

nel titolo azionario. Emesso il 10 settembre dello scorso anno, quando il titolo sottostante quotava 1,117 euro, alla scadenza naturale del 13 settembre 2010 il certificato riconoscerà al possessore le performance rialziste realizzate da Telecom Italia rispetto al valore di strike nella misura del 140% e senza alcun limite. Utilizzando un esempio numerico, se fra poco più di un anno Telecom Italia dovesse trovare 30 punti percentuali al di sopra della rilevazione iniziale, il rimborso sarà pari a 142 euro. Al contrario, in caso di ribasso del titolo, dal nominale verrà decurtata la performance negativa, al pari di un investimento diretto nello stesso. In questo caso nel computo del bilancio dell'investimento si dovranno considerare i dividendi che verranno distribuiti da Telecom Italia nel periodo (attualmente il dividend yield è stimato al 4,72%) e che vengono trattenuti dall'emittente per finanziare la struttura del certificato. Ripercorrendo la storia del prodotto, a un solo mese dall'emissione il tracollo di Telecom Italia fino a quota 0,75 euro ha trascinato al ribasso il certificato, sceso a quotare 58,50 euro. Dopo altri due mesi, il 7 gennaio 2009, il recupero del titolo telefonico fino a 1,186 euro ha spinto le quotazioni del certificato fino a 109,754 euro. Successivamente il nuovo ribasso di Telecom ha nuovamente provocato il ridimensionamento delle quotazioni dell'Outperformance che, attualmente, viene scambiato in

lettera a 104,95 euro.

A CAPITALE PROTETTO SULL'ORO

Nonostante le assicurazioni sulla ripresa economica le quotazioni dell'oro, bene rifugio per eccellenza, si mantengono non lontane dai massimi storici. Per chi voglia ancora puntare sul metallo prezioso ma allo stesso tempo tutelarsi da eventuali scossoni delle quotazioni, il segmento degli Investment certificate mette a disposizione una serie di certificati a capitale protetto. Più in dettaglio si tratta di tre Equity Protection Cap che a fronte della protezione totale del capitale nominale limiteranno il rendimento massimo conseguibile entro il limite di un Cap prefissato. Tutte le emissioni sono legate alla quotazione spot di un'oncia troy d'oro pubblicata in dollari dalla London Bullion Market Association (Barclays Capital, Scotia Mocatta, Deutsche Bank, Société Générale e HSBC) alle ore 3 pomeridiane di ogni giorno. Il primo certificato è firmato Banca IMI e il 18 marzo scorso ha rilevato il livello di riferimento iniziale del sottostante a 893,25 dollari, corrispondente anche 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% ossia si potrà ottenere un rimborso massimo di 1380 euro sui 1000 euro di valore nominale. Al contrario, qualora le aspettative rialziste venissero deluse, al termine dei quattro anni di durata complessiva del certificato (19 marzo 2013) gli stessi 1000 euro saranno il rimborso minimo possibile. Lo strumento è quotato al Cert-X di EuroTlx e ha una quotazione di 1019 euro circa. La seconda emissione è targata BNP Paribas e il 30 aprile 2009 ha rilevato in 883,25 dollari il livello iniziale dell'oro. Analogamente al certificato appena esaminato, alla scadenza del 30 aprile 2014 verrà garantita la restituzione dell'intero valore nominale del certificato, pari a 100 euro.

Al rialzo verranno invece riconosciute le performance positive dell'oro rispetto allo strike iniziale fino a un Cap

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
Strike	883,25 dollari	893,25 dollari	939 dollari
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

massimo del 122%, pari a 122 euro. La stessa emittente ha proposto al mercato italiano una seconda emissione con scadenza al 31 luglio 2014 e uno strike, fissato lo scorso 31 luglio, a 939 dollari. Il rimborso finale potrà essere compreso tra i 100 euro di valore nominale e i 127 euro di Cap. Interessante la quotazione di entrambi i certificati che, in attesa di essere autorizzati alle negoziazioni sul Sedex, si attesta a 96,18 euro per il primo e a 95,99 per il secondo.

UNA PERFORMANCE DEL 43% DA INIZIO ANNO PER L'HSCEI

L'Hang Seng China Enterprise Index è diventato nel corso dell'ultimo decennio (è nato nel 1994) uno dei principali Benchmark dell'azionario cinese e quindi uno dei preferiti per la costruzione di certificati. Raccoglie le azioni di società cinesi di categoria "H" in quanto quotate sulla Borsa di Hong Kong. Da inizio anno l'indice Hscai è in attivo per circa 43 punti percentuali e sebbene tra gli emergenti sia preceduto dagli indici di Brasile, India e Russia, rimane ancora il migliore sulla distanza dell'anno dove la performance risulta appena sotto la parità. Inoltre dai minimi del 2009 ha recuperato 72,5 punti percentuali sfruttando appieno i "germogli" di ripresa economica mondiale che dovrebbero avere nell'area asiatica uno dei principali "fertilizzanti".

Graficamente l'indice Hang Seng Enterprise, con la discesa intrapresa dai massimi 2009 a 12424 punti, ha interrotto almeno temporaneamente il movimento al rialzo che lo sosteneva da qualche mese. Per non rischiare un deterioramento del quadro è fondamentale conservare intatto il supporto a 11.250 punti, ex-resistenza che aveva fatto da soffitto al trading-range durato da inizio giugno a metà del mese di luglio.

Una caduta di tale livello provocherebbe accelerazioni in direzione di un primo obiettivo a 10.850 punti e successivamente verso area 10.400. Il rischio potrebbe essere allontanato solo con un rilancio oltre 12.000 punti. Tuttavia prima di tentare un attacco su tale soglia l'Hang Seng Enterprise Index dovrà avere ragione della resistenza intermedia a 11.650 punti circa. Oltre quota 12.000 verranno messi sotto pressione i massimi del 2009 in area 12.450, con un obiettivo finale del movimento individuabile a 12.750.

UN EQUITY PROTECTION PER L'HANG SENG CHINA ENTERPRISE INDEX

Dai minimi di marzo 2009 uno degli indici più performanti, con un progresso superiore al 140%, è stato l'Hang Seng China Enterprises, che rappresenta le 40 H shares di

L'EQUITY PROTECTION SULL'HSCEI

Nome	Equity Protection
Emittente	Société Générale
Sottostante	Hang Seng China Enterprise
Strike	11866,71 punti
Protezione	90% a 10680,03 punti
Partecipazione	100%
Scadenza	18/06/2010
Prezzo di Emissione	100
Isin	DE000SG2PDW3
Mercato	Sedex

società cinesi più capitalizzate e incluse nell'indice Hang Seng Mainland Composite Index. Diverse le proposte per investire sull'indice cinese, Benchmark ed Equity Protection. Erano presenti anche strutture più complesse, quali Autocallable Twin Win e Bonus, ma la presenza di barriere invalidanti unitamente al forte ribasso subito dall'indice a partire dagli oltre 20000 punti dei massimi del 2007 ha fatto perdere a queste emissioni le opzioni accessorie trasformandoli in semplici strumenti a replica lineare del sottostante.

Osservando il livello dell'indice negli ultimi giorni, un'opportunità di seguirne al rialzo le performance con una protezione del capitale in caso di eventuali ribassi, è offerta da un Equity Protection di Société Générale. Il certificato, emesso il 20 giugno 2007 per una durata complessiva di tre anni, ha uno strike a 11.866,71 punti e una protezione al 90% di tale livello ossia a 10680,03.

Alla data di scadenza del 18 giugno 2010 verranno restituiti 90 euro per certificato nel caso in cui il sottostante si trovi al di sotto del livello di protezione mentre, in caso contrario, verranno interamente riconosciute le performance realizzate senza alcun limite. Con l'indice a 11349 punti il Market Maker espone un prezzo di 106,75 euro e una quotazione a premio del 10% circa che, viste le oscillazioni dell'indice può essere tranquillamente assorbita ma della quale bisogna comunque tenere conto.

SOTTOSTANTI - HSCEI



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	22/07/2009	Minifuture long strike 2300 punti	14/01/2019	NL0009057207	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	22/07/2009	Minifuture Short strike 6200 punti	14/01/2019	NL0009057272	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Ubi	22/07/2009	Minifuture Long strike 8,5 euro	14/01/2019	NL0009057629	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Unicredit	22/07/2009	Minifuture Long strike 1,7 euro	14/01/2019	NL0009057652	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Eni, Enel, Repsol, BP, Rio Tinto, Royal Dutch Shell e Total	22/07/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 155%	15/02/2013	NL0009098235	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	28/06/2013	IT0004504251	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/07/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150% (calcolata da Protezione); Cap 150%	28/06/2013	IT0004504269	Cert-X
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	FTSE Mib	24/07/2009	Minifuture long strike 18500 punti	14/01/2019	NL0009057744	Sedex
Win&Go Fast	Unicredit - HVB	Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia	30/07/2009	Barriera 70%; Trigger 104%; Coupon 10%	09/12/2010	DE000HV779M1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	04/08/2009	Protezione 80%; Partecipazione 100%; Cap 130%	02/07/2012	IT0004503188	Sedex
Equity Protection Short	Banca Imi	Euro/Sterlina Inglese	05/08/2009	Protezione 100%; Partecipazione 106%	15/06/2012	IT0004496052	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	05/08/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/04/2013	IT0004486822	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/08/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	31/07/2013	IT0004510811	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/08/2009	Protezione 80%; Partecipazione 140%; Cap 160%	31/07/2013	IT0004510837	Cert-X
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	25/08/2009	Barriera 90%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 10%	20/07/2012	IT0004498199	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	25/08/2009	Barriera 80%; Coupon 3,25% semestrale; Rimborso Minimo 20%	17/07/2012	IT0004506884	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	25/08/2009	Barriera 75%; Coupon 6%; Rimborso Minimo 25%	06/08/2012	IT0004509201	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	25/08/2009	Barriera 75%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 25%	31/07/2013	IT0004510555	Sedex
Planar	Banca Aletti	FTSE MIB	25/08/2009	Barriera 74%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,35	28/06/2013	IT0004503964	Sedex
Planar	Banca Aletti	FTSE Mib	25/08/2009	Barriera 80%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,25	31/07/2012	IT0004507056	Sedex
Power	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	26/08/2009	Barriera 50%; Partecipazione 120%; Cap 160%	29/06/2012	DE000HV779P4	Cert-X
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano	27/08/2009	Minifuture Long strike 3,7 euro	14/01/2019	NL0009057322	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banco Popolare	27/08/2009	Minifuture long strike 4,8 euro	14/01/2019	NL0009057363	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Tenaris	27/08/2009	Minifuture long strike 9 euro	14/01/2019	NL0009057587	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo	27/08/2009	Minifuture Short strike 3,5 euro	14/01/2019	NL0009057488	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	S&P 500	27/08/2009	Minifuture Long strike 850 punti	14/01/2019	NL0009057223	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	RDX	27/08/2009	Minifuture Long strike 900 punti	14/01/2019	NL0009057231	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	08/09/2009	Barriera 74%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%	28/08/2012	DE000SAL5F60	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	18/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 8%	20/12/2011	NL0009098276	Sedex
Equity Protection Switchable	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	18/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Opzione Switch 10%	22/09/2014	NL0009058130	Sedex
Express Coupon	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Enel	21/09/2009	Barriera 55%; Coupon 10%; Cedola 10%	28/08/2013	XS0363026666	Lux
Italian Utilities Cash	Abn Amro - Rbs	Eni, Enel, Atlantia	22/09/2009	Protezione 100%; Coupon 3,25%	17/09/2009	XS0363024455	Cert-X
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	24/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 8%	28/12/2011	NL0009098268	Sedex
Commodity Cash	Abn Amro - Rbs	RICI Energy Return; RICI Agriculture Return	25/09/2009	Protezione 100%; Coupon 6%	30/09/2013	NL0009058395	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	25/09/2009	Barriera 70%; Coupon 8%	30/09/2014	DE000DB5U7Y2	Sedex
Equity Protection Cap Select	Bnp Paribas	Novartis, LVMH, Total, France Telecom	28/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/12/2013	XS0441636759	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	S&P GSCI Natural Gas	28/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	29/09/2014	XS0441697629	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	28/09/2009	Barriera 70%; Coupon 10%	30/12/2011	DE000HV779Y6	IS Fineco
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	28/09/2009	Barriera 85%; Partecipazione 116%; Rapporto Planar 1,18	30/09/2013	IT0004532880	Sedex

7% SICURO DA SAL.OPPENHEIM

Un nuovo Express Coupon Plus paga una cedola sicura il primo anno e potrebbe essere rimborsato anticipatamente.

Nonostante il periodo estivo l'industria dei certificati di investimento non si è fermata e tra i quindici certificati che attualmente si trovano in fase di collocamento spicca un Express Coupon Plus firmato Sal.Oppenheim. Sottoscrivibile fino al prossimo 8 settembre per importi a partire da 100 euro, comprensivi di una commissione del 3,5%, presso la Hypo Alpe Adria Bank questo certificato è agganciato all'indice DJ Eurostoxx 50 e propone una duplice opzione di rendimento. La prima, tecnicamente definita "Express", potrebbe consentire già al termine del primo anno di vita di godere del rimborso del capitale nominale maggiorato di un coupon. La seconda, che entrerà in gioco solamente se mancheranno i presupposti per il rimborso anticipato al primo anno, prevede il pagamento incondizionato di una cedola fissa. Se si arriverà alla scadenza naturale, inoltre, il certificato prevede un'opzione di protezione condizionata del capitale che permetterà di attutire gli effetti negativi provocati da un eventuale ribasso non troppo marcato dell'indice sottostante. Analizziamo il certificato nel dettaglio. Il livello strike verrà fissato martedì 8 settembre alla chiusura dell'indice DJ Eurostoxx 50. Se al termine delle contrattazioni del 30 agosto 2010 lo stesso indice si troverà a un livello almeno pari allo strike, il prodotto si auto estinguerà e al possessore verrà restituito il valore nominale del certificato e una cedola pari al 7% del valore nominale. Tale coupon verrà erogato anche nel caso in cui l'indice DJ Eurostoxx 50 si trovi, alla data di rilevazione, al di sotto del valore di strike. Tuttavia in questo caso il certificato non si estinguerà. Alla successiva data di rilevazione intermedia, fissata al 29 agosto 2011 lo scenario si ripeterà quasi identico con rimborso del certificato e pagamento della cedola se il DJ Eurostoxx 50 si troverà a un livello almeno pari a quello di strike. Tuttavia, in questo caso, se il valore dell'indice sottostante sarà inferiore a quello rilevato inizialmente, non vi sarà né rimborso anticipato né pagamento di cedola. Alla scadenza finale del 28 agosto 2012, avverrà un nuovo confronto tra valore del sottostante e strike. Se darà esito positivo, il rimborso per l'investitore sarà pari a 114 euro. Il certificato prevede anche una protezione condizionata del capitale nel caso in cui, al termine della sua vita, il DJ Eurostoxx 50 si trovi sotto al livello strike. Se il ribasso accumulato dall'indice sarà contenuto entro il livello barriera fissa-

EXPRESS COUPON PLUS SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Express Coupon Plus
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Sal.Oppenheim
Barriera	74%
Coupon primo anno	7% certo
Coupon successivi	7% condizionato
Data di scadenza	28/08/2012
Condiz. rimborso anticipato	Indice almeno pari allo Strike
Quotazione	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5F6

to al 74% del valore iniziale, verranno restituiti i 100 euro di valore nominale. Qualora, nell'ipotesi peggiore, l'indice europeo realizzi a scadenza un ribasso superiore al 26% rispetto allo strike il rimborso sarà legato all'effettiva performance realizzata dallo stesso.

Rischi: Due tipologie di rischio si possono riscontrare investendo in questa tipologia di certificati. Il primo è legato alle perdite in conto capitale che si potranno subire nel caso in cui l'opzione "express" non trovi alcun riscontro alle date di osservazione e l'indice a scadenza abbia perso più del 26% con la restituzione del capitale nominale decurtato della performance negativa realizzata dallo stesso. Il secondo è invece legato al rendimento potenziale massimo del certificato, pari al 7% annuo.

Vantaggi: Il certificato proposto da Sal.Oppenheim, come la maggior parte dei certificati Express, esprime la sua massima efficacia nelle fasi di andamento laterale del sottostante. In particolare si potrà beneficiare di un rendimento del 7% annuo a patto che l'indice non abbia perso terreno rispetto ai valori rilevati in fase di emissione. Inoltre, al termine del primo anno verrà erogata comunque e senza alcuna condizione, una cedola pari al 7% del valore nominale del certificato, che potrà essere accompagnata dalla restituzione del capitale nel caso in cui il DJ Eurostoxx 50 si trovi a un livello almeno pari allo strike. Infine, la protezione condizionata del capitale a scadenza permette di salvaguardare il valore nominale del certificato per ribassi del sottostante contenuti entro 26 punti percentuali.

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca Aletti: risultati del collocamento e livelli di Step e Borsa Protetta

Banca Aletti ha comunicato i risultati e i livelli iniziali di uno Step Certificate e di un Borsa Protetta che il 27 agosto hanno terminato la fase di sottoscrizione. Nel dettaglio lo Step legato a Telecom Italia, identificato dal codice ISIN IT0004518210, ha rilevato il 31 agosto in 1,13 euro il livello di riferimento iniziale del titolo. Da questo livello è stato calcolato il livello di protezione a 0,9605 euro pari all'85% dello strike.

Per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da 645 richiedenti per un totale di 73.418 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 7.341.800 euro.

Voltobel: revoca dalle quotazioni per un Open End

Su richiesta dell'emittente Voltobel Financial Product GmbH, Borsa Italiana ha autorizzato a partire dal 27 agosto l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex di un Open End Certificate legato all'indice Voltobel Managed Risk Index Total Return "Italy" identificato dal codice Isin DE000VTA0AD4. L'accoglimento della domanda è avvenuta previa la verifica dei requisiti necessari alla revoca quali l'assenza di scambi negli ultimi tre giorni di borsa aperta e la mancata diffusione del pubblico degli strumenti.

Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income che a partire dal 14 agosto 2009 quotano pertanto ex-cedola. Più in dettaglio per L'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311334, è stata erogata una cedola pari a 1,16 euro per certificato. Per L'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311342, è stata erogata una cedola pari a 1,42 euro per certificato.

Per L'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata erogata una cedola pari a 1,03 euro per certificato e infine per L'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311383, è stata erogata una cedola pari a 1,29 euro per certificato.

Il Delta Select Fund di Unicredit cambia sottostante

Sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 14 luglio al 14 agosto per il Delta Select Fund (Isin IT0004178296) il sottostante Pioneer Euro Bond viene sostituito dal Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex. Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%). Il sottostante rimarrà valido fino al 16 settembre quando potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure dal Pioneer Euro Bond. La particolare selezione del sottostante consente al certificato un risultato operativo positivo: la performance derivante dalla componente Select dall'emissione, il 16 marzo 2007, ammonta a +11,85%.

Rollover per i Certificati su eur/usd ed eur/jpy

Dal 2 settembre tutti i Minifutures di Abn Amro-RBS con sottostante i future su eur/usd ed eur/jpy hanno subito il passaggio del future in scadenza a quello con la scadenza successiva. In particolare si è passati dalla scadenza di settembre 2009 a quella di dicembre 2009.



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, volevo gentilmente sapere come viene calcolata la cedola trimestrale degli Equity Income Certificate. In particolare mi interessava quello su Fiat con scadenza agosto 2011.

Marco M.

Gentile lettore, il coupon trimestrale di questi certificati viene calcolato prendendo a riferimento il valore dell'Euribor a 3 mesi alle date prefissate maggiorato dello spread previsto. Per fare un esempio il coupon erogato con data di pagamento al 20 agosto 2009 dall'Equity Income su Fiat (Isin NL0006311334), è stato pari a 1,16 euro per certificato, calcolato con la formula:

$$\text{COUPON} = (\text{Euribor } 3 \text{ M} + \text{Spread}) * N$$

Dove l'Euribor 3M è il valore dell'Euribor 3 mesi dell'11 maggio

2009 pari a 1,299%, lo spread è pari al 3,25% e N sono gli effettivi giorni di calendario tra una data di stacco e quella successiva (in questo caso tra il 13 maggio 2009 il 13 agosto 2009) calcolati su base 360 (92 giorni/360).

Buongiorno, volevo capire meglio il funzionamento dei Bonus Certificate. Il Bonus viene riconosciuto solo se l'indice sottostante raggiunge lo strike? Se non si raggiunge tale livello, il rimborso sarà il 100% del valore nominale?

Giovanni B.

Gentile Lettore, nei Bonus Certificate l'unica condizione richiesta per il pagamento del Bonus è la mancata violazione della barriera. Se tale condizione viene rispettata il sottostante potrà essere anche inferiore allo strike senza pregiudicare il rimborso del nominale maggiorato del Bonus. Solo in caso avvenga la violazione della barriera una rilevazione inferiore allo strike produrrà un rimborso negativo pari al capitale nominale decurtato dall'effettiva performance realizzata dal sottostante.

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.



BANCA IMI



SEGNALATO DA VOI

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

Volevo segnalare questo Bonus Certificate di HVB-Unicredit, codice Isin DE000HV7LK02 con sottostante il DJ Eurostoxx50. La barriera a 1773 punti è sufficientemente lontana e se non violata il rimborso minimo è pari a 144 euro rispetto ai 90,3 euro attuali al Sedex. Inoltre anche il prezzo sembra essere in linea con l'attuale quotazione del sottostante. A mio avviso tali caratteristiche rendono interessante questo certificato.

Gentile lettore, il prodotto da lei segnalato è un Bonus Certificate con sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50 e scadenza fissata per l'11 marzo 2013. Emesso nel marzo 2008, con strike a 3.546,1 punti, è stato uno dei pochi certificati con barriera continua a superare lo "tsunami" che si è abbattuto sui mercati azionari nell'ultimo anno. Sebbene l'indice DJ Eurostoxx 50 lo scorso 9 marzo abbia toccato intraday quota 1.765,49 punti, nel finale di seduta ha saputo riportarsi sopra il livello barriera del certificato posto a 1.773 punti, inanellando poi un'impressionante serie di rialzi consecutivi che hanno portato l'indice agli attuali 2.787 punti. Ad oggi il livello knock-out è ormai distante circa 36 punti percentuali. La struttura del certificato consente di beneficiare in maniera illimitata degli apprezzamenti dell'indice più rappresentativo delle Blue Chips dell'area Euro, senza nessun Cap ai rendimenti, e nel contempo garantire un rendimento minimo anche in presenza di un andamento negativo dell'indice a patto che lo stesso non violi nel corso della vita del certificato il livello barriera. Qualora vengano rispettate queste condizioni il rimborso a scadenza sarà calcolato secondo la seguente formula:

$$\text{VALORE RIMBORSO} = \text{MAX} [\text{Bonus (144 euro)}, (\text{Valore finale indice} \times \text{multiplo}(0,0282))]$$

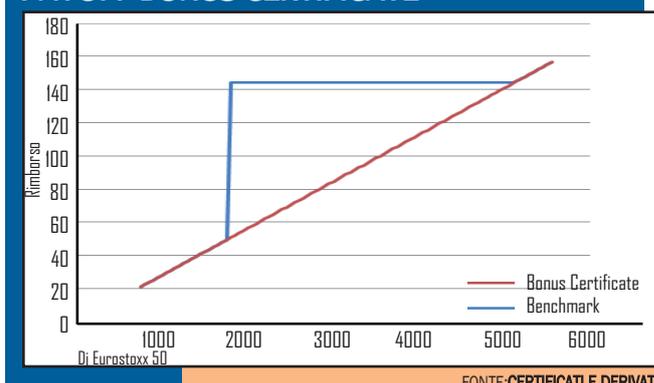
In caso contrario, ossia nel caso che la barriera venga infranta, a scadenza il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso. Ipotizzando la buona riuscita dell'investimento dai 90,3 euro di quotazione osservati al Sedex, il certificato garantisce, fatta salva la barriera, un rendimento minimo pari a circa il 59,5% a scadenza senza pregiudicare di beneficiare di eventuali apprezzamenti del sottostante sopra i 5.106,38 punti (il livello bonus). Per quanto riguarda la struttura opzionale, il certificato è implicitamente composto da un'opzione call strike zero e un'opzione esotica Put di tipo Down&Out con strike pari a 5.106,38 punti, l'opzione respon-

BONUS CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX50

Nome	Bonus Certificate
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	HVB-UniCredit
Valore nominale	100
Data di emissione	11/03/2008
Data di scadenza	11/03/2013
Strike	3546,1 punti
Barriera	50% a 1773,05 punti
Bonus	144 euro (5106,38 punti)
Quotazione	Sedex
Codice Isin	DE000HV7LK02

sabile del pagamento del Bonus minimo di 144 euro. Eseguendo il pricing ai valori correnti di volatilità, tasso risk free e dividend yield risulta che il fair value del certificato è circa 71,78 euro. In considerazione dei 90,3 euro di quotazione a cui è possibile acquistarlo il premio è quindi circa il 26%. Un ulteriore elemento da tenere in considerazione è la barriera che, posta nei pressi dei minimi dell'ultima importante correzione può tuttavia trarre in inganno. L'investitore deve tenere bene in considerazione la lunga durata del certificato e di conseguenza l'ammontare dei dividendi cui rinuncia, stimati in circa 380 punti di indice, che sono idonei ad aumentare le probabilità di un evento knock-out. Ne deriva quindi che il certificato attualmente, a fronte di un Risk Buffer pari a 36,6%, è caratterizzato da un CED|RISK, ossia un "Risk Buffer Adjusted" che tiene conto di volatilità e Dividend Yield, pari a 26,8%. Facendo ricorso alle simulazioni Monte Carlo, al fine di poter stimare la probabilità di riuscita dell'investimento, risulta un CED|Probability, ossia la probabilità che il certificato arrivi a scadenza senza che sia intervenuto l'evento barriera, pari a circa il 36%.

PAYOFF BONUS CERTIFICATE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

BONUS SOCGEN IN SCADENZA

Solo France Telecom dà soddisfazione

Deludono Vivendi, Axa, RBS, Ing e Total

Il 31 agosto sono giunti a scadenza sei Bonus Certificate emessi da Société Générale. Bene il certificato legato a France Telecom, al tappeto i restanti.

LA CONFERMA DI FRANCE TELECOM

Lo abbiamo seguito in diverse occasioni ma non si poteva fare a meno di parlarne nuovamente: è il Bonus Certificate di Société Générale legato al colosso telefonico France Telecom che giunto alla sua naturale scadenza il 31 agosto scorso non ha tradito le attese restituendo agli investitori il capitale nominale maggiorato del bonus previsto.

I Bonus Certificate come quello citato, aprendo una parentesi tecnico/didattica, sono composti da una call strike zero che consente la replica fedele del sottostante, e da un'opzione Down&Out che garantisce il pagamento di un Bonus a scadenza nel caso in cui non si verifichi la sua estinzione anticipata a seguito di un evento knock-out. In termini pratici quindi 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. Non essendo presente alcun Cap, qualora le performance del sottostante superino il bonus la call strike zero diventerà dominante e consentirà un rimborso pari al nominale maggiorato dell'effettivo rialzo realizzato dal

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

IL BONUS SU VIVENDI

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Vivendi
Strike	26,85 euro
Barriera	62% a 16,647 euro
Violata Il	07/07/2009
Bonus	120%
Codice Isin	XS0265894443
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

sottostante. Si farà riferimento alla sola call strike zero, anche nel caso in cui, in un qualsiasi giorno durante la vita dello strumento, il sottostante faccia registrare valori pari o superiori al livello della barriera facendo estinguere, come detto, l'opzione Down&Out. Ripercorriamo ora i tre anni di vita di questo Bonus.

Emesso il 31 agosto 2006 con il titolo telefonico francese che quotava a 16,57 euro, 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 tra giugno e luglio 2009 nonostante la pesante crisi vissuta dai mercati azionari

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 02/09/09	
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	120,35	
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	114,00	
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	118,10	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	105,50	
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	107,80	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 02/09/09
PROTECT OutperfCap	DI/EUROST00X50	DE000SAL5F37	100%	1.533.53	2.359.28	155.00	29/07/2011	107,55
Step Up	DI/EUROST00X50	DE000SAL5F45		1.651.50	2.359.28	120.00	29/07/2011	101,80

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

IL BONUS SU AXA

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Axa
Strike	29 euro
Barriera	64% a 18,56 euro
Violata Il	01/07/2008
Bonus	120%
Codice Isin	Xs0265896570
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

nell'ultimo anno. Il livello barriera invece è rimasto un lontano ricordo del 2002 e non ha mai rappresentato un pericolo. Prima di arrivare alla scadenza France Telecom ha anche vissuto una netta fase rialzista: il titolo il 20 novembre 2007 faceva segnare quello che è rimasto il massimo storico a un livello di 26,78 euro. Il rialzo del titolo dal giorno in cui era stato fissato lo strike superava i 55 punti percentuali rispetto allo strike. Il certificato, nonostante mancassero poco meno di due anni alla scadenza, riconosceva nella quotazione quasi integralmente questo rialzo arrivando a superare 150 euro di valore.

Successivamente, seguendo la tendenza dei mercati azionari il titolo si è sgonfiato così come il certificato fino a ottobre scorso. Poi, nonostante il titolo abbia continuato nel suo trend discendente, ma non così marcato da poter impensierire la barriera, la correlazione tra certificato e sottostante si è interrotta con la quotazione del Bonus che si stabilizzava a valori prossimi ai 125 euro che rappresentava il valore probabile di rimborso. A distanza di tre anni, supponendo di essere un investitore che all'emissione abbia messo questo strumento in portafoglio senza poi seguire, a oggi ci si ritrova in una situazione ideale con uno strumento che non ha deluso le promesse: infatti, con il titolo in rialzo

del 7% circa rispetto al valore iniziale ha potuto comunque beneficiare di un rendimento del 25%. Considerando anche i dividendi erogati dalla compagnia telefonica francese con un totale di 2,7 euro per azione 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, seppur di poco, a favore dello strumento derivato. Più evidente sarebbe stato il risultato positivo se il titolo telefonico avesse chiuso a livelli inferiori allo strike con la restituzione, in ogni caso, dei 125 euro.

KO GLI ALTRI 5 BONUS "GEMELLI"

Il Bonus Certificate su France Telecom ha rappresentato una rara eccezione tra i 602 eventi Knock Out che hanno travolto i certificati di investimento dotati di una barriera invalidante. Tra questi "sfortunati" caduti sotto i colpi della crisi vi erano anche i cinque certificati che completavano la serie di sei Bonus emessi il 31 agosto 2006. I sottostanti di questi certificati erano Axa, Abn Amro poi diventata Royal Bank of Scotland, Ing Groep, Total e Vivendi.

Proprio il certificato legato a quest'ultimo titolo ha tenuto gli investitori con il fiato sospeso fino al 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 a distanza di soli 55 giorni in capitale nominale maggiorato del bonus previsto per un totale di 120 euro. Quasi una "beffa" se si pensa che dallo stesso giorno il titolo a messo un rimbalzo degno di nota, di poco inferiore ai 20 punti percentuali, arrivando all'appuntamento del 31 agosto a quota 19,87 euro. Il bilancio finale, in considerazione che fase di emissione era stato rilevato in 26,85 euro il livello di riferimento iniziale del titolo Vivendi, si è chiuso quindi con un passivo del 26% e il rimborso di 74 euro sui 100 nominali.

Tra le cinque emissioni il primato della prima barriera violata, invece spetta al certificato legato al titolo Ing Groep. Più in dettaglio il 18 gennaio 2008 a seguito di una rilevazione del prezzo di chiusura del titolo a 23,45 euro inferiore ai 24,30 euro del livello barriera, ossia al 72% dei 33,75 euro rilevati in fase di emissione, si è verificato l'evento Knock Out. Di conseguenza il certificato ha immediatamente perso la possibilità di riconoscere alla scadenza il previsto Bonus del 25%. Dopo i tre anni di durata il titolo ha chiuso il 31 agosto scorso ad un livello di 15,07 euro che ha prodotto il rimborso di 44,65 euro per certificato. Bilancio pesante anche per il

IL BONUS SU RBS

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Royal Bank Of Scotland
Strike	4,78 euro
Barriera	73% a 3,4870 euro
Violata Il	29/05/2008
Bonus	135%
Codice Isin	XS0265893551
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

IL BONUS SU ING GROEP

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Ing Groep
Strike	33,75 euro
Barriera	72% a 24,3 euro
Violata Il	18/01/2009
Bonus	125%
Codice Isin	XS0265893049
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

IL BONUS SU TOTAL

Nome	Bonus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Total
Strike	52,7 euro
Barriera	74% a 16,647 euro
Violata Il	06/10/2008
Bonus	125%
Codice Isin	XS0265889104
Scadenza	31/08/2009
Prezzo Di Emissione	100
Mercato	Sedex

Bonus Certificate legato al titolo assicurativo Axa che aveva uno strike pari a 29 euro e una barriera, violata il 1 luglio 2008 a seguito di un prezzo di chiusura del titolo a 18,05 euro, posta a 18,58 euro. La discesa purtroppo non si è arrestata è la chiusura al 31 agosto 2009 pari a 15,88 euro ha fatto sì che il rimborso fosse pari a 54,75 euro per certificato. Poteva andare anche peggio però, visto che il 9 marzo il titolo assicurativo faceva segnare un minimo a 5,878 euro.

Sfortunato anche il Bonus su Total che con una rilevazione finale del titolo a 39,97, rispetto ai 52,7 euro iniziali, ha restituito 75,84 euro. Per questo certificato l'evento Knock Out è avvenuto il 6 ottobre 2008 a

seguito di un chiusura del titolo a 38,85 euro inferiore ai 38,998 (il 74% dello strike) della barriera. Particolare l'andamento del titolo che proprio a partire da quel giorno ha continuamente oscillato sopra e sotto i valori della barriera. Disastroso invece il risultato finale del certificato legato a RBS che con una chiusura del titolo a 0,634 euro, rispetto ai 4,78 euro dello strike, restituisce agli investitori 13,26 euro sui 100 iniziali.

Ma poteva essere anche peggio poiché il titolo è arrivato a perdere fino al 99,76% dallo strike con il certificato che toccava quota 0,24 euro. Maggiori dettagli su questo certificato sono presenti nell'approfondimento di questo numero.



PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



Per maggiori informazioni: **Numero Verde 800-790491**
www.certificate.it
info@sgborsa.it

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

LE STATISTICHE DEL SEDEX

I titoli più scambiati

I PIÙ SCAMBIATI DELLA SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
UNICREDIT - HVB	ENI	EQUITY PROTECTION	5	19274340	16,00	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
UNICREDIT - HVB	STM	EQUITY PROTECTION	5	5879997	5	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778W2	17/12/2010
ABN AMRO- RBS	FUTURE NATURAL GAS	MINI FUTURES SHORT	5	1562500	18	LEVERAGE SHORT	NL0000105179	16/12/2010
BNP PARIBAS	BASKET AZIONARIO	DISCOUNT	5	1493535	-	REPLICA LINEARE	NL0009098219	10/07/2013
ABN AMRO- RBS	FUTURE NATURAL GAS	MINI FUTURES SHORT	5	1140000	12,20	LEVERAGE SHORT	NL0000634426	16/12/2010
ABN AMRO- RBS	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	1094188	-	LEVERAGE SHORT	NL0009057751	14/11/2019
DEUTSCHE BANK	ENI	BONUS	5	801721	17,64	BARRIERA 57%; BONUS 131.5%	DE000DB5N9Y7	17/12/2010
BNP PARIBAS	BASKET AZIONARIO	EQUITY PROTECTION SELECT	5	739180	-	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 155%	NL0009098235	15/02/2013
BANCA IMI	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	722330	17331,31	PROTEZIONE 95%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 145%	IT0004486822	30/04/2013
DEUTSCHE BANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	BONUS CAP	5	698469	2269,81	BARRIERA 75%; BONUS 117.25%; CAP 117.25%	DE000DB5R7Y7	17/12/2009
BNP PARIBAS	ENEL	BONUS CAP	5	668873	4,1325	BARRIERA 55%; BONUS 110%; CAP 110%	NL0009097740	30/04/2010
ABN AMRO- RBS	FTSE MIB	MINI FUTURES LONG	5	613168	18500	LEVERAGE LONG	NL0009057744	14/01/2019
JP MORGAN CHASE	FIAT	EQUITY INCOME	5	552406	11,5000	BARRIERA 30%; PARTECIPAZIONE 100%; COUPON EURIBOR 3M+3.25%	NL0006311334	15/08/2011
MERRILL LYNCH	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	TWIN WIN & GO OPTIMUM	5	530929	3426,58	BARRIERA 55%; KNOCK AVVENUTO	XS0345146400	13/03/2012

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I PIÙ SCAMBIATI DI AGOSTO 2009

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
UNICREDIT - HVB	ENI	EQUITY PROTECTION	20	79620934,15	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
UNICREDIT - HVB	STM	EQUITY PROTECTION	20	19975728,00	5 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778W2	17/12/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
UNICREDIT - HVB	ENI	EQUITY PROTECTION	76	392884057,96	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BANCA ALETTI	ENI	BORSA PROTETTA	140	96814960,86	16,5	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PER CHI HA PERSO IL TRENO

Un Equity Protection Cap di Banca IMI potrebbe consolare chi è sceso dal treno del rally azionario troppo presto

Visto il poderoso rimbalzo dei mercati azionari dai minimi di marzo molti investitori, prima della pausa estiva, hanno liquidato le posizioni ritenendo altamente probabile uno storno. Un'aspettativa che è rimasta delusa con i mercati che hanno messo a segno un ulteriore allungo. In questo contesto l'indice S&P500 si è riportato al di sopra della soglia psicologica dei 1000 punti abbandonata il 4 novembre 2008. Chi fosse sceso dal treno ancora in corsa e volesse rifarsi, almeno in parte, dell'occasione perduta, potrebbe rivolgersi all'Equity Protection Cap di Banca IMI che ha come sottostante proprio il maggiore indicatore di Wall Street. Emesso il 28 dicembre 2008 e quotato al Sedex dal 4 marzo scorso, il certificato in esame ha uno strike a 869,42 punti indice, livello che corrisponde anche alla protezione. Al termine dei quattro anni di durata complessiva, il 28 dicembre 2012, l'Equity Protection Cap restituirà come minimi i 100 euro di valore nominale mentre, se l'S&P500 dovesse aver guadagnato terreno rispetto allo strike, aggiungerà al nominale la stessa performance del sottostante fino a un massimo determinato dal Cap al 32% e pari a 1165,02 punti indice. La presenza del Cap, ossia di un'opzione call venduta con strike pari al Cap, ha un ruolo fondamentale sulla quotazione del certificato. Infatti, nel momento in cui l'indice statunitense quota 1020,62 punti, in rialzo del 13,85% rispetto allo strike, il certificato è acquistabile a un prezzo lettera di 101,25 euro. Un prezzo ancora basso e un vantaggio non indifferente in quanto l'Equity Protection Cap su S&P500 consente di puntare ancora a un rendimento potenziale superiore ai 30 punti percentuali proteggendo completamente il valore nominale del certificato. Il rischio è limitato all'1,25% del capitale investito per chi acquistasse il certificato a 101,25 euro. Non solo, ma anche se il trend rialzista del sottostante dovesse interrompersi, il possessore otterrebbe sicuramente un rimborso superiore a quanto speso per l'acquisto fino a 918,4 punti di valore dell'S&P500.

Rischi: Il massimo rischio che si corre investendo ora in questo certificato è pari al differenza tra nominale e prezzo di acquisto, ossia 1,25 euro per certificato. In ogni caso per dare luogo alla perdita dell'1,25% l'indice sottostante dovrà perdere più del 12,15% dai livelli attuali nei prossimi 39 mesi. Un secondo rischio è legato al rendi-

EQUITY PROTECTION CAP SU S&P500

Nome	Equity Protection Cap
Sottostante	S&P500
Emittente	Banca IMI
Prezzo di emissione	100
Data di scadenza	28/12/2012
Strike	869,42
Protezione	100%
Cap	132,00%
Mercato	Sedex
Isin	IT0004440654

mento: infatti se l'indice continuasse a salire e superasse la soglia del 1165,02 punti, allo stato attuale il massimo rendimento ottenibile sarà comunque pari al 30,37%. Inoltre non bisogna dimenticare l'influenza del Cap sulla quotazione del certificato. Come successo fino ad ora anche in caso di ulteriori rialzi dell'indice difficilmente si assisterà ad un ascesa della quotazione del certificato. Un effetto che tuttavia dovrebbe essere meno marcato man mano che ci si avvicinerà alla scadenza.

Vantaggi: Il punto di forza della proposta sta nella quotazione ancora bassa le performance realizzate dall'indice. Il rendimento potenziale massimo del certificato è di poco inferiore al 10% annuo mentre sul fronte opposto si potrà perdere al massimo l'1,25% qualora dovesse tornare la negatività sui mercati.

I LIVELLI DELL'EQUITY PROTECTION CAP



Fonte: BLOOMBERG

UN CORRIDOIO INTERESSANTE

Certificate Journal ha messo sotto stress il Corridor Certificate di BNP Paribas, particolarmente interessante nei momenti di lateralità del mercato

Con i mercati azionari che sembrano aver finito la benzina per un'ulteriore allungo rialzista, almeno nel breve periodo, sono molto interessanti i certificati che in uno scenario di marcata lateralità, plausibile dopo i saliscendi dell'ultimo anno, potrebbero rendere al meglio. In questo scenario potrebbe trovare una sua collocazione il Corridor Certificate di Bnp Paribas, che presenta una struttura opzionale molto particolare, idonea a creare il particolare payoff che ne contraddistingue il nome commerciale. Il certificato, emesso il 7 novembre 2008 ha come sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50 e presenta una scadenza al 10 maggio 2010. Lo strutturato, identificabile con codice isin NL0006298887, ha uno strike fissato a 2.602,54 punti e un livello di protezione fissato al 75%. Più nel dettaglio, al termine dei prossimi nove mesi il certificato proteggerà il 75% dell'importo nominale (il 70,76% circa dell'attuale prezzo di mercato) e riconoscerà, al verificarsi di predeterminate condizioni, un premio fisso del 15% sul valore nominale di 100 euro. Con l'attuale prezzo di mercato, pari a 106 euro in lettera, sarà quindi possibile ottenere un rendimento pari a circa l'8,5%. Entrando più nello specifico per comprendere meglio il funzionamento di questo particolare strumento, se alla scadenza del 10 maggio 2010 il valore del DJ Eurostoxx 50 sarà maggiore dello strike del certificato, fissato a 2.602,54 punti, al possessore verrà rimborsato il capitale nominale di 100 euro più un premio del 15%, vale a dire 115 euro per certificato. Più

complesso il calcolo del rimborso nel caso in cui l'indice dovesse trovarsi a scadenza al di sotto dello strike. Infatti la performance dell'indice verrà sempre calcolata a partire dal livello strike ma l'eventuale draw-down realizzato, calcolato quindi come semplice differenza percentuale tra il livello finale e quello iniziale, non verrà sottratto dai 100 euro nominali, come avviene di solito, ma bensì dai 115 euro. Un esempio aiuterà a chiarire questo meccanismo: ipotizzando il 10 maggio prossimo l'indice abbia perso il 25% rispetto al livello iniziale il rimborso sarà pari a 90 euro anziché i 75 euro classici. Un particolare pay off che consente di ridurre gli impatti di un andamento negativo del sottostante. Inoltre il rimborso minimo consentito è pari a 75 euro.

RIMBORSO CERTIFICATO: ALCUNI ESEMPI

SOTTOSTANTE	RIMBORSO
1561	75
1761	82,76
1951	89,97
2061	98,03
2212	100
2412	107,68
2612	115

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

OBIETTIVO LATERALITÀ SCONTANDO I DIVIDENDI

Considerando il valore attuale dell'indice europeo, pari a circa 2.743 punti, cioè ben al di sopra dello strike, a circa nove mesi dalla scadenza il certificato sarebbe in grado di riconoscere il bonus del 15% che, dal prezzo ask di 106 euro, corrisponderebbe ad una performance positiva di circa il 8,5%. Si tenga presente inoltre che, anche considerando nel computo gli 80 punti circa di dividendi che l'indice delle blue chip dell'area Euro dovrebbe staccare nel periodo che intercorre fino a scadenza, sarà sufficiente che l'indice mantenga una performance invariata affinché l'investimento vada a buon

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 01.09.09
DE000DB5Q0Y	BONUS CON CAP	EURO STOXX50	2.039,58	50%	130%	112,80
DE000DB5Q1Y	BONUS CON CAP	DJ EURO STOXX 50	2.012,25	50%	124%	111,70
DE000DB5R6Y	BONUS CON CAP	DJ EURO STOXX 50	2.269,81	70%	114%	112,35
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 01.09.09
DE000DB4CGL	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,8875	1,82	101,10
DE000DB4CGK	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	1,67	101,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

PRICING CORRIDOR CERTIFICATE

OPZIONE	STRIKE	VALORE CERTIFICATO
LONG CALL	0	102,32
LONG PUT	1561,54	0,76
SHORT CALL	2602,54	-15,9
LONG CALL BINARIA	0	14,86
		102,04

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

fine. Infatti, scontando gli attuali 2.743 punti dei dividendi stimati l'indice riuscirebbe in ogni caso ad attestarsi di circa 60 punti al di sopra del livello necessario per garantire il rimborso di 115 euro. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, con riferimento ai valori odierni di volatilità, tasso risk free e dividend yield, sono attualmente pari al 53,16% le probabilità che a scadenza il sottostante si trovi al di sopra dello strike del certificato. Una percentuale che viene mantenuta bassa a causa di una volatilità ancora tendenzialmente vivace, ma la particolare struttura opzionale implicita al certificato rende il prodotto molto interessante anche in presenza di eventuali fasi ribassiste. Il meccanismo di calcolo della performance negativa dai 115 euro, anziché dai 100 euro nominali, permette infatti di ridurre gli effetti negativi di un eventuale ribasso dell'indice.

LA STRUTTURA OPZIONALE

Molto interessante in termini didattici è la particolare struttura opzionale dello strumento. Pur presentando un payoff molto simile a quello di un comune Equity Protection Cap, il certificato presenta delle notevoli differenze: analizzando meglio il profilo di rimborso, soprattutto per quanto riguarda un'eventuale chiusura dell'indice a scadenza al di sotto dello strike, notiamo che quest'emissione si differenzia da un comune certificato a capitale protetto per la presenza del paracadute offerto in grado di aprirsi in caso di ribasso, ponendo

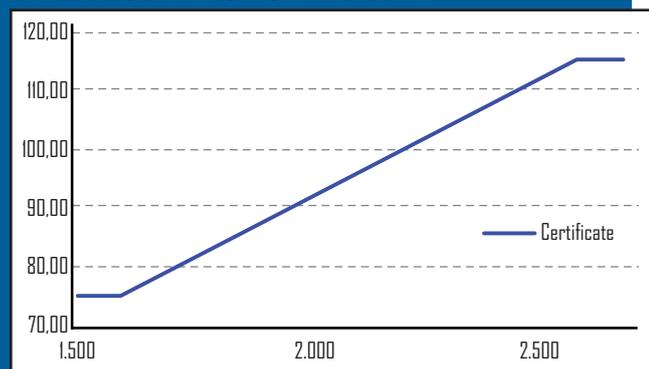
così un freno alla performance negativa dell'investimento. Infatti, come già spiegato in precedenza, il rimborso, nel caso in cui a scadenza il sottostante si trovi al di sotto del livello strike, viene calcolato secondo la seguente formula:

$$((1,15) - (\text{performance negativa dallo strike})) \times 100$$

Come è facile comprendere, la performance negativa non viene calcolata partendo dal valore nominale (pari a 100 euro) ma bensì da 115 euro. Si evince quindi che la struttura opzionale è composta in questo caso, oltre che dal "comune" pacchetto opzionale implicitamente contenuto in una struttura a capitale protetto con "cap", anche da un'opzione esotica binaria di tipo Cash or Nothing con strike prossimo allo zero e in grado di garantire un payoff a scadenza di 15 euro.

Particolare è anche il posizionamento del "cap" ai rendimenti. In un semplice Equity Protection esso sarebbe stato posto al 115% dello strike del certificato mentre, in questo caso, per la creazione del tetto ai rendimenti si è proceduto a vendere una call con strike identico a quello del certificato, proprio per via della presenza dell'opzione binaria in grado di garantire un rimborso al certificato di 115 euro, qualsiasi sia il valore assunto dal sottostante a scadenza. Per quanto riguarda infine il pricing, sono stati presi come riferimento i valori attuali di volatilità (40%), tasso risk free (1,3%), dividend yield (3,8%) e prezzo spot (2.743 punti) dell'indice DJ Eurostoxx 50. Come è possibile vedere dalla tabella, il fair value di questa struttura è pari a circa 102,04 euro a fronte di una quotazione in lettera del certificato al Sedex pari a 106 euro.

PAYOFF CORRIDOR CERTIFICATE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Dopo aver recuperato la soglia dell'euro Telecom Italia è alla ricerca di nuovi spunti per proseguire al rialzo. Una chiusura settimanale oltre i massimi dell'anno in area 1,18/20 euro darebbe un segnale positivo di medio-lungo termine e aprirebbe la strada per accelerazioni in direzione di 1,24, 1,31 e 1,44 euro. Da tenere sotto controllo, al ribasso, il supporto a 1,05 euro dove transita la media mobile di breve termine che, se violato rimetterebbe in gioco la soglia dell'euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

I risultati del primo semestre del 2009 di Telecom Italia hanno risentito solo in parte della difficile congiuntura internazionale. Il conto economico si è chiuso infatti con un utile netto pari a 964 milioni di euro (-13,7%) mentre l'indebitamento netto ha raggiunto i 34,9 miliardi di euro. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e pari a 10,43 Telecom Italia è correttamente valutata rispetto ai competitor internazionali.

NOTE LEGALI

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

TELECOM ITALIA (settimanale)



FONTE: VISUAL TRADER

TELECOM ITALIA A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009*	P/BV	PERF. 2009
Telefonica	17,18	9,48	5,01	+8,61%
Deutsche Telekom	9,09	13,25	1,10	-15,21%
France Telecom	17,58	9,45	1,66	-11,70%
British Telecom	131,80	9,23	nd	-2,29%
Telecom Italia	1,12	10,43	0,82	-2,96%

FONTE: BLOOMBERG

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,82	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,04	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,78	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,05	NL0006089864	P89864
S&P MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	100,85	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 02-09-09

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

