

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

I certificati con multisottostante
Tutto quello che è bene sapere

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

S&P500, Nokia e petrolio
Investire sull'S&P500, con lo sconto

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Bonus Cap su Brent
Un rollover "ottimizzato"

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Bonus Cap di SocGen su DJ Eurostoxx 50
Per difendersi dall'Orso

COME È ANDATA A FINIRE

Bonus Cap con scadenza a un anno
Resoconto sulle emissioni di BNP Paribas

PUNTO TECNICO

Volatilità, l'effetto sui prezzi
Rischio o opportunità?

Con una cornice di pubblico superiore alle attese si è svolta il 29 e 30 ottobre a Milano, nel Congress and Training Centre di Palazzo Mezzanotte, la settima edizione della Trading Online Expo, la manifestazione curata da Borsa Italiana dedicata al mondo del trading e degli investimenti. Come vi avevamo preannunciato anche la scorsa settimana, la redazione del Certificate Journal è stata impegnata nella mattinata di giovedì all'interno del Certificate Village, l'area dedicata alla conoscenza e all'approfondimento delle tematiche di maggiore attualità nel panorama dei certificati di investimento. L'attenzione dei presenti si è concentrata principalmente sui certificati con Cap, colpevoli di essersi mossi al rallentatore nei confronti del mercato ma per questo ora potenzialmente molto promettenti e in particolare ha suscitato interesse un ritardatario eccellente, un Equity Protection Cap sull'indice americano S&P500, descritto anche nei Sottostanti della settimana assieme alle migliori proposte quotate agganciate alla finlandese Nokia e al barile di petrolio. Non permette di investire direttamente sul prezzo dell'oro nero ma nelle premesse potrebbe perfino rivelarsi uno strumento più efficiente in termini di performance a scadenza in virtù di una strategia che tende a ottimizzare i fastidiosi ma inevitabili rollover del future, la novità della settimana, un Bonus Cap distribuito in collocamento da Deutsche Bank. Di Bonus Cap si parla, inoltre, anche nel Punto Tecnico per un'interessante analisi dei risvolti che il ritorno della volatilità ha sui prezzi di questi certificati, e nella rubrica del Come è andata a finire. Infine, nell'Approfondimento, ci occuperemo del vasto universo dei prodotti che investono su basket di azioni o indici per cercare di capire il perché sono prodotti intramontabili e per fare chiarezza sul loro funzionamento.

Pierpaolo Scandurra



I CERTIFICATI con sottostanti multipli

DI TITTA FERRARO

OPULENZA E CARESTIA

Il piatto è stato servito caldo, abbondante e con i migliori ingredienti, ma il mercato era già sazio essendosi per mesi abbeverato alla fonte di appetitose aspettative. La stagione delle trimestrali continua a riservare sorprese positive, soprattutto negli Stati Uniti, e il prodotto interno lordo statunitense è salito oltre le attese, ma una pausa di consolidamento era d'obbligo. Nelle ultime sedute del mese di ottobre sono andati in fumo i guadagni accumulati negli ultimi 2 mesi con Wall Street scesa del 5% circa dai massimi e Piazza Affari che ha amplificato il movimento discendente andando a cedere oltre 10 punti percentuali. Siamo ancora all'interno di uno scenario di salutare consolidamento dopo mesi ininterrotti di rally, per una vera e propria inversione di tendenza i tempi non appaiono ancora maturi. Il panic selling dell'autunno 2008 appare un lontano ricordo, anche se il susseguirsi di record da parte dell'oro, anche in giornate in cui il dollaro non scende, denota la tendenza a proteggersi le spalle dal rischio di nuovi periodi di carestia sui mercati. Anche le prime sedute del mese di novembre hanno palesato un'accoglienza relativamente fredda alle indicazioni positive arrivate dai conti trimestrali di Ford, tornata all'utile nel terzo trimestre, dall'Ism manifatturiero statunitense - salito a 55,7 punti a ottobre, sui massimi dal marzo 2006 - e infine dal Pmi manifatturiero cinese che a ottobre è salito per il settimo mese consecutivo portandosi ai massimi a 18 mesi. L'uscita dalla recessione non basta più, nei prossimi mesi serviranno ulteriori conferme sulla solidità della risalita, e il balzo oltre le attese del pil statunitense si è quasi trasformato in un piccolo boomerang aggiungendo alcune preoccupazioni relative al possibile cambio di posizione della Federal Reserve che potrebbe alzare i tassi di interesse prima del previsto. Toccherà pertanto al Federal Open Market Committee (Fomc) - che stasera si pronuncerà sui tassi, attesi invariati - tranquillizzare i mercati reiterando la previsione di tassi di interesse a livelli estremamente bassi ancora a lungo. Domani invece sarà il turno di Bce e Bank of England, anche loro attese a un nulla di fatto, con le attenzioni rivolte a possibili riferimenti in merito all'attuazione delle exit strategy. Non sono comunque mancate le indicazioni negative con il calo della fiducia dei consumatori Usa a ottobre. In Europa invece il settore bancario, tra i più penalizzati in questa fase, ha pagato le perdite oltre le attese di Ubs e le ulteriori iniezioni di capitali a cui hanno dovuto far ricorso Lloyds e soprattutto Royal Bank of Scotland, con il governo inglese che dovrà iniettare altri 31 miliardi di sterline per sostenere i due istituti di credito.



BASKET E MULTISOTTOSTANTI

Tutto quello che dovete sapere sui prodotti a correlazione, sempre più diffusi sul mercato italiano

Tecnicamente sono definiti prodotti a correlazione, in alcuni casi vengono presentati come strumenti con multisottostanti ma più comunemente sono conosciuti come prodotti di investimento indicizzati ad un basket di titoli o indici. Comunque li si voglia definire, sono da sempre gli strumenti privilegiati dalle banche per la loro capacità di garantire una maggiore redditività a chi li emette e, almeno sulla carta, delle caratteristiche migliorative rispetto ai tradizionali prodotti legati a un unico sottostante. Di prodotti indicizzati a basket di indici o titoli azionari se ne parla in Italia da oltre quindici anni, cioè da quando con Index linked o strumenti simili le banche hanno iniziato a proporre ai risparmiatori le più disparate forme di diversificazione su prodotti obbligazionari o assicurativi. Potendo sfruttare le opzioni tecnicamente conosciute come "asian" e "basket option" su asset azionari, questi prodotti sono in grado di prospettare rendimenti decisamente allettanti al termine di un periodo in genere mai inferiore a cinque anni. Tuttavia, ciò che nel tempo è apparso sempre più evidente, è che il meccanismo di calcolo delle performance medie del basket finiva spesso e volentieri per restituire risultati deludenti. Colpa, se così si può dire, dell'eccessiva quantità di titoli o indici inseriti nel basket e del criterio di determinazione delle medie aritmetiche. Spesso si è assistito verso la fine degli anni novanta e nei primi anni del nuovo millennio a emissioni di prodotti che promettevano alla scadenza il rimborso del capitale nominale maggiorato della variazione media aritmetica di dieci titoli azionari, per lo più non correla-

ti tra loro, o ancor peggio della media delle variazioni rilevate in un determinato periodo solo su alcuni dei componenti. E ciò senza contare che gran parte di queste emissioni dai nomi esotici e fantasiosi presentavano dei caricamenti o costi impliciti non indifferenti. Oggi di prodotti con simili caratteristiche se ne vedono per fortuna sempre meno e le banche emittenti sembra abbiano imboccato, nell'ambito dei prodotti costruiti su basket, una strada solo parallela a quella percorsa fino a qualche anno fa. Obbligazioni strutturate e certificati di investimento legati a multisottostanti vengono costruiti e emessi dalle banche sempre in gran quantità ma, come vedremo, i criteri che dovrebbero portare alla soddisfazione dell'utilizzatore finale sono di gran lunga stati rivisti in meglio.

BASKET O MULTISOTTOSTANTI

Prima di analizzare nel dettaglio come si sta modificando l'offerta di prodotti a correlazione è opportuno fare chiarezza sulla natura dei basket. In maniera equivoca le banche tendono a descrivere come basket sia il vero e proprio paniere di titoli o indici, costituito da più componenti ma considerato come singolo sottostante e per questo valorizzato mediante un calcolo medio aritmetico delle performance dei singoli costituenti, sia l'insieme di più azioni o indici per le quali ciascuna performance viene presa integralmente e fa corsa a sé. Le differenze sono sostanziali. Si ipotizzi un certificato di investimento agganciato a un basket di quattro titoli azionari equipesati al 25%, che alla scadenza propone il rimborso del nominale maggiorato o diminuito dell'intera variazione del basket. Supponendo che il titolo A abbia reso il 40%, il titolo B il 20%, l'azione C il 2% e il titolo D abbia perso il 30% il risultato del basket sarà dato dalla media delle quattro variazioni e sarà pertanto positivo dell'8%. Risulta evidente come in tal maniera, diversificando l'indicizzazione del risultato, si sia riusciti a evitare il rischio di perdita causato dall'andamento titolo peggiore, si sia potuto migliorare il risultato leggermente positivo del titolo C ma nel contempo si sia persa l'opportunità di partecipare alle due performance più brillanti. Il

STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	04/11/2009	33,25
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL	04/11/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	109,65	
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,95	
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL	04/11/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROS TOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	120,30	
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	119,60	
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	107,50	

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

sottostante risulta in altri termini meno volatile della media della volatilità dei singoli titoli e ciò garantisce, nell'ottica della strutturazione del prodotto, una riduzione del premio rispetto a un'opzione analoga su un singolo titolo del paniere. La variabile chiave nel pricing delle opzioni basket è la correlazione dei rendimenti delle diverse attività incluse nel paniere: minore è la correlazione minore è il costo dell'opzione. Si prenda ora un secondo certificato sugli stessi quattro titoli che alla scadenza prospetti il rimborso del valore nominale maggiorato o diminuito della migliore o peggiore performance tra le quattro. In un caso, che riguarda tutti i prodotti che vedono all'interno della propria struttura l'opzione "best of", il rimborso del certificato sarebbe positivo del 40% mentre in un altro caso, relativo ai prodotti che presentano l'opzione "worst of", il rimborso sarebbe negativo del 30%. Prendendo come riferimento le singole variazioni percentuali anziché quella media del basket si corre il rischio di guadagnare o perdere molto di più. Anche in questo caso la chiave di volta sta nella correlazione esistente tra i titoli o gli indici scelti.

LA SCELTA DEI SOTTOSTANTI NON E' CASUALE

Più di una volta gli investitori si saranno chiesti il perché della scelta di un determinato titolo azionario o indice per la

composizione del basket sottostante di un prodotto di investimento su cui stanno pensando di puntare. Una scelta che, come si può intuire non è affatto casuale e, come già evidenziato in precedenza, è dettata essenzialmente dal grado di correlazione esistente tra i vari componenti. In parole semplici si immagini di voler legare il rendimento di un prodotto al rendimento medio di un basket costituito dalle quattro azioni già prese a riferimento in precedenza.

Andando a ritroso nel tempo si può stimare quanto queste azioni siano correlate, ossia quanto tendano a muoversi assieme o in maniera del tutto slegata. Come abbiamo visto un basket che porta ad un risultato positivo dell'8% permette di evitare il rischio di perdere il 30% dato dalla peggiore azione inclusa nel basket ma impone anche la rinuncia alle due migliori variazioni. Cosa accadrebbe a questo basket se le quattro azioni fossero quasi perfettamente correlate o viceversa assolutamente poco correlate tra loro?

Il risultato cambierebbe sensibilmente. Infatti, se tutti e quattro i titoli si muovessero all'unisono al rialzo del 20% si avrebbe un risultato medio del 20%. Se invece tre fossero positivi del 20% e uno solo negativo del 50%, il rendimento risulterebbe limitato al 2,5%. Ancora peggio andrebbe se anziché trattarsi di un basket di titoli si fosse in presenza di un sottostante costituito dai quattro titoli presi singolarmente. In tal caso infatti, per effetto dell'opzione "worst of" si finirebbe con

Obbligazioni Royal Welcome per investire i capitali rientrati.

La cedola netta del 5% dopo i primi 3 mesi consente di recuperare l'imposta del 5% prevista dallo Scudo Fiscale.



Con le nuove obbligazioni Royal Welcome il capitale a scadenza è garantito e rivalutato al tasso d'inflazione europea. E la gamma Royal comprende anche tante altre obbligazioni. L'emittente è ABN AMRO, parte del Gruppo 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. La tassazione è al 12,5%.

	Prezzo di emissione	Periodicità cedole	Ammontare cedole	Scadenza	Codice ISIN
Royal Welcome	95%	annuali	5,72% lorda dopo i primi 3 mesi, indicizzata all'inflazione europea al II, III e IV anno	21.10.2014	NL0009285113
Royal 7 Anni	100%	trimestrali	4,30% annua lorda	08.10.2016	NL0009061357
Royal Fisso-Variabile	100%	trimestrali	6% annua lorda con facoltà dell'emittente di pagare dal III anno Euribor 3M + 0,75%	08.10.2019	NL0009062215
Royal Italia 10%	100%	annuali	10% annua lorda se le azioni Enel, Telecom Italia e UniCredit sono tutte superiori al loro valore iniziale (rispettivamente 4,185, 1,160 e 2,485 Euro)	23.10.2014	NL0009062223

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™



il perdere il 50% anche se i restanti tre titoli avessero registrato un rialzo del 20%.

QUALE CORRELAZIONE

Ricordando che due attività sottostanti che presentano una correlazione pari a 1 tendono a muoversi perfettamente a braccetto e che un titolo con correlazione inferiore a 1 tende a rallentare rispetto all'altro e viceversa quando la correlazione è superiore a 1, quanto devono essere correlati tra loro i singoli sottostanti di un prodotto per far sì che la proposta possa essere costruita con caratteristiche almeno potenzialmente allettanti?

Analizzando le matrici di correlazione di gran parte delle emissioni presentate sul mercato nell'ultimo anno si nota come lo spartiacque considerato nella costruzione e nella scelta dei titoli e indici si fissa attorno a 0,60. Nei certificati ove si è rilevato un numero molto inferiore a questa media in almeno uno dei componenti del basket il risultato fin qui riportato da questi certificati non è stato soddisfacente e, anche in prospettiva, le speranze di sovvertire il pronostico sono legate a un maggiore allineamento del titolo più decorrelato. Al contrario, in considerazione dell'ottimo andamento registrato dai mercati negli ultimi sette mesi, ove si è osservata una correlazione tra i singoli componenti molto superiore allo 0,60, il risultato è stato decisamente positivo.

Nell'Approfondimento che pubblicheremo fra sette giorni entreremo nel dettaglio degli oltre venti certificati emessi dal 29 marzo scorso.

TORO SCATENATO IN BARBA ALLA BASSA CORRELAZIONE

Il Win&Go Fast descritto anche nell'Approfondimento del CJ 153, ha rappresentato la classica eccezione che conferma la regola grazie al Toro che ha percorso i mercati a partire dai minimi di marzo. All'atto dell'emissione i tre titoli azio-

nari su cui il certificato agiva ossia Telecom Italia, Intesa Sanpaolo e Atlantia, presentavano una matrice di correlazione a elevato rischio di insuccesso dal momento che il titolo delle ex-Autostrade mostrava una correlazione dello 0,438 con Telecom e dello 0,453 con il titolo bancario.

Ciò significa che a fronte di un rialzo del 5% dell'azione telefonica e di quella bancaria ci si sarebbe potuto attendere un progresso ridotto a meno della metà per Atlantia. Ed effettivamente così è andata visto che il certificato ha raggiunto il traguardo del rimborso anticipato dopo soli 55 giorni di vita. Il Win&Go Fast in questione, emesso da UniCredit-HVB il 9 giugno scorso, offriva la possibilità di essere rimborsato con un premio del 10% già dopo pochi giorni dalla data di emissione a patto che tutti e tre i titoli si fossero attestati, nel medesimo momento ossia in chiusura di seduta, a un livello superiore ai rispettivi strike iniziali di almeno quattro punti percentuali. I rispettivi strike erano stati fissati a 0,965 euro per Telecom, 2,485 euro per Intesa Sanpaolo e 14,93 euro per Atlantia e già il 30 luglio la condizione richiesta per il rimborso poteva dirsi quasi soddisfatta.

In quella data Telecom Italia e Intesa Sanpaolo avevano segnato un valore di chiusura rispettivamente superiore a 1,0036 e 2,584 euro. All'appello mancava però Atlantia che, nonostante avesse toccato in intraday più volte un livello superiore ai 15,52 euro del trigger, non era mai riuscita a chiudere al di sopra.

Di lì a poco tuttavia anche Atlantia è riuscita a confermare in chiusura la rottura al rialzo dei 15,52 euro, terminando le contrattazioni nella giornata del 3 agosto a 15,55 euro. Pertanto, a un mese e mezzo dalla data di emissione, il Win&Go Fast ha potuto tagliare il traguardo del rimborso anticipato regalando un 10% di guadagno.

In termini di performance si tenga conto che Telecom Italia è riuscita a realizzare un incremento superiore al 10% mentre Atlantia, in linea con la correlazione già illustrata, ha superato di pochissimo il 4% (+4,15%).

IL PERCHÈ DEL MULTISOTTOSTANTE

A conclusione di questa prima puntata del doppio appuntamento dedicato ai prodotti con multi-sottostante cerchiamo di delineare i motivi che portano un'emittente a strutturare un certificato su più titoli o indici anziché su un singolo sottostante e perché un investitore dovrebbe scegliere questo tipo di prodotti a scapito di quelli tradizionalmente agganciati a un solo titolo o indice. Dal lato emittente, poter costruire un certificato su più sottostanti permette di abbassare consi-

SAL. OPPENHEIM								
Banca privata dal 1789								
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 04/11/09	
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,271	17,530	18/06/2010	120,60	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	101,50	
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	112,60	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. MASSIMO	GUADAGNO	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 04/11/09
Protect Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	--	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	97,50
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	--	2.699,22	31/08/2012	96,50
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	--	140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	97,30

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

derevolmente il costo complessivo della struttura, in virtù dei dividendi e della volatilità dei vari titoli e del grado di correlazione esistente e nel contempo di offrire coupon più vantaggiosi o livelli di protezione più elevati. Si pensi ad esempio ai tanti Athena Relax emessi da BNP Paribas sul titolo Eni e all'Athena Relax Worst, emesso dalla stessa banca e indicizzato a Eni ed Enel. I primi prospettano una cedola certa al termine del primo anno pari al 5% e un coupon condizionato alla scadenza dei due anni pari al 7%. Il secondo invece, grazie alla presenza contemporanea di Eni ed Enel, amplifica la cedola certa all'8% e il coupon a scadenza, sempre dei due anni, al 10%. Va tuttavia considerato che a fronte del maggiore rendimento si deve accettare il rischio che anziché la sola

Eni anche Enel possa trovarsi a scadenza al di sotto della barriera che condiziona il pagamento del coupon finale e la protezione del capitale. Dal lato degli investitori, quindi, la scelta è dettata da quanto siano migliori le caratteristiche di questi prodotti rispetto agli altri.

Ciò che conta è che, a differenza di quanto accadeva fino a qualche anno fa, sono scomparsi dai prospetti e dai regolamenti quegli astrusi meccanismi di calcolo che portavano a erodere anche l'ottimo progresso di gran parte dei titoli inclusi nel basket. Il funzionamento dei nuovi certificati di investimento è nettamente più immediato e lineare e permette, con maggiore semplicità, di individuare a priori qual è la strada che porta al calcolo del rimborso finale.

TUTTE LE EMISSIONI CON MULTISOTTOSTANTE A PARTIRE DA MARZO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	CARATTERISTICHE	DATA EMISSIONE	SCADENZA	CODICE ISIN	NEGOZIAZIONE
Abaxbank Blue Chips	Credem International	Unicredit, Generali, Eni, Enel, Finmeccanica	Protezione 90%; Coupon 8%	29/03/2009	23/03/2012	XS0413298315	n.p.
Double Chance	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil Fund	Partecipazione 200%; Cap 146%	08/04/2009	08/10/2012	DE000DB0NN62	Lux
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Danone, France Telecom, GlaxosmithKline, Eni	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	07/05/2009	30/07/2013	NL0009097757	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Adidas, Edf, Nesiè, Tenaris	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	08/06/2009	29/08/2013	NL0009097773	Sedex
Win&Go Fast	Unicredit - HVB	Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia	Barriera 70%; Trigger 104%; Coupon 10%	09/06/2009	rimborsato	DE000HV779M1	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, Deutsche Telekom, Eni, Nokia	Cedola 3%, Coupon 8%, Protezione 100%	12/06/2009	12/06/2014	DE000SG0P9N0	Sedex
Utilities Cash	Abn Amro RBS	E.On, Enel, GDF Suez, Iberdrola, RWE	Protezione 100%; Coupon 8,5%	29/06/2009	21/06/2012	XS0363031237	Cert-X
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, France Telecom, Eni, Nokia	Cedola 3,3%; Coupon 8%, Protezione 100%	30/06/2009	23/06/2014	DE000SG08BQ1	Sedex
Bonus Worst	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Unicredit	Barriera 50%; Bonus 170%	03/07/2009	12/03/2012	DE000DB0R3R5	LUX
Athena	Bnp Paribas	ENI, Royal Dutch Shell e Total	Barriera 55%; Trigger 90%, Coupon 8,5% semestrale	07/07/2009	09/07/2012	NL0009097914	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, LVMH, Snam Rete Gas, France Telecom	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	07/07/2009	30/09/2013	NL0009097906	Sedex
Discount Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel, Atlantia, Allianz	Prezzo di emissione 55 euro; Cap 100%	20/07/2009	10/07/2013	NL0009098219	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Eni, Enel, Repsol, BP, Rio Tinto, Royal Dutch Shell e Total	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 155%	20/07/2009	15/02/2013	NL0009098235	Sedex
Italian Recovery	Citigroup	Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit	Barriera 65%; Partecipazione 200%; Cap 150%	24/07/2009	24/07/2013	USU1737T1769	Lux
Equity Protection Select	Bnp Paribas	GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	03/08/2009	31/10/2013	XS0435608087	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P 500,	Protezione 85%, Partecipazione 100%, Cap 134%	06/08/2009	06/08/2013	IT0004516743	Sedex
Express Coupon	Abn Amro RBS	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Enel	Barriera 55%; Coupon 10%; Cedola 10%	28/08/2009	28/08/2013	XS0363026666	Lux
Italian Recovery	Citigroup	Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit	Barriera 65%; Partecipazione 200%; Cap 150%	18/09/2009	11/09/2013	USU1737T1926	Lux
Italian Utilities Cash	Abn Amro RBS	Eni, Enel, Atlantia	Protezione 100%; Coupon 3,25%	25/09/2009	17/09/2009	XS0363024455	Cert-X
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Novartis, LVMH, Total, France Telecom	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/09/2009	30/12/2013	XS0441636759	Sedex
Commodity Cash	Abn Amro RBS	RICI Energy Return; RICI Agriculture Return	Protezione 100%; Coupon 6%	30/09/2009	30/09/2013	NL0009058395	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	06/11/2009	30/10/2014	NL0009098755	Sedex
Protection	Abn Amro RBS	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK	Protezione 100%; Cedole: 1a 5,80% - 2a 2,50% - 3a 3,30%; Partecipazione 100%	30/11/2009	30/11/2014	NL0009285808	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	07/12/2009	01/12/2014	NL0009098797	Sedex
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	Barriera 50%, Cedola 4,5%, Trigger 100%	23/12/2009	30/12/2015	NI0009273085	Lux

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

S&P500, NOKIA E PETROLIO

L'indice americano "scontato" - Nokia, rendimenti a due cifre

Performance con il turbo per il petrolio

CACCIA ALLO SCONTO SULL'S&P500

Dopo aver toccato un massimo a quota 1100,17 punti a un soffio dal 50% di ritracciamento dell'intera discesa partita dai massimi del 2007 l'S&P500, l'indice più rappresentativo del mercato azionario statunitense, è arrestato rapidamente lasciando sul terreno oltre il 6% in sole otto sedute. La correzione tecnica tanto attesa potrebbe dunque essersi manifestata così come la si temeva, ossia con rapidi scrolloni e con un elevato tasso di volatilità. Che il poderoso impulso rialzista partito dagli inizi dello scorso marzo si sia temporaneamente arrestato o piuttosto sia giunto al capolinea non è nostro compito prevederlo. Tuttavia va evidenziato che i maggiori indici azionari dopo lo storno dell'ultima ottava si trovano ora a fare i conti con la parte bassa della

trendline rialzista tracciata proprio a partire dai minimi, nonché con importanti supporti statici. Per chi volesse puntare sull'indice americano S&P500 esistono sul Sedex di Borsa Italiana diversi Investment certificate che, grazie alle particolari strutture proposte, consentono all'investitore di partecipare con un potenziale profitto a qualsiasi scenario di mercato. Per chi ad esempio volesse prendere una posizione lineare al rialzo sull'indice americano sono disponibili sei certificati Benchmark emessi da UniCredit-HVB, BNP Paribas, Abn Amro-RBS e Banca Aletti. E' molto raro trovare occasioni sul mercato secondario che diano implicitamente la possibilità di investire a sconto sul relativo sottostante. Tuttavia le peculiari caratteristiche implicite della struttura opzionale dei certificati con Cap e gli attuali valori raggiunti dal sottostante in così breve tem-

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



ALLA RICERCA DELLO SCONTO SULL'S&P500

Nome	EQUITY PROTECTION CAP
Emittente	Banca IMI
Sottostante	S&P500 Index
Strike	743,33
Partecipazione	100%
Rischio Cambio	No
Protezione	100% 743,33 punti
Cap	138% 1025,8 punti
Scadenza	22/02/2013
Quotazione	Sedex
Codice Isin	IT0004458219

po rendono possibile tale opportunità. Sono due gli Equity Protection Cap che presentano tali caratteristiche, entrambi emessi da Banca IMI. Il più interessante, in virtù dell'elevato rendimento ancora inespresso, è sicuramente quello identificabile con il codice Isin IT0004458219, caratterizzato da uno strike fissato a quota 743,33 punti e una scadenza al 22 febbraio 2013. A fronte di un rialzo del sottostante dal livello strike di circa il 39,4% il certificato quota attualmente in denaro a 106,6 euro e non ha saputo replicare linearmente la performance messa a segno dall'S&P500.

Nessun artificio è stato tuttavia messo in atto dal market maker per tenere basso il prezzo. Trattasi solamente questioni tecniche derivanti dalla struttura opzionale implicita al certificato che stanno zavorrando lo strutturato nel breve periodo. Per saperne di più sull'incidenza negativa del Cap vi rimandiamo all'Approfondimento del CJ 149. Mettiamo piuttosto in luce le caratteristiche che rendono interessante tale prodotto.

Acquistandolo in lettera a 107,65 euro, qualora il sottostante a scadenza si dovesse mantenere a un valore pari o superiore a 1025,8 punti (il Cap) lo strumento sarebbe rimborsato a 138 euro con una plusvalenza rispetto ai valori correnti di circa il 28,2%. Tenendo in considerazione i dividendi che nel corso di tale periodo verranno staccati dal sottostante, pari a circa il 2,1% annuo, lo sconto si riduce al 20,39% per via di un rimborso a valori correnti pari a circa 129,6 euro. Il punto di pareggio a scadenza è fissato a circa 800,2 punti di indice. Ciò significa che anche in caso di una nuova ondata ribassista che porti l'S&P500 dai valori attuali a perdere il 23% circa, a causa le caratteristiche peculiari del certificato nessuna perdita in conto capitale verrà registrata dallo stesso fino a quando le quotazioni si attesteranno al di sopra degli 800 punti. Chi invece si aspetta un moderato ribasso del sottostante può far riferimento ai certificati Bonus Cap.

Sono attualmente tre i Bonus Cap con sottostante l'indice S&P500: nello specifico un Bonus Cap "puro" con

Bonus coincidente con il livello Cap emesso da Deutsche Bank e due certificati che prevedono il livello Cap a un valore superiore al livello Bonus, entrambi emessi da BNP Paribas.

NOKIA PER RENDIMENTI A DUE CIFRE

Il titolo Nokia dopo l'uscita della trimestrale ha inanellato una serie di ribassi che hanno portato le quotazioni del titolo a scendere dai massimi toccati lo scorso mese a 10,79 euro fino all'importante supporto statico posto a quota 8,54 euro. Sul Sedex di Borsa Italiana sono quattro i certificati con opzioni accessorie che permettono di investire sul sottostante telefonico: due Easy Express targati Sal.Oppenheim e due Equity Income firmati JP Morgan. Le due differenti tipologie di certificato si distinguono sia per il grado di rischio che per i rendimenti massimi potenziali. Gli Easy Express Certificate consentono di ricevere a scadenza un rimborso massimo pari al livello Bonus qualora la barriera, osservata solo a scadenza, resti inviolata. I due certificati, proposti da Sal.Oppenheim, si differenziano proprio per il posizionamento della barriera e di conseguenza per il rendimento offerto. Mentre il certificato identificato dal codice Isin DE000SAL5E46 offre ai valori correnti un upside del 9,55% per via di un prezzo al Sedex di 110 euro a fronte di un rimborso Bonus pari a 120,5 euro e una barriera posta a 5,72 euro, distante dai valori correnti del titolo un abbondante 33% circa molto più interessante risulta essere il secondo certificato dell'emittente tedesca. Identificato dal codice Isin DE000SAL5E53, il prodotto propone un upside pari a 32,57 punti percentuali. Ciò che fa la differenza è il posizionamento della barriera che nello specifico è posta a 8,01 euro e quindi molto vicina ai corsi attuali del sottostante. Tuttavia, in virtù di una volatilità implicita non elevata, pari al 33%, e di un dividend yield molto basso, pari al 1,838%, il CED|Probability che stima la

L'OIL BOOSTER

Certificato	Oil Booster
Emittente	Società Générale Effekten
Sottostante	S&P GSCI Crude Oil ER Sub Index
Prezzo Di Emissione	100 euro
Strike	432,414 punti
Leva	130,00%
Cap	165 euro
Protezione	50%
Mercato	Sedex
Scadenza	19 marzo 2012
Isin	DE000SG0P9D1

EASY EXPRESS SU NOKIA

Nome	EASY EXPRESS CERTIFICATE	EASY EXPRESS CERTIFICATE
Emittente	Sal Oppenheim	Sal Oppenheim
Sottostante	Nokia	Nokia
Strike	11,45	11,45
Barriera	50% 5,72 euro	70% 8,01 euro
Bonus	120,5% 13,8 euro	133,5% 15,29 euro
Cap	120,5%	133,50%
Scadenza	25/06/2010	25/06/2010
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5E46	DE000SAL5E53

probabilità di riuscita dell'investimento a scadenza è pari al 50%. Gli Equity Income sono invece prodotti del tutto assimilabili a Equity Default Swap, in grado di erogare un flusso cedolare vincolato alla non violazione del livello barriera posto, nel caso specifico per entrambi i certificati, a quota 5,34 euro. Ciò che differenzia i due certificati emessi da JP Morgan è da un lato la scadenza, rispettivamente agosto 2011 e agosto 2013, e dall'altro lo spread offerto sull'Euribor trimestrale rispettivamente pari al 2,75% e al 3,75%. Differenti sono ovviamente anche i prezzi attualmente offerti sul Sedex, 75,25 euro per il certificato con scadenza 2011 e 64,75 euro per il certificato con scadenza 2013. Ipotizzando che la barriera continua, possa rimanere inviolata fino alle rispettive scadenze e ipotizzando un Euribor a 3 mesi costante a un valore pari all'1%, i rendimenti massimi offerti dai due certificati risultano pari a circa il 51,64% per il primo, scomponibile in una plusvalenza del 18,75% in conto interessi e del 32,9% in conto capitale, e del 106,69% per il secondo, scomponibile in una plusvalenza pari al 52,25% in conto interessi e del 54,4% in conto capitale.

BOOSTER PER IL PETROLIO

Per chi volesse investire sul petrolio si segnalano sul Sedex due Benchmark. Si tratta di un Relfex di Banca

IMI e di un Commodity Certificate di Abn Amro-RBS, entrambi con sottostante ill Crude Oil WTI Future. Chi invece volesse delle opzioni accessorie in grado di generare un payoff più articolato, può far riferimento all'Oil Booster di Société Générale. Tale certificato ha come sottostante l'S&P GSCI Crude Oil ER, un indice calcolato da Standard&Poor's che replica l'andamento del future sul Wti Crude

Oil quotato al Nymex. Il certificato è caratterizzato da uno strike posto a 432,414 punti e consente di partecipare con una leva del 130% ai rialzi del sottostante limitando il rimborso massimo a scadenza a 165 euro sui 100 euro nominali. Il che significa che eventuali apprezzamenti dell'indice sopra quota 648,62 punti non potranno essere seguiti dal certificato. In caso di ribasso del sottostante, per contro, saranno garantiti i 100 euro nominali se la performance negativa dell'indice sarà contenuta entro il 50% dello strike pari a 216,207 punti. Al contrario in caso di ribassi superiori il certificato si trasformerà in un Benchmark a replica lineare del sottostante. L'attuale quotazione dell'indice è pari a 556,82 punti mentre al Sedex il certificato viene scambiato in lettera a 113,95 euro.

EQUITY INCOME SU NOKIA

Nome	EQUITY INCOME	EQUITY INCOME
Emittente	JP Morgan Chase NV	JP Morgan Chase NV
Sottostante	Nokia	Nokia
Strike	17,8	17,8
Barriera	30% 5,34 euro	30% 5,34 euro
Cedola	Euribor 3 M + 2,75%	Euribor 3 M + 3,75%
Frequenza	trimestrale	trimestrale
Scadenza	15/08/2011	13/08/2013
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0006311375	NL0006311383



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE/Xinhua China 25	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/07/2014	IT0004512569	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	15/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/08/2013	IT0004513690	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	28/06/2013	IT0004504749	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	17/09/2009	Cedola 8%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/11/2011	NL0009098409	Sedex
Utilities Cash	Abn Amro - Rbs	E.On, Enel, GDF Suez, Iberdrola, RWE	23/09/2009	Protezione 100%; Coupon 8,5%	21/06/2012	XS0363031237	Cert-X
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca, Saipem, Tiscali, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Generali, Unicredit	23/09/2009	6 Minifuture Long e 1 Minifuture Short	14/01/2019	7 strike	Sedex
Autocallable	Abn Amro - Rbs	Unicredit	29/09/2009	Barriera 70%; Partecipazione 130%, Coupon unico 40%; Trigger 140%	29/09/2012	NL0009061035	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/09/2009	Barriera 85%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 15%	04/09/2012	IT0004514060	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	30/09/2009	Barriera 75%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 25%	30/08/2013	IT0004518210	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Oro LBMA	02/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	30/04/2014	NL0009097245	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P 500, DJ Eurostoxx 50, S&P Bric 40	07/10/2010	Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 134%	06/08/2013	IT0004516743	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	07/10/2010	Protezione 94%; Partecipazione 50%	31/08/2012	IT0004521636	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, Deutsche Telekom, Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3%, Coupon 8%, Protezione 100%	12/06/2014	DE0005G0P9N0	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, France Telecom, Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3,3%; Coupon 8%, Protezione 100%	23/06/2014	DE0005G08BQ1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/09/2013	IT0004524374	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150%; Cap 160%	30/09/2013	IT0004524366	Cert-X
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/10/2009	Barriera 85%; Partecipazione 116%; Rapporto Planar 1,18	30/09/2013	IT0004532880	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 60%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004524937	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 55%; Bonus 112%	28/09/2012	IT0004531478	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 62%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004534597	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	29/10/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola 5%; Coupon 8%	20/12/2011	NL0009098276	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	S&P500	29/10/2009	Barriera 60%; Trigger 100%; Cedola 6%; Coupon 7%	23/01/2012	NL0009272350	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Doppia Chance Chiusura Anticipata	Bnp Paribas	Total	06/11/2009	Cedola 4,5%; Coupon 9% fisso; Barriera 60%	NL0009098805	06/11/2012	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	12/11/2009	Barriera 55%; Bonus 109%	IT0004543630	16/11/2012	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	France Telecom	13/11/2009	Cedola 5%; Coupon 10% fisso; Barriera 60%	NL0009098839	13/11/2012	Sedex
Equity Protection Switch	Abn Amro RBS	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 10%	NL0009284884	24/11/2014	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5%	DE000DB5U8Y0	25/11/2014	Sedex
Protection	Abn Amro RBS	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK	25/11/2009	Protezione 100%; Cedole: 1a 5,80% - 2a 2,50% - 3a 3,30%; Partecipazione 100%	NL0009285808	30/11/2014	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	IT0004545478	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	25/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 146%	IT0004545460	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 20%	IT0004547169	29/11/2013	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/2009	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	IT0004546237	28/11/2014	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	IT0004546211	29/11/2013	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 15%; Trigger 95%	IT0004546229	29/11/2013	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/11/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	NL0009098797	01/12/2014	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	DE000HV77915	07/12/2011	IS Fineco
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	23/12/2009	Barriera 50%; Cedola 4,5%; Trigger 100%	NI0009273085	30/12/2015	Lux
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	DE000DB5V0Y6	07/01/2015	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	DE000DB03QNO	05/01/2015	Sedex

BONUS CAP SUL PETROLIO BRENT

Un certificato con struttura classica e barriera discreta su un sottostante capace di ottimizzare il processo di rollover del sottostante

Ha iniziato il collocamento il 2 novembre e sarà sottoscrivibile fino al 5 gennaio 2010 un nuovo certificato che per i prossimi cinque anni permetterà di investire sul petrolio Brent con le opzioni tipiche dei certificati Bonus Cap. La nuova emissione di Deutsche Bank non è tuttavia agganciata direttamente al contratto future bensì all'indice proprietario DBLCl-OY Brent EUR-Hedged ER gestito e calcolato dalla stessa banca con l'obiettivo di ottimizzare, attraverso una strategia definita "Optimum Yield", gli effetti positivi o negativi del rollover. E' infatti opportuno ricordare che quando si sceglie di investire sul petrolio, lo si fa seguendo le dinamiche dei prezzi future della materia prima. Ciò implica che allo scadere del contratto future su cui si sta investendo è necessario spostare la propria posizione su quello successivo, mettendo in pratica una vera e propria vendita del contratto ormai non più trattabile con contestuale acquisto del nuovo contratto, operazione definita rollover. Al momento del rollover possono delinearsi due situazioni. La prima, definita "backwardation", vede il future in uscita avere un prezzo più alto di quello nuovo. La seconda, viceversa, si verifica quando il contratto nuovo ha un prezzo più elevato di quello in scadenza e prende il nome di "contango". L'indice proprietario scelto per la nuova emissione, proprio grazie alla strategia di ottimizzazione del rollover, mira a massimizzare gli effetti dell'operazione in una situazione di backwardation e minimizzare le perdite in una situazione di contango andando a scegliere, tra i tredici contratti mensili successivi a quello in scadenza, il contratto future con il maggiore "implied roll yield" ovvero con il più elevato rendimento implicito di rollover. Tale strategia ha consentito all'indice di mettere a segno, a partire da agosto 2003, una netta overperformance nei confronti dell'omologo indice calcolato e gestito da Standard & Poor's GSCI; +348% il rialzo in euro dell'indice Deutsche Bank contro l'85% dell'S&P GSCI Brent Crude ER. Il certificato è un classico Bonus Cap con barriera discreta e Cap più elevato rispetto al Bonus. L'8 gennaio 2010 verrà fissato il livello di riferimento iniziale dell'indice e da tale livello verrà individuata, a metà, la barriera. Alla scadenza dei cinque anni, se l'indice avrà segnato una performance al rialzo superiore al 50%, il rimborso sarà determinato in 150 euro su 100 nominali. In presenza di un rialzo inferiore, ma superiore al 12,50%, l'importo di esercizio verrà calcolato come se si fosse investito direttamente sull'indice. Pertanto un rialzo del 25% produrrà un rimborso di 125

euro. Qualora invece la performance dell'indice dovesse essere compresa tra un rialzo del 12,50% e un ribasso del 50%, per determinare il rimborso si terrà conto del Bonus (12,5%) e dunque l'esercizio del certificato verrà regolato automaticamente nella misura fissa di 112,50 euro. Infine, nel peggiore degli scenari, in presenza di un ribasso superiore al 50%, il rimborso sarà calcolato diminuendo i 100 euro nominali dell'effettiva percentuale di perdita accusata dall'indice. E' molto più difficile stabilire ciò che accadrà nel corso dei cinque anni. La presenza del Cap rallenterà la reattività in positivo o negativo del certificato rispetto al sottostante. Ciò implica che anche nel caso in cui il petrolio dovesse strappare al rialzo nei prossimi mesi, data la struttura opzionale e la lunga durata residua, la quotazione del certificato farebbe fatica ad allontanarsi dai 100 euro di partenza.

Vantaggi: l'opportunità di investire sul petrolio a medio lungo termine senza doversi preoccupare materialmente del rollover, potendo peraltro sfruttare l'efficienza di una strategia di ottimizzazione del rollover-yield fino a questo momento evidente nel confronto con indici omologhi e senza tra l'altro doversi accollare il rischio cambio, è un vantaggio peculiare di questa emissione. Per ciò che concerne la struttura del certificato è inoltre da apprezzare la natura della barriera, che entrerà in gioco esclusivamente alla data di scadenza.

Rischi: trattandosi di un certificato a cinque anni, soggetto a un Cap, non è consigliabile considerare l'emissione per sfruttare eventuali movimenti di breve del prezzo del petrolio. Il prezzo di mercato del prodotto, per la cui quotazione Deutsche Bank farà richiesta di ammissione al Sedex di Borsa Italiana potrebbe stentare, nei primi due anni di vita, ad allontanarsi dai prezzi di emissione anche in presenza di un rialzo del sottostante.

L'OIL BOOSTER

Nome	Bonus Cap
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	DBLCl - OY Brent EUR ER Index
Emissione	08/01/2010
Scadenza	05/01/2015
Bonus	112,50%
Barriera	50% solo a scadenza
Cap	150%
ISIN	DE000DB03QNO
Quotazione	verrà richiesta al Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rimborso anticipato per un Athena

Il 30 ottobre scorso è giunto alla prima data di osservazione un Athena Certificate di BNP Paribas legato all'indice DJ Eurostoxx 50. La rilevazione dell'indice a 2743,50 punti, superiore ai 2137,81 punti del trigger corrispondente al 90% dello strike, ha consentito il richiamo anticipato del certificato. Pertanto l'emittente provvederà a rimborsare con valuta 6 novembre 2009 un ammontare di 104 euro per certificato.

Abn Amro-RBS: rimborsi di un Airbag e di un Bonus

Abn Amro-RBS ha comunicato il valore di rimborso di due certificate che nei giorni scorsi sono giunti a scadenza. In particolare per l'Airbag identificato dall'Isin NL0000040681 legato all'indice DJ Eurostoxx 50, scaduto il 30 ottobre, sono stati liquidati 100 euro mentre per il Bonus identificato dall'Isin NL0000420099 legato al FTSE Mib e scaduto il 29 ottobre, sono stati liquidati 79,04 euro sui 100 iniziali.

Banca IMI: risultati del collocamento di un EP Cap

Banca IMI ha reso noti i risultati del collocamento di un certificato a capitale protetto che il 28 ottobre ha terminato la fase di sottoscrizione. Si tratta dell'Equity Protection Cap su DAXglobal Alternative Energy, con Isin IT0004538895, per il quale sono pervenute richieste di sottoscrizione da 1.585 richiedenti per un totale di 548.027 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 54.802.700 euro.

Pac Crescendo Plus: rilevazione del prezzo sottostante

Con riferimento al PAC Crescendo Plus su FTSE Mib con Isin DE000SG0P8J0 di Société Générale, l'emittente ha comunicato che il 30 ottobre 2009, terza data di valutazione prevista dalle condizioni iniziali, è stato rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 22060,23 punti. Nelle precedenti date, 31 ottobre 2008 e 4 maggio 2009, il FTSE Mib era stato rispettivamente rilevato a 21367 punti e 19792 punti.

Deutsche Bank: livelli Express Plus su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Express Plus legato al DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank e che ha terminato il collocamento il 27 ottobre scorso l'emittente ha diffuso i livelli di riferimento iniziale. Il certificato, con Isin DE000DB5SUV8, il 29 ottobre rilevato in 2824,78 punti il livello iniziale. Di conseguenza il livello barriera, fissato al 60% dello strike, è stato calcolato in 1694,868 punti.

Banca Aletti: strike dell'Up&Up su DJ Eurostoxx 50

Banca Aletti ha proceduto alla rilevazione del livello iniziale di un Up&Up che il 28 ottobre ha terminato la fase di sottoscrizione. Per il certificato in oggetto, legato al DJ Eurostoxx 50 e identificato dall'Isin IT0004538903 è stato rilevato il 30 ottobre, data di emissione, in 2743,50 punti il livello di riferimento dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 1481,49 punti, ossia il 54% dello strike, il livello barriera. L'emittente inoltre ha comunicato che per il certificato in oggetto durante il collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da 837 soggetti per 148.308 strumenti corrispondenti a un controvalore di 14.830.800 di euro.

Stop Loss per il Minilong su Tiscali

Per il Minifuture long legato al titolo azionario italiano Tiscali (Isin NL0009057603) emesso da Abn Amro-RBS a seguito di una rilevazione del prezzo di chiusura del titolo inferiore alla soglia di stop loss posta a 0,2 euro nella giornata del 30 ottobre è intervenuto l'evento Knock-out. Di conseguenza il certificato è stato revocato dalle quotazioni. Inoltre l'emittente ha reso noto che l'importo di liquidazione è pari a 0,0002 euro per certificato.

X-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 03.11.09	
DE000DB5POY4	BONUS	ENEL	4,7014	2,424	124,5%	114,90	
DE000DB5Q1Y1	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.012,25	50%	124,00%	113,00	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	PARTECIP.	PREZZO 03.11.09	
DE000DB4CGK7	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	100%	105,05	
DE000DB4CGL5	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,88	100%	101,40	
DE000DB4CGM3	PARACHUTE	ASS. GENERALI	18,50	10,18	100%	105,95	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

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.

Egregio Direttore,

siamo un gruppo di attenti ed entusiasti lettori della Sua pubblicazione che ci è stata di grande utilità nella guida per i nostri investimenti. Attualmente la situazione nel campo degli investimenti finanziari è totalmente mutata rispetto ai mesi di Marzo ed Aprile nel senso che la violenta ascesa dei corsi dei listini azionari ci ha posto in una condizione di estrema incertezza a causa del pericolo di possibili cadute dei corsi. Ecco perché nel campo dei certificati, dopo i forti guadagni degli ultimi mesi, molti di noi hanno chiuso le posizioni più rischiose come quelle dei certificati con BONUS ed, in cambio, stiamo cercando di rifugiarsi nei certificati in cui il capitale sia protetto, come per esempio gli

EQUITY PROTECTION. Pertanto vorremmo chiederLe che nella parte tanto utile dedicata alla classifica dei certificati a seconda del rischio e del rendimento, al posto o oltre alla classifica di quelli con BONUS sia introdotta quella dei TOP TEN o TOP FIVE degli Equity Protection. La ringraziamo per l'interessamento che vorrà accordare alla nostra richiesta.

M.M.C.

Gentili lettori, il tema dei "sotto 100", ossia dei certificati a capitale protetto e a rendimento minimo garantito è da noi seguito costantemente ormai da oltre due anni tanto che, con cadenza mensile sul Certificate Journal e bisettimanale sul nostro sito specializzato Certificatiederivati, provvediamo ad aggiornare tempestivamente la classifica delle migliori situazioni presenti sul mercato. Un'analisi dettagliata dei migliori rendimenti potenziali dei certificati a capitale protetto con Cap è invece in fase di studio e sviluppo e verrà presto proposta ai nostri lettori.



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

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

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, volevo ricevere dei chiarimenti in merito al Butterfly di Aletti (IT0004443963). Sebbene abbia violato la barriera al ribasso, quota sotto i 100 euro rimborsati alla scadenza. Ma il rimborso dei 100 euro avverrà anche se l'indice dovesse andare a rompere la barriera al rialzo? Franco B.

Gentile lettore,
il certificato consente di ottenere a scadenza come minimo i 100 euro e di beneficiare interamente delle performance positive del sottostante, calcolate dal livello strike posto a 18305 punti, purché non venga violata la barriera up fissata a 25627 punti. In virtù di tali caratteristiche, grazie all'attuale quotazione al Sedex pari a 97,2 euro, si aprono due interessanti scenari di rimborso alla scadenza del 9 febbraio 2012.
Qualora durante la vita del certificato non venga mai violata la barriera up, si beneficerà dell'intera performance positiva dell'indice dal suo livello strike. Ipotizzando che il FTSE Mib si mantenga sui valori correnti di 22170 punti, il rimborso sarà pari a 121,09 euro a certificato con una plusvalenza dai valori attuali di circa il 24,6%. L'obiettivo in tale contesto è quello di tenere

SCHEDA TECNICA BUTTERFLY SU FTSE/MIB

Nome	Butterfly Certificate
Sottostante	FTSE/Mib
Emittente	Banca Aletti
Scadenza	09/02/2012
Strike	18305
Protezione	100%
Rimborso minimo garantito	100 euro
Barriera up	140% 25627 punti
Barriera down	70% 12813,5 toccata il 09/03/2009
Mercato	Sedex
Isin	IT0004443963

lontano il livello barriera e questa volta l'elevato dividend yield dell'indice italico gioca a favore. Il 4% annuo stimato, infatti, significa un 9,2% circa nei 2,2 anni di vita del prodotto che aiuterà ulteriormente a tenere lontane le quotazioni dell'indice dai 25627 punti. Qualora invece l'indice rompa la barriera up oppure vada al di sotto dello strike, verrà garantito il rimborso di 100 euro generando in ogni caso una plusvalenza a scadenza del 2,88%, pari all'1,25% annuo.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

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: 112,60 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 9,22 EUR

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 101,50 EUR
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 8,81 EUR

130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 102,60 EUR
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 16,90 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 IFR, 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 04.11.2009. 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 ---



UN RESOCONTO DEI BONUS CAP

Tre storie di successo e cinque flop tra gli otto Bonus Cap giunti a scadenza a un anno dall'emissione

Più volte sulle pagine di questa rubrica hanno trovato posto negli ultimi mesi i Bonus Certificate. Sono diversi i motivi che hanno portato i Bonus a essere gli ospiti più presenti di quella che potremmo definire essere la rubrica delle storie top e flop. Si va dall'elevata diffusione tra il pubblico dei risparmiatori alle gioie e dolori che gli stessi hanno saputo regalare in momenti di mercato decisamente opposti.

A livello di struttura va ricordato che i Bonus sono implicitamente equivalenti a un investimento su un'opzione call strike zero, che lega il certificato al sottostante, e da una put Down&Out che a scadenza, se ancora in vita, garantirà il rimborso del bonus prefissato. Ove previsto, nella variante con Cap, è presente in struttura anche una short call che fisserà un limite massimo al rimborso finale.

Tradotto in termini di funzionamento la struttura così composta, a scadenza offre due profili distinti di rimborso: il primo riconoscerà a titolo di rimborso finale il capitale nominale maggiorato del Bonus previsto se il sottostante, durante tutto l'arco di vita dello strumento, non andrà a quotare al di sotto di un livello chiamato barriera. C'è da precisare che in alcune emissioni l'osservazione della barriera è puntuale, ossia avviene solo in determinate date prefissate anziché essere osservata per l'intero periodo. Il secondo scenario invece prende forma nel caso in cui venga violata la barriera e prevede che il rimborso finale del certificato venga calcolato sull'effettivo livello raggiunto dal sottostante. Ciò significa che, come per un investimento diretto nel sottostante stesso, se l'indice o il titolo azionario a cui il certificato è legato a scadenza avrà perso il 10% la perdita dell'investitore in certificati sarà di pari percentuale così come, in caso di rialzo del 15%, si potrà beneficiare del rialzo realizzato. In ogni caso, qualsiasi sia lo scenario che si verificherà a scadenza nel computo del rendimento finale bisognerà sempre tenere conto dei dividendi che il sottostante distribuirà nel periodo e ai quali si dovrà rinunciare.

Fatta questa premessa andiamo ad analizzare quale è stato il risultato finale di una serie di otto Bonus Cap

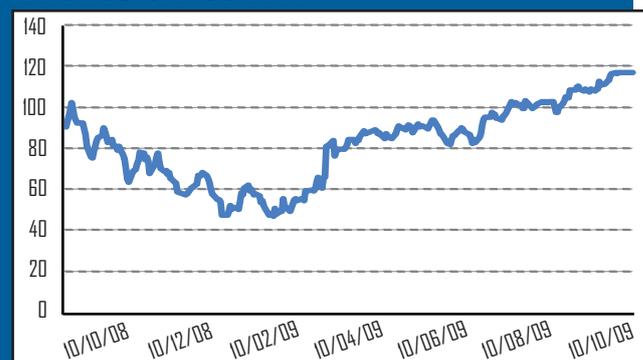
legati ad altrettante blue chip italiane che poco più di un anno fa, il 6 ottobre 2008, BNP Paribas emetteva sul mercato italiano. Il resoconto assume maggiore rilevanza se si considera che nel corso dell'anno di vita i Bonus Cap hanno dapprima dovuto attraversare il crollo dei mercati e successivamente cavalcare uno dei maggiori rally della storia.

TRE BONUS CAP AL TOP

Partendo dal presupposto che tutti i Bonus Cap avevano barriera continua, ossia osservavano la tenuta della barriera nell'intero arco di vita del prodotto, non sorprende il fatto che solo tre su otto certificati siano stati capaci di giungere alla data di scadenza con un prezzo di esercizio superiore al nominale. Il rimborso più alto, coincidente con il Bonus e il Cap, lo ha riconosciuto un certificato legato al titolo Fiat.

C'è da precisare però che l'ottimo risultato è dovuto più alle performance realizzate dal titolo sottostante che alla struttura del certificato. Entrando nei dettagli il certificato in questione ha fissato il 6 ottobre 2008 a 7,86 euro il livello di riferimento iniziale di Fiat e da questo ha calcolato al 60%, ossia a 4,72 euro, il livello barriera e a 9,20 euro, pari al 117% dello strike, il livello bonus corrispondente anche al livello cap. Dopo soli 77 giorni dall'emissione, il 22 dicembre 2008, il titolo Fiat ha violato il livello barriera con una chiusura a 4,70

IL BONUS CAP SU FIAT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

euro. La put Down&Out si è estinta in quell'occasione lasciando in vita, all'interno della struttura del certificato, solo la call strike zero e la short call del Cap. Il rimborso finale è stato da quel momento legato alle sole performance che il titolo sottostante avrebbe realizzato a scadenza.

Fortunatamente Fiat non solo è stato in grado di riportarsi al di sopra dello strike ma, con una chiusura alla data di valutazione finale del 28 ottobre 2009 a 9,95 euro, ha superato anche la soglia del Cap. Ai possessori del certificato è stato quindi restituito un totale di 117 euro sui 100 euro nominali. In poche parole è andata molto bene perché si è potuto beneficiare di un rendimento del 17% in poco più di un anno e soprattutto perché, nonostante il rialzo del 26,59% dallo strike, il titolo ha oscillato violentemente anche in negativo. Nel caso specifico, poi, occorre considerare che a fronte di una struttura opzionale che ha consentito di salire a bordo del certificato a prezzi di sconto anche nelle ultime settimane di vita non è stato necessario neanche rinunciare ai dividendi dal momento che Fiat non ha distribuito utili nell'anno trascorso.

Un percorso più tranquillo è stato invece quello del Bonus Cap su Telecom Italia e di quello su Eni che non hanno subito, nonostante vi siano andati molto vicini, l'evento barriera. A scadenza i due certificati hanno rimborsato il bonus inizialmente previsto, a prescindere dal livello raggiunto dal titolo. Più in particolare il certificato legato al titolo telefonico ha restituito 113 euro per certificato a fronte di un versamento iniziale di 100 euro. Anche in questo caso il livello finale del titolo a 1,11 euro è risultato superiore agli 1,08 euro del livello massimo che il certificato ha riconosciuto. A questo si somma oltretutto che Telecom Italia ha distribuito un dividendo di 0,05 euro per azione.

Pertanto, a conti fatti, un investimento diretto nel titolo avrebbe consentito di ottenere un rendimento nel periodo del 21,72%. Per il secondo certificato, legato al titolo del Cane a sei zampe, è stato rimborsato con il capitale nominale un bonus del 10%. Facendo lo stesso esercizio di confronto delle performance, il 28 ottobre la rilevazione finale del titolo si è attestata a 17,56 euro

IL BONUS CAP SU UNICREDIT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

al di sotto dei 18,28 euro di tetto massimo. Anche in questo caso tuttavia, considerando i dividendi di 0,65 euro staccati a maggio e di 0,50 euro distribuiti a settembre la bilancia torna a pendere a favore dell'investimento diretto nel titolo che nel periodo avrebbe reso un 12,57%. Visti così i tre certificati descritti non sembrano molto "Top" ma è anche corretto considerare, soprattutto in riferimento alle ultime due emissioni analizzate, che gli stessi avrebbero comunque garantito il ritorno del capitale maggiorato del bonus se i titoli avessero registrato delle performance negative rispetto all'emissione.

CINQUE BONUS AZZANNATI DALL'ORSO

Al contrario dei certificati appena visti le restanti cinque emissioni, legate rispettivamente a Unicredit, Intesa Sanpaolo, Generali, Enel e Ubi Banca, non sono riuscite a rimborsare nemmeno i 100 euro nominali, generando pertanto delle perdite a chi li deteneva.

Una storia da raccontare è certamente quella del Bonus Cap su Unicredit. Rimborsato a 88,50 euro, con una perdita dell'11,50% dai valori di emissione, il certificato avrebbe regalato un rimborso superiore ai 100 euro se fosse scaduto solamente nove giorni prima. Nel dettaglio lo strumento, emesso con un livello iniziale di 2,90 euro successivamente rettificato a 2,5732 euro a seguito dell'aumento di capitale della società di Piazza Cordusio, dopo soli 18 giorni di vita ovvero il 24 ottobre 2008 ha subito l'evento barriera trasformandosi

I BONUS CAP FLOP

ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	VIOLATA	LIVELLO BONUS & CAP	PREZZO FINALE SOTTOSTANTE	RIMBORSO FINALE
NL0006298663	Bonus Cap	UNICREDIT	2,5732 euro	1,65 euro	24/10/2008	117%	2,2775 euro	88,5
NL0006298739	Bonus Cap	INTESA SANPAOLO	3,46 euro	2,42 euro	27/10/2008	113%	2,8825 euro	83,3
NL0006298697	Bonus Cap	GENERALI	21,65 euro	16,24 euro	23/01/2009	110%	17,64 euro	81,47
NL0006298713	Bonus Cap	ENEL	4,9011 euro	3,68 euro	05/12/2008	110%	4,08 euro	83,24
NL0006298721	Bonus Cap	UBI BANCA	14,3186 euro	10,94 euro	27/10/2008	110%	9,975 euro	69,66

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

I BONUS CAP TOP

ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	VIOLATA	LIVELLO BONUS & CAP	PREZZO FINALE SOTTOSTANTE	RIMBORSO FINALE
NL0006298689	Bonus Cap	FIAT	7,86 euro	4,72 euro	22/12/2008	117%	9,95 euro	117
NL0006298705	Bonus Cap	TELECOM ITALIA	0,953 euro	0,65 euro	no	113%	1,11 euro	113
NL0006298671	Bonus Cap	ENI	16,62 euro	11,63 euro	no	110%	17,56 euro	110

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

immediatamente in un Benchmark. Tuttavia il peggio doveva ancora arrivare poiché, in linea con quanto capitato all'intero settore finanziario mondiale, il titolo dell'istituto di piazza Cordusio sarebbe stato trascinato in una spirale di ribassi che lo avrebbe portato a perdere più del 70% della sua capitalizzazione di Borsa. Come conseguenza il certificato è arrivato a quotare, il 6 marzo scorso, 25,72 euro rispetto ai 100 euro di valore nominali.

Fortunatamente il poderoso rally partito dai minimi è stato sostenuto proprio dai titoli bancari con Unicredit tra i maggiori protagonisti e che il 19 ottobre 2009, a soli tre giorni dalla sospensione dalle negoziazioni del Bonus Cap è arrivato a quotare 2,7525 euro, trainando con sé il certificato al rialzo fino a quota 109,55 euro. Il calvario non era tuttavia ancora terminato e nei nove giorni successivi un ribasso di oltre 20 punti percentuali ha riportato Unicredit a 2,2775 euro facendo così

scendere il rimborso di questo strumento a 88,50 euro. Per quanto riguarda le altre emissioni citate, purtroppo, il rialzo del mercato azionario non è stato sufficiente a consentire un rimborso sopra la pari. In particolare il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo, con una rilevazione finale del titolo a 2,8825 euro rispetto ai 3,46 euro iniziali, ha rimborsato 83,3 euro seguito a ruota dal Bonus Cap su Enel che ha restituito 83,24 euro a seguito di una rilevazione a 4,08 euro sui 4,9011 euro iniziali.

Il Bonus Cap su Generali, con un prezzo di chiusura del titolo il 28 ottobre a 17,64 euro inferiore ai 21,65 euro del livello strike, ha consentito ai possessori dello strumento di rientrare di 81,47 euro.

Infine il Bonus Cap su Ubi Banca ha rimborsato appena 69,66 euro su un nominale sempre di 100 euro e a seguito della rilevazione finale del titolo a 9,975 euro, un livello decisamente più basso rispetto ai 14,3186 euro dello strike.



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	25,89	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,04	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,79	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,00	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,60	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 04-11-09

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



LE STATISTICHE DEL SEDEX

I certificati più scambiati

I PIÙ SCAMBIATI DELL'ULTIMA SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	5	11.039.169,00	16,50	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	10.366.671,00	38500	LEVERAGE SHORT	NL0006157927	16/12/2010
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	1.682.733,00	27000	LEVERAGE SHORT	NL0006487928	16/12/2010
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES LONG	5	1.316.712,00	20000	LEVERAGE LONG	NL0009059989	14/01/2019
BANCA IMI	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	977.760,00	2334,59	PROTEZIONE 95%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 145%	IT0004486822	30/04/2013
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	949.379,00	25500	LEVERAGE SHORT	NL0009060052	14/01/2019
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	BONUS	5	865.694,00	3546,1	BARRIERA 50%; BONUS 144%	DE000HV7LK02	11/03/2013
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES LONG	5	799.893,00	4950	LEVERAGE LONG	NL0009059955	14/01/2019
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES SHORT	5	761.842,00	6200	LEVERAGE SHORT	NL0009057272	14/01/2019
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENEL	BONUS CAP	5	754.972,00	4,1325	BARRIERA 55%; BONUS 110%; CAP110%	NL0009097740	30/04/2010
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES LONG	5	640.917,00	4850	LEVERAGE LONG	NL0009059948	14/01/2019
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENI	BONUS CAP	5	583.948,00	17,06	BARRIERA 61%; BONUS 110%; CAP110%	NL0009097781	31/05/2010
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	BASKET AZIONARIO	DISCOUNT	5	556.855,00	-	REPLICA LINEARE	NL0009098219	10/07/2013
DEUTSCHE BANK	ENI	BONUS	5	536.700,00	17,64	BARRIERA 57%; BONUS 131.5%	DE000DB5N9Y7	17/12/2010
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES SHORT	5	532.989,00	6800	LEVERAGE SHORT	NL0006355844	16/12/2010
SOCIETE GENERALE	ENI	BONUS CAP	5	532.116,00	22,83	BARRIERA 50%; BONUS 130%; CAP130%	DE000SG5YDS6	14/04/2011
ABN AMRO BANK	EURIBORR 3M TRMMI	VALUTA PLUS	5	484.890,00	-	REPLICA LINEARE	NL0006329989	15/07/2013
BANCA IMI	FTSE MIB	EQUITY PROTECTION CAP	5	469.292,00	18092	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 154%	IT0004447303	31/01/2013
MERRILL LYNCH	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	TWIN & GO OPTIMUM	5	466.839,00	3426,58	BARRIERA 55%; PARTECIPAZIONE 100%	XS0345146400	13/03/2012
BANCA ALETTI&C	FTSE MIB	BONUS	5	463.882,00	20141	BARRIERA 50%; BONUS 132%	IT0004419286	28/11/2012
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES SHORT	5	454.267,00	7000	LEVERAGE SHORT	NL0006324998	16/12/2010
DEUTSCHE BANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	TWIN WIN	5	440.015,00	3462,37	BARRIERA 50%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000DB461Z6	05/06/2011
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES LONG	5	421.679,00	18500	LEVERAGE LONG	NL0009057744	14/01/2019

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I PIÙ SCAMBIATI DI OTTOBRE 2009

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	ENI	EQUITY PROTECTION	21	85.529.886,29	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	21	73.553.362,41	16,5 EURO	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	STM	EQUITY PROTECTION	21	57.577.607,12	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	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	ENI	EQUITY PROTECTION	121	610.471.916,23	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	185	193.036.584,80	16,5 EURO	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	STMICROELECTRONICS	EQUITY PROTECTION	121	155.196.983,48	5 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778W2	17/12/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PER DIFENDERSI DALL'ORSO

Un Bonus Cap di Société Générale sul DJ Eurostoxx 50 con un livello barriera sotto i minimi del marzo scorso

Dopo i ribassi delle ultime settimane, che hanno portato i mercati azionari a chiudere il mese di ottobre sui minimi, novembre si è aperto all'insegna delle brutte notizie. Cit Group, uno dei più grandi gruppi attivi nel credito alle piccole e medie imprese degli Stati Uniti, ha depositato i libri contabili in tribunale chiedendo la protezione del Chapter 11, ossia la procedura di amministrazione controllata. Per avere un'idea dell'importanza dell'evento, si consideri che si tratta della quinta più grande bancarotta a livello mondiale. Un dato che aggrava il già pesante bilancio dei fallimenti in Usa con un totale di 116 banche statunitensi che dall'inizio del 2009 hanno chiuso i battenti.

Ancora una volta la parola d'ordine per chi si affaccia sul mercato è quindi prudenza: gli spazi di crescita sono ancora ampi ma il rischio di trovarsi immediatamente in perdita è concreto. Una soluzione potrebbe essere data da un Bonus di Société Générale emesso il 19 agosto 2008. Il certificato è agganciato al DJ Eurostoxx 50 e, nonostante il timing di emissione non propriamente ottimale, la barriera fissata al 50% ha rappresentato un ottimo livello di protezione capace di resistere ai minimi di marzo. Entrando nel dettaglio, in fase di emissione l'emittente ha rilevato in 3279,75 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice europeo e a 1639,875 punti il livello barriera, non compromesso, come detto poco sopra, dai minimi del mese di marzo.

E' quindi ancora aperta la possibilità di ottenere a scadenza il bonus. In particolare se la barriera rimarrà intatta fino alla scadenza del 19 agosto 2013, il rimborso potrà essere compreso tra i 140 euro del capitale maggiorato del bonus e i 150 euro di rimborso massimo. Ad oggi la distanza dal livello Knock-out sembra essere sufficiente a garantire ampi margini di sicurezza. Infatti nonostante i ribassi registrati nella scorsa ottava il DJ Eurostoxx 50 quota a 2757,38 punti e per invalidare la struttura del certificato dovrebbe perdere un ulteriore 40,73%. Anche se la storia recente ha insegnato che sui mercati finanziari tutto è possibile, appare al momento solido il supporto rappresentato dai minimi di marzo.

A livello di opportunità, invece, la possibilità di acquistare il certificato a 95,10 euro apre interessanti spunti per l'investitore. In particolare se l'indice non scenderà mai a

BONUS CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX50

Nome	Bonus Cap
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Société Générale
Data di emissione	19/08/2008
Data di scadenza	19/08/2013
Strike	3279,75 punti
Bonus	140%
Cap	150%
Barriera	50% a 1639,875
Codice ISIN	DE000SG0P8F8
Quotazione	Sedex

toccare i 1639,875 punti, a scadenza verranno rimborsati 140 euro anche se l'indice stesso avrà realizzato performance negative dai livelli attuali. Tradotto in termini percentuali sarà possibile beneficiare di un rendimento del 47,21%, pari al 12,58% annuo a patto che l'indice non perda più del 40,73%.

Rischi: I rischi sono tutti legati all'evento barriera che se verificato farà perdere al certificato le sue caratteristiche peculiari. In particolare nel momento in cui si dovesse verificare il Knock-out il certificato si trasformerebbe in un Benchmark, ossia in uno strumento a replica lineare del sottostante. In questo caso l'investitore dovrà tenere conto sia dei dividendi che non si percepiranno nel periodo, attualmente stimati in un 14% circa, sia del premio che si paga attualmente.

Infatti, ipotizzando che si arrivi a scadenza sui valori attuali con barriera violata, il rimborso sarebbe pari a 84,07 euro. Sull'emissione è inoltre presente un Cap di rendimento al 150 che porterà il certificato a riflettere solo parzialmente le eventuali performance positive dell'indice come minimo nei prossimi due anni.

Vantaggi: La barriera, posta al di sotto dei minimi di marzo e lontana il 40,79% dai livelli attuali, lascia ben sperare per la riuscita dell'investimento nonostante i 45 mesi che ancora mancano alla scadenza.

Il rendimento minimo ottenibile, pari al 12,58% annuo semplice (47,21% assoluto) permette di amplificare i potenziali benefici della proposta a fronte di un rischio, attualmente, molto contenuto.

VOLATILITA', EFFETTO SUI PREZZI

Aumenta la volatilità, calano i prezzi, cresce l'uspide potenziale per i prodotti con barriera. Rischio o opportunità?

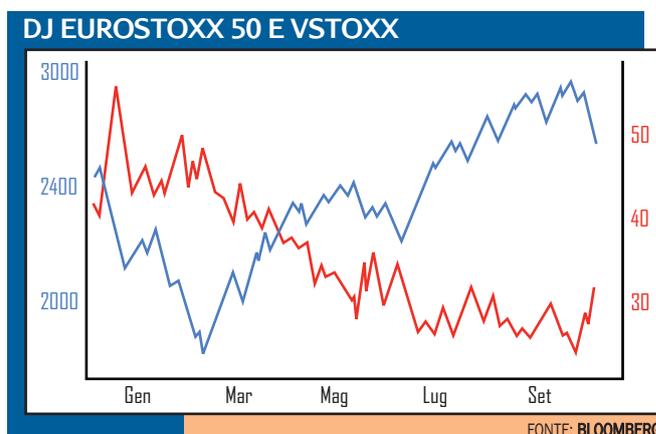
COME LEGGERE LA VOLATILITA'

La settimana di ribassi sui mercati azionari tra fine ottobre e inizio novembre è stata accompagnata da un consistente aumento della volatilità implicita. Prendendo a riferimento il DJ Eurostoxx 50, la volatilità implicita è passata dal 21,9% in concomitanza con i massimi annuali dell'indice a quota 2950,82 punti, all'attuale 29,47%. Osservando il grafico che mette a confronto l'andamento dei prezzi dell'indice europeo con la volatilità storica e implicita, è possibile ottenere la misura dei movimenti e le correlazioni esistenti. Il progressivo apprezzamento dell'indice ha portato a una lenta contrazione sia della volatilità storica che di quella implicita. A ogni tentativo di correzione è

precedenti correzioni in quanto venutasi a creare con una volatilità implicita molto importante. La correzione potrebbe peraltro accentuarsi qualora il VStoxx dovesse rompere al rialzo la resistenza situata a quota 36 punti.



seguito un conseguente apprezzamento della sola volatilità implicita, la più reattiva. La recente correzione, ancora tecnicamente in corso, sta portando la volatilità implicita ai livelli di guardia già raggiunti a inizio giugno, in corrispondenza con l'ultima correzione di rilievo, in area 33%. In riferimento allo stesso grafico la relazione inversa tra volatilità storica (nel caso specifico a 252 giorni) e mercato è evidenziata chiaramente ma i segnali sono discordanti in quanto siamo in presenza di una volatilità storica in progressiva discesa con volatilità implicita in salita. In tale scenario si accendono i primi campanelli di allarme: una fase ribassista più prolungata potrebbe essere alle porte. Interessante è anche il raffronto, nel secondo grafico, tra il DJ Eurostoxx 50 in linea rossa e il VStoxx, l'indice della volatilità implicita media delle opzioni su DJ Eurostoxx 50, in rosso. Questa fase di discesa assume caratteristiche differenti dalle



OBIETTIVI DELL'ANALISI

Saper interpretare ma soprattutto osservare i movimenti delle variabili che incidono sul livello dei prezzi delle opzioni contenute negli Investment certificate è molto importante e può essere utile al fine di analizzare il rischio/rendimento di ogni singola struttura. Come abbiamo più volte ricordato sono le opzioni esotiche a risentire maggiormente dei cambiamenti della volatilità. Ciò è comprensibile se pensiamo che tale tipologia di opzione, in particolare la put Down&Out contenuta nei certificati Bonus non è altro che una scommessa sulla non violazione di determinati livelli.

Quindi più il sottostante è volatile e più diviene probabile che l'evento knock-out si verifichi. Di conseguenza il prezzo del prodotto tenderà a scendere sia per effetto della caduta dei prezzi del sottostante, strettamente correlato all'impennata della volatilità, sia per le conseguenze che la volatilità stessa ha nei confronti dell'opzione esotica contenuta nel certificato.

BONUS CAP

Tra le categorie di prodotto più sensibili ai cambiamenti repentini della volatilità c'è quella dei Bonus Cap. Per ricordare brevemente la struttura opzionale del Bonus Cap, prendiamo come

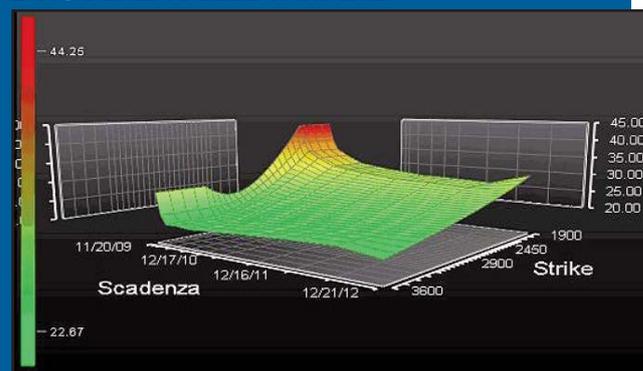
Di GIOVANNI PICONE

riferimento il Bonus Cap su DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank, identificabile con Isin DE000DB5P4Y6 scadenza prevista per il 3 febbraio 2014. L'acquisto di tale certificato è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero, alla vendita di una call strike pari a 4265,29 punti e all'acquisto di un'opzione put Down&Out con strike pari a 4265,29 punti e barriera a 1683,67 punti. Con il DJ Eurostoxx 50 a quota 2712,55 punti, tale strutturato presenta un fair value di 116,54 euro. È importante osservare, quando si effettua il pricing sulla struttura opzionale, il valore delle greche che indica quanto lo strutturato sia sensibile alle variazioni delle variabili che influenzano il prezzo delle opzioni implicite nel portafoglio sottostante.

IL VEGA

Il Vega misura la sensibilità di un'opzione alla variazione della volatilità del sottostante. Se ad esempio un'opzione ha un Vega a 0,5 significa che il premio dell'opzione aumenterà di 0,5 euro in seguito a un aumento di un punto percentuale della volatilità del sottostante mantenendo costanti gli altri fattori. Nello specifico, considerando il portafoglio di opzioni implicito nel Bonus Cap precedentemente descritto, il Vega del portafoglio risulta -44,86. Il che significa che a ogni aumento dell'1% della volatilità il valore complessivo del portafoglio si deprezza di 44,86 punti indice, corrispondenti a una discesa del fair value del certificato di circa 1,998 euro. Ciò conferma come la struttura dei Bonus Cap sia molto esposta alle variazioni della volatilità. Procediamo ora a scorporare la singola opzione esotica per dimostrare come sia essa la responsabile dell'elevata reattività dello strutturato a tale variabile. Effettuando un calcolo ai valori correnti di sottostante, tasso risk free, dividend yield e volatilità (27%), la singola gamba ha un costo pari a 431,108 punti indice, pari a 19,2 euro a certificato e presenta un Vega a -31,99. Ipotizzando un'impennata della volatilità al 50%, il costo di tale opzione si ridurrebbe a 97,009 punti indice pari a 4,32 euro a certificato con un Vega a -5,55. Nel caso invece di una consi-

L'INCIDENZA DELLE VARIABILI



FONTE: BLOOMBERG

stente contrazione della volatilità al 15%, l'opzione aumenterebbe il suo valore fino a 1076,5388 punti indice, pari a 47,95 euro con un Vega a -73,97. Analizzati tali scenari anche con l'ausilio dei numeri presentati, si può comprendere come l'elevato Vega del portafoglio sia ascrivibile in larga misura alla presenza di tale opzione. Il grafico tridimensionale mette a confronto il valore di tale opzione in relazione al tempo a scadenza, al sottostante e alla volatilità.

PREZZI CHE SCENDONO, UPSIDE CHE SALE...

Il contestuale aumento della volatilità implicita, coinciso con la contrazione dei corsi azionari, ha inciso sul prezzo dei Bonus Cap facendoli scendere e provocando una crescita dell'upside. Nel caso del Bonus Cap su DJ Eurostoxx 50 descritto, il rendimento potenziale a scadenza è attualmente del 52,73%. Il rovescio della medaglia sta nell'aumento della possibilità che si verifichi l'evento barriera ossia che prenda corpo il rischio più grande che caratterizza questa tipologia di prodotto. Al fine di calcolare, con l'ausilio delle simulazioni di Monte Carlo, la probabilità che in qualsiasi momento fino alla scadenza, la barriera rimanga inviolata, notiamo come a ogni aumento della volatilità consegue una diminuzione del CED|Probability, indicatore comunemente utilizzato dal CJ per le analisi su tali strutture. In soli sette giorni la volatilità storica implicita è passata dai minimi toccati a 21,8% all'attuale 29% e conseguentemente la probabilità di successo è passata dal 75,72% al 57,58%. Come ultimo scenario è stato utilizzato un valore di volatilità al 40%, molto vicino ai valori massimi raggiunti da tale variabile a inizio anno. In tale contesto assistiamo a una notevole diminuzione della probabilità di successo che arriva a toccare il 37,79%.

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 03/11/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 03/11/2009
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	92,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 03/11/09
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	94,65
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	104,32
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 03/11/09
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	114,15

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

VOLA VS PROBABILITÀ	
VOLATILITÀ	CED PROBABILITY
21,80%	75,72%
29%	57,58%
40%	37,79%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA PETROLIO

Il future sul petrolio Wti ha oscillato nelle ultime settimane tra quota 82 e 76,55 dollari al barile, una lateralizzazione che potrebbe essere una pausa nel percorso di risalita intrapreso dai minimi di inizio anno. Con la rottura al rialzo degli 82 dollari si aprirebbero infatti le porte per riavvicinarsi a quota 90, in particolare 88,90/89 dollari. Per contro, con la caduta del supporto di area 76,55 l'oro nero rientrerebbe nell'ampia fascia di oscillazione con supporto a 65,55 dollari che lo ha accompagnato nei mesi estivi e fino al mese scorso. Molto dipenderà dall'effettiva evoluzione dello scenario di crescita globale.

L'ANALISI FONDAMENTALE PETROLIO

Gli ultimi dati macro evidenziano la forza della ripresa economica, già anticipata dal rally dei listini azionari e da quello di alcune commodity. In questo contesto le quotazioni delle materie prime sono alimentate anche dalla debolezza del dollaro e dall'eccesso di liquidità immesso sul mercato dalle banche centrali. Il rally del petrolio è pertanto da monitorare con attenzione, nonostante la diminuzione delle sue scorte.

FUTURE PETROLIO WTI (settimanale)



FONTE: VISUAL TRADER

LE PRINCIPALI MATERIE PRIME

	VALORE	PERF. 12 MESI	MAX 52 SETT.	MIN 52 SETT.
Future rame	300	+50%	307	131
Future grano	395	-17,2%	484	302
Future oro	1090	+41%	1096	710
Future petrolio Brent	79	-2,2%	81	46
Future petrolio Wti	80	+1,2%	82	46

FONTE: BLOOMBERG

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 gli 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.

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 proteggerli 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 sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

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

Bonus Certificate su S&P 500

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

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



¹Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55