Anno IV - Numero 158
25 novembre 2009

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Certificati al ribasso
Guadagnare nelle fasi negative di mercato

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
Generali, Brasile e Metalli industriali
Come calvalcare un Leone

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Pillole semestrali da 5,5%
BNP Paribas lancia un nuovo Athena

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Sold Out per il Bonus Cap su Eni
Solo offerte in acquisto per il certificato

COME È ANDATA A FINIRE
Tris Paesi emergenti
Da flop a top in otto mesi

PUNTO TECNICO
Asian e Lookback option
Pregi e difetti

Da una parte i mercati americani, con l'indice Dow Jones che ha aggiornato quasi quotidianamente i massimi annuali e l'accentuata debolezza del dollaro che mercoledì ha perso anche il supporto a 1,50 contro l'euro. Dall'altra gli indici europei che tirano avanti la carretta solo perché la locomotiva a stelle e strisce ha ancora forza per andare avanti ma che volentieri si prenderebbero una pausa, almeno a giudicare dalla difficoltà incontrata dal DJ Eurostoxx 50 e ancor di più dal nostro FTSE Mib per tornare sui livelli di un mese fa. La sensazione è che i mercati dell'area Euro stiano attendendo solo il via libera d'Oltreoceano per dare inizio alla fase correttiva da troppo tempo attesa. Un eventuale ribasso dei listini azionari nell'ordine del 15/20% potrebbe garantire un recupero più solido anche in prospettiva futura ed è su questa aspettativa che vi proponiamo nell'Approfondimento le migliori opportunità quotate per sfruttare, in ottica di copertura o semplicemente per ricavarne un profitto, un possibile ribasso dei mercati europei. Tra i certificati che riuscirebbero a sopportare senza troppi patemi un eventuale storno c'è il Bonus Cap su Eni di Société Générale, il Certificato della settimana che, giunto sul mercato un anno e mezzo fa come uno dei tanti oggi è stato preso d'assalto al punto da costringere l'emittente ad aprire la procedura di "sale increase". Quanto accaduto a questo Bonus Cap conferma che, come per il vino, alcuni certificati più invecchiano e più diventano buoni. Questo vale anche per un Best Entry Express su Generali, certificato strutturato con l'opzione lookback di cui vi raccontiamo tutto nel Punto Tecnico, descritto nei Sottostanti della settimana insieme con i migliori certificati per investire sul Brasile, tra i migliori indici mondiali del 2009, e sui metalli industriali.
Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

di Titta Ferraro

PERFETTO EQUILIBRIO INSTABILE

La grande quiete. Negli ultimi 2 mesi sui mercati si è assistito a un a un susseguirsi di conferme e smentite circa la forza della ripresa in atto che come risultato sta dando un prolungato periodo di trading range che potrebbe protrarsi ancora nelle prossime settimane. Wall Street ha aggiornato più volte i massimi annui per poi ritornare sui suoi passi non cedendo mai alla tentazione di una correzione marcata. In quasi 10 settimane di contrattazioni l'indice S&P 500 si è scostato al massimo del 4% al rialzo o al ribasso rispetto ai livelli iniziali. Nel frattempo le principali economie cadute in recessione hanno rialzato la testa con le ultime sorprese positive arrivate dal Giappone cresciuto oltre le attese (+1,2% t/t). Di contro è arrivata la revisione al ribasso del tasso di crescita del pil statunitense nel terzo trimestre (+2,8% annualizzato dal +3,5% della prima lettura). Ritocco al ribasso atteso dal mercato anche se preoccupa la voce relativa alla spesa dei consumatori, che rappresenta circa il 70% dell'economia statunitense, cresciuta del 2,9% rispetto al 3,2% previsto. Intanto segnali di cauto ottimismo sono arrivati dalle minute dell'ultima riunione di politica monetaria della Federale Reserve. La Fed ha annunciato la revisione al rialzo delle proprie stime di crescita per l'economia a stelle e strisce. Nel 2010 è attesa una crescita del pil nel range 2,5%-3,5% dal 2,1%-3,3% indicato nelle precedenti previsioni, sostanzialmente in linea con le attese del mercato che sono di un +2,6% (consensus Bloomberg). Nelle minute del Fomc si rimarca comunque come la ripresa sarà lenta e graduale con disoccupazione elevata per diverso tempo, anche se le stime per il 2010 sono lievemente migliorate. Il tasso di disoccupazione è visto tra il 9,3-9,7% dal 9,5-9,8% previsto precedentemente.

Rimane difficile sostenere che la crisi sia alle spalle quando la disoccupazione viaggia in molti paesi a ridosso della soglia del 10%. Dal 2007 a tutto il 2010 ci sarà una perdita complessiva di 21 milioni di posti di lavoro. Il nodo relativo al mercato del lavoro dovrebbe tenere banco anche nelle prossime giornate in attesa dei dati relativi al mese di novembre che dovrebbero dirci se si sta avvicinando un'inversione di tendenza dopo l'emorragia di quasi 7,4 mln di posto di lavoro dall'inizio della crisi. E' attesa ancora una flessione dei posti di lavoro nei settori non agricoli: il consensus è di un calo di 125 mila unità rispetto alle -190 mila fatte registrare nel mese precedente con tasso disoccupazione stimato fermo al 10,2%.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

GUADAGNARE SUL RIBASSO

La correzione attesa è stata in realtà solo accennata dalle Borse

Quali sono i certificati utili nelle fasi di discesa dei mercati?

Sebbene i segnali provenienti dal mercato azionario americano non autorizzino almeno per il momento a ritenere imminente una correzione tecnica di rilevante portata, non si può trascurare il fatto che sul fronte macroeconomico le indicazioni sono, da qualche tempo, tuttaltro che incoraggianti. Il tasso di disoccupazione atteso stabilmente oltre il 10%, ad esempio, ha indotto la Federal Reserve a dichiararsi possibilista su un periodo di lunga transizione con tassi prossimi allo zero.

In Europa per contro, i dati macroeconomici dipingono un quadro migliore rispetto alle pessimistiche previsioni di sei mesi fa ma gli indici faticano a rompere al rialzo le fasce di resistenza su cui si stanno infrangendo da oltre un mese. E così mentre l'indice americano S&P500 continua con costante regolarità ad aggiornare i propri massimi annuali al di sopra dei 1.100 punti, il DJ Eurostoxx 50 non riesce a bucare la fascia compresa tra 2.930 e 2.960 punti mentre l'indice italiano è addirittura 1.500 punti al di sotto dei suoi precedenti massimi situati poco al di sopra dei 24.500 punti. Se nei prossimi mesi ci si dovesse rendere conto che la difficoltà dei listini europei a seguire l'irresistibile ascesa degli indici americani sia stata anticipatrice di una correzione profonda che peraltro è attesa sui mercati da questa estate, potrà essere utile sapere che esistono degli strumenti concepiti per affrontare al meglio l'andamento ribassista. Tra i prodotti di recente emissione capaci di reagire positivamente alle variazioni negative del mercato si segnalano quattro nuovi Reverse Bonus firmati da Deutsche Bank. I certificati, che hanno iniziato le negoziazioni sul Sedex venerdì 20 novembre rappresentano oggi quasi una rarità nel panorama dei certificati di investimento, a dispetto della ricca offerta che caratterizzava questo mercato negli anni scorsi. Per capire il perché della rarefazione di strumenti short si deve partire da come i certificati vengono proposti sul mercato. Un certificato può arrivare sul mercato principalmente in due modi: attraverso la fase di mercato primario ossia previo collocamento presso il pubblico o direttamente in quotazione sul mercato secondario.

La fetta più grossa di certificati che poi viene autorizzata alle negoziazioni proviene proprio dalla fase primaria di collocamento e va detto che molto raramente si è assistito a un'Offerta pubblica di sottoscrizione di un prodotto short. Gli strumenti di copertura o a replica inversa del sottostante sono decisamente prodotti cosiddetti "da banco" e non hanno mai goduto di una grande popolarità tra le reti di distribuzione anche per l'aspetto psicologico che, impropriamente, porterebbe a fare il tifo per un calo del mercato. La marginale percentuale di prodotti che invece giungono direttamente in quotazione senza passare per il mercato primario, inclusi quelli che prevedono un periodo di collocamento di uno o due giorni, è stata negli ultimi mesi, complice il forte rialzo del mercato, a totale appannaggio di prodotti rialzisti, perfino dotati di leva o capaci nella migliore delle ipotesi di proteggere il capitale. Ciò che è evidente è che un Equity Protection può proteggere l'investimento dal ribasso del mercato ma non può di certo generare un guadagno in fasi negative di mercato. E' proprio questa, al contrario, la prerogativa che contraddistingue i prodotti di tipo short, altrimenti diffusi con il suffisso o prefisso Reverse, che quasi sempre approdano direttamente in quotazione proprio come i quattro Reverse Bonus di Deutsche Bank. La struttura di questi nuovi certificati nati per trarre profitto dal ribasso del mercato è quella tipica dei certificati Bonus con l'importante differenza che vanno visti a testa in giù. Il Bonus quindi resta vincolato alla tenuta della barriera ma questa, anziché essere posizionata al di sotto dello strike come avviene per i classici Bonus, si trova al di sopra.

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 24.11.09
DE000DB5V1Y4	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.320,00	110,00%	97,90
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	97,90
DE000DB5V3Y0	BONUS	FTSE MIB	23.800,00	19.040,00	106,00%	95,05

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	FATTORE PARACHUTE	PREZZO AL 24.11.09
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	97,25
DE000DB5W1Y3	REVERSE BONUS	DAX	5.400,00	6.804,00	110,00%	95,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DUE REVERSE PER IL DJ EUROSTOXX

Due dei quattro nuovi certificati lanciati da Deutsche Bank permettono di investire al ribasso sull'indice delle blue chip dell'area Euro, rappresentato per l'occasione dall'indice DJ Eurostoxx 50 Total Return e da non confondere quindi con il classico indice Price Return che si utilizza normalmente. Entrambi i certificati presentano uno strike pari a 4.400 punti, livello corrispondente al valore dell'indice Total Return nei giorni antecedenti all'emissione dello scorso 12 novembre. Tuttavia mentre entre con uno dei Reverse Bonus si potrà contare su un premio minimo del 15% al termine di due anni, con l'altro il bonus sale al 18% ma si allontana la scadenza. Vediamo nel dettaglio le due proposte. Il certificato che scadrà prima identificato dal codice Isin DE000DB5V9Y7, riconoscerà al 2 novembre 2011 il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati della performance percentuale più alta tra il bonus del 15% e la variazione negativa realizzata dall'indice a partire dai 4.400 punti iniziali, a condizione che non sia mai stato toccato il livello barriera posto a 5.610 punti pari al 127,5% dello strike.

In caso contrario ovvero nell'eventualità che l'indice continui a salire andando a violare la barriera, per il rimborso si terrà conto della variazione registrata dallo stesso invertendone il segno. Dunque un rialzo dell'indice dai 4.400 punti dello strike produrrà un rimborso negativo. Viceversa un ribasso porterà a un guadagno anche se nel frattempo sarà stata violata la barriera. Il secondo certificato, avente codice Isin DE000DB5W0Y5, ha una base di partenza del bonus più elevata, 18% contro il 15% del primo Reverse Bonus e una barriera spostata più in alto a 6.006 punti ma propone una scadenza più lunga, al 2 maggio 2012. Accettando di prolungare l'investimento di sei mesi si potrà pertanto contare su un bonus del 18% a condizione che l'indice non incrementi del 36,5% il proprio valore di strike.

Analizzando i primi giorni di quotazione dei due strumenti al Sedex si ottengono le seguenti indicazioni. Il prezzo di mercato per entrambi i Reverse Bonus è di circa 96 euro, in ribasso dai 100 euro nominali ma in linea con il rialzo messo a segno dall'indice dai valori di strike. Il DJ Eurostoxx 50 Total Return infatti, ha aperto la settimana con un buon progresso chiudendo a 4.585,83 punti ossia in rialzo del 4,22% dallo strike. Ne deriva che investendo sul Reverse Bonus a 24 mesi si potrà incassare una plusvalenza minima di circa il 20% se l'indice non sarà mai andato al di sopra del 22,3% di rialzo dai valori attuali. Il guadagno potrà aumentare proporzionalmente all'effettivo ribasso accusato dall'indice se quest'ultimo si fermerà alla scadenza al di sotto dei 3.668 punti (corrispondenti a grandi linee ai 2.320 punti dell'indice DJ Eurostoxx 50 Price Return).

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: **120,55 EUR**
Livello di protezione: **7,48 EUR** • Livello attuale sottostante: **9,81 EUR**

133,50 EUR su Nokia
ISIN: **DE 000 SAL 5E5 3** • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: **105,05 EUR**
Livello di protezione: **8,02 EUR** • Livello attuale sottostante: **9,00 EUR**

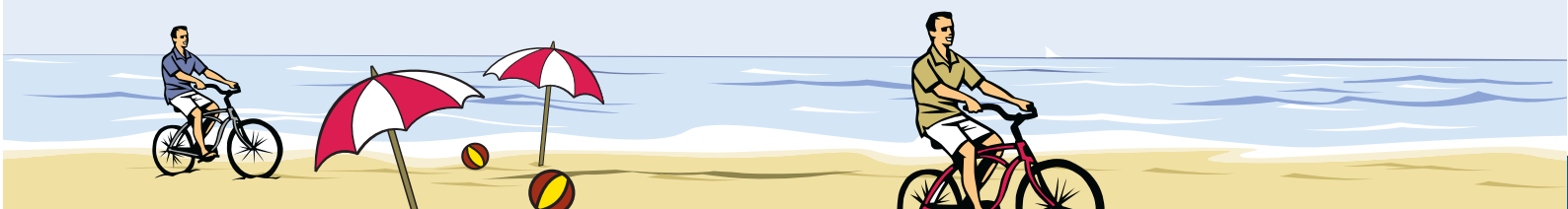
130,50 EUR su ENI
ISIN: **DE 000 SAL 5E9 5** • Importo Express: 130.50 EUR • Prezzo lettera: **123,65 EUR**
Livello di protezione: **12,271 EUR** • Livello attuale sottostante: **17,12 EUR**

Con barriera solo a scadenza anche su:

-> Nikkei 225 -> S&P 500 -> EURO STOXX 50 -> DAX
-> UniCredit -> ENEL -> Deutsche Bank
-> Telecom Italia -> BNP Paribas -> ENI

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 25.11.2009. 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 ---



Il Reverse Bonus a 30 mesi invece, consentirà un guadagno minimo del 23% se l'indice arresterà la sua corsa entro il 31% di rialzo dai valori correnti. Anche in questo caso il guadagno potrà aumentare, ma ciò avverrà solamente se l'indice cadrà al di sotto dei 3.530 punti. Per quanti fossero ormai abituati a ragionare sull'andamento dell'indice Price Return, quello utilizzato per tutte le emissioni che agiscono al rialzo con o senza opzioni accessorie, si consideri che i due Reverse Bonus non subiranno alcun impatto, positivo o negativo, al momento dello stacco dei dividendi dell'indice in quanto quest'ultimo viene calcolato proprio tenendo conto del reinvestimento degli utili distribuiti. Relativamente all'ultimo anno, ad esempio, l'indice PR ha realizzato un incremento del 33,81% mentre il TR è salito del 38,84%.

DUE PER IL DAX

Non sono soggetti alla differente natura dell'indice sottostante e per questo rendono il calcolo molto più agevole avendo come termine di paragone l'indice al quale si fa sempre riferimento quando si parla del mercato tedesco, i due Reverse Bonus legati al Dax. Il Dax è infatti uno dei pochi indici di performance tra quelli maggiormente capitalizzati. Il che significa che al momento dello stacco dei dividendi da parte delle società in esso incluse nessuno scalino al ribasso viene avvertito dalle quotazioni. Per entrambe le emissioni è stato rilevato un valore strike dell'indice tedesco a 5.400 punti. Anche in questo caso le scadenze sono differenti e, in funzione della diversa durata, sono state fissate le caratteristiche dei due strumenti. Il primo Reverse Bonus, identificato dal codice Isin DE000DB5W1Y3, permette di investire al ribasso per soli diciotto mesi. Alla scadenza del 2 maggio 2011 il bonus che verrà erogato sarà del 10% a patto che l'indice non sia andato a violare la barriera a 6.804 punti pari al 126% dello strike. Il secondo certificato ha codice Isin DE000DB5W2Y1 e presenta una durata di due anni innalzando il bonus al 15%. In questo caso la barriera che il Dax non dovrà mai violare è a 7.209 punti, ossia al 133,5% dello strike. Analogamente a quanto visto per i due certificati sull'indice DJ Eurostoxx 50 TR anche per queste due emissioni vale il principio dell'inversione delle performance del sottostante. Ciò implica che in caso di eccessivo rialzo del Dax si perderà il diritto al bonus e si subirà una perdita calcolata in funzione di quanto sarà stato in grado di salire l'indice. Viceversa, se il Dax dovesse iniziare a scendere in maniera consistente andando a finire al di sotto dei 4.600 punti, il guadagno sarà certamente superiore a quanto promesso dai due bonus. Il 6,5% di rialzo realizzato dal Dax a partire dai 5.400 punti dello strike è il motivo per cui i due certificati hanno iniziato la settimana con un ribasso di circa il 6% dai 100 euro di emissione. A questo punto, in virtù dei 5.750 punti toccati dall'indice, chi intende avvalersi del primo Reverse

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	2,045	XS0325244274	P44274
Enel	8,04	100%	-	17-11-11	7,90	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,90	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	102,50	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 25-11-09

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 tranquilità 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 Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

Bonus per tentare di andare contro il Toro di Francoforte potrà contare su un margine del 18% circa prima che lo strumento finisca per perdere le opzioni di protezione condizionata e bonus. Sale invece al 25% la distanza che divide l'attuale livello del Dax dalla barriera del secondo certificato.

UN REVERSE BONUS SUL DAX

Un terzo Reverse Bonus è stato emesso da Deutsche Bank il 21 novembre 2007 in tempi non sospetti e con un timing di emissione decisamente azzeccato. Il certificato, avente codice Isin DE000DB1F9Y1, presenta una struttura in grado di garantire a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un bonus a patto che nei quattro anni di durata prevista non venga mai violato il livello barriera fissato a 11.267,96 punti e tuttora distante di quasi il 100%. Quindi al momento il bonus del 27% sembrerebbe quantomeno assicurato. Relativamente al profilo di payoff a scadenza, il 19 novembre 2011 si beneficerà della restituzione dei 100 euro nominali maggiorati della percentuale più alta tra il 27% del bonus e la variazione percentuale negativa dell'indice calcolata a partire dai 7.511,97 punti dello strike. Con il Dax nei pressi di quota 5.750 punti, in ribasso quindi del 24,5% dal livello iniziale, il rimborso ammonterebbe ai 127 euro del bonus. La quotazione di mercato sul Sedex è tuttavia di circa 131 euro e pertanto è bene considerare che tentando di affidarsi a questo strumento per cavalcare un'eventuale ondata di ribasso si rischia, nel caso in cui invece l'indice continui a crescere, di partire con una perdita certa del 3%. Per contro, se l'indice dovesse scendere al di sotto dei 5.183 punti, si parteciperebbe in maniera inversa alle variazioni dell'indice stesso guadagnando un punto percentuale per ogni punto perso dall'indice.

ANCHE IL TWIN WIN E' REVERSE SUL DAX

L'offerta di certificati short è completata sul Sedex da un Reverse Twin Win emesso da BNP Paribas (Isin XS0337317795). Analogamente a quanto visto per i Bonus Reverse, questo certificato permette di guadagnare anche dai movimenti negativi dell'indice ma, al contrario dei classici Twin Win, l'evento barriera è posizionato al rialzo. Lo strumento è stato emesso il 19 febbraio 2008 con uno strike pari a 6.967,84 punti e alla scadenza fissata per l'11 febbraio 2011 rimborserà i 100 euro nominali più l'intera performance sia positiva che negativa dell'indice Dax a partire dallo strike, sempre che l'indice stesso non abbia toccato la barriera fissata a 10.800,15 punti. Ipotizzando a scadenza un valore del Dax pari al valore attuale di 5.750 punti, il certificato rimborserà 117,48 euro sui 100 euro nominali di emissione:

100 + [(Strike – livello sottostante) x multiplo]

ovvero

100 + [(6.967,84-5.750] x 0,014352=117,48 euro

Sul Sedex, il certificato viene quotato a un prezzo di 118,60 euro in denaro e 120,60 euro in lettera e implicitamente viene quindi proposto con un premio sulla lettera pari al 2,65%.

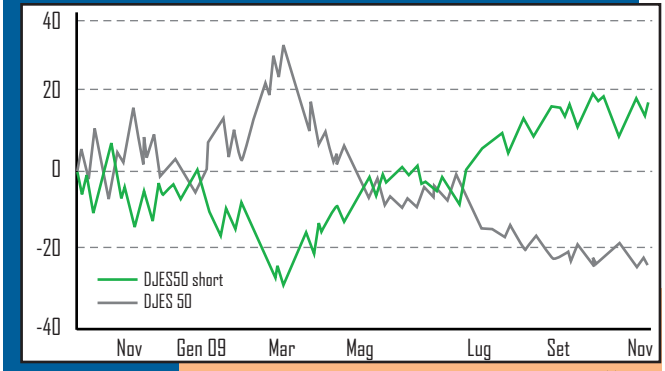
OPEN END SU DJ EUROSTOXX 50 SHORT

Per chi volesse puntare al ribasso del mercato senza alcuna opzione accessoria alla semplice replica inversa del sottostante si segnala, in quotazione sul Cert-X di EuroTLX, un Open End sull'indice DJ Eurostoxx 50 Short firmato da UniCredit con emittente HVB.

Il certificato, emesso il 15 ottobre 2008, è un Benchmark senza scadenza che replica linearmente l'indice sottostante. La sua particolarità risiede proprio nell'indice a cui il certificato fa riferimento. LìOpen End è infatti agganciato al DJ Eurostoxx 50 di tipo inverso calcolato dalla Dow Jones-Stoxx. Il suo funzionamento è semplice dal momento che replica al contrario l'andamento dell'indice DJ Eurostoxx 50. In particolare la versione bearish del DJ Eurostoxx 50 si prefigge di replicare in maniera inversa l'andamento dell'omologo indice più tradizionale con l'aggiunta di una quota di interessi calcolati sulla base del tasso Eonia.

Emesso poco prima che i mercati iniziassero l'ultima gamba ribassista culminata con il bottom del 9 marzo scorso, l'Open End ha permesso di sfruttare appieno la discesa apprezzandosi di circa il 32% prima di invertire la tendenza, in linea con il progressivo e rapido recupero del mercato e scivolare così del 23%.

EUROSTOXX ALLO SPECCHIO



FONTE: BLOOMBERG

GENERALI, BRASILE E METALLI

Generali, bene dai minimi di marzo ma sull'anno la performance non brilla.

Il Brasile a ritmo di samba. Tra i metalli industriali il nickel fa da zavorra

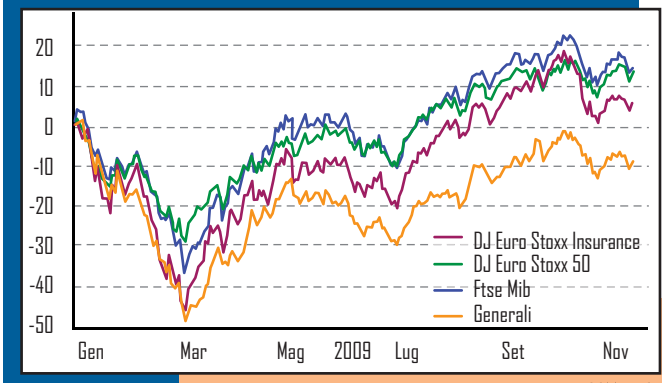
COME CAVALCARE UN LEONE

Con un balzo di 77 punti percentuali dai minimi a 9,99 euro della chiusura dello scorso 9 marzo non si può certo dire che il titolo Generali sia rimasto al palo nel corso della recente fase rialzista dei mercati azionari. Tuttavia se si confronta la performance del Leone di Trieste con quella dei maggiori indici azionari europei da inizio anno, il bilancio appare meno entusiasmante.

Infatti mentre FTSE Mib e DJ Eurostoxx 50 mostrano un rialzo del 13,5% circa e l'indice settoriale DJ Eurostoxx Insurance fa segnare un progresso del 5,6%, Generali incassa una perdita del 9,29%.

Per chi voglia puntare sulla capacità del titolo assicurativo di recuperare il gap o almeno non appesantire troppo il bilancio annuale si segnalano tre certificati che, sulla base dei livelli correnti del titolo risultano essere in grado di far fruttare al meglio il potenziale delle opzioni accessorie in essi contenute. Si tratta di due

GENERALI CONTRO I MAGGIORI INDICI



FONTE: BLOOMBERG

X-markets

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi[1] 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[1] in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante[1]
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi[1]

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 puntii
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

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

BRASILE A SCONTO	
Certificato	DOUBLE CHANCE QUANTO
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Basket indici
Strike	Hang Seng China Enterprices 8772,65 punti iShares MSCI Brazil Fund 41,88 punti
Leva	200%
Cap	146%
Rimborso Massimo	192 euro
Mercato	Lux
Scadenza	8 ottobre 2012
Isin	DE000DB0NN62

BEST ENTRY EXPRESS	
Nome	BEST ENTRY EXPRESS
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	Generali
Strike	24,26
Barriera	60% a 14,56 euro
Trigger	100%
Scadenza	28/03/2011
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0006233389

Bonus Cap e del Best Entry Express Certificate. Partendo dai primi due, firmati da UniCredit HVB e da BNP Paribas, si evidenzia come entrambi siano caratterizzati dal medesimo rapporto rischio rendimento. Il primo, dotato di codice Isin DE000HV779E8, ha la scadenza fissata per l'11 maggio 2011 e a fronte di un livello barriera posto a 10,06 euro prevede un rimborso Bonus pari a 120 euro con un Cap posizionato a 23,97 euro che vincola il rimborso massimo a 143 euro per certificato. In considerazione della quotazione a 113,1 euro in lettera al Sedex, il certificato offre un upside minimo del 6,1% con la possibilità di incrementare ulteriormente il rendimento in caso di rialzi del sottostante al di sopra dei 20,11 euro.

D'altro canto il 43,4% di buffer sul livello di knock-out può ritenersi un ottimo margine di sicurezza tenuto conto che il livello barriera è posizionato esattamente nei pressi dei minimi toccati lo scorso marzo da Generali. Aumenta l'upside ma cresce anche il rischio per il Bonus Cap proposto da BNP Paribas, approdato al Sedex il 9 novembre scorso.

Dotato di codice Isin NL0009098912, il certificato è caratterizzato da una scadenza al 2 dicembre 2011, da uno strike posto a 17,42 euro, da una barriera a 13,07 euro, da un Bonus di 115 euro corrispondente a una quotazione di 20,03 euro del sottostante e da un Cap di 130 euro. Con una scadenza superiore di sei mesi rispetto al precedente prodotto e un buffer che scende al 26,45%, il Bonus Cap di BNP Paribas è in grado di offrire un upside minimo triplo, pari al 17%, in virtù degli attuali 98,35 euro di quotazione in lettera al Sedex. Un certificato sicuramente più speculativo ma in grado, per tal motivo, di remunerare adeguatamente i maggiori rischi a cui espone. Infine, il Best Entry Express di Abn Amro-RBS è il certificato più adatto a chi abbia aspettative laterali o moderatamente ribassiste per il titolo Generali rispetto alla quotazione attuale intorno ai 17,77 euro. Nonostante il corposo rialzo messo a segno dal titolo dai minimi le possibilità di rivedere i 24,26 euro dello strike, livello valido per l'erogazione del coupon, sono ancora remote.

Decisamente più realizzabile appare invece la possibilità di ricevere a scadenza il valore nominale di 100 euro, scenario che potrà concretizzarsi esclusivamente nel caso in cui al 28 marzo 2011 il titolo Generali si trovi al di sopra dei 14,556 euro. Ciò consentirebbe, dagli attuali 86,9 euro a cui viene quotato il certificato sul Sedex, di ottenere un rendimento del 15,07% in sedici mesi anche se Generali restasse ferma sui 17,77 euro attuali o perfino se scendesse del 18%. In caso contrario una rilevazione del prezzo a scadenza inferiore al livello barriera farebbe agganciare il rimborso all'effettivo livello raggiunto dal titolo.

BONUS CAP SU GENERALI		
Certificato	BONUS CAP	BONUS CAP
Emittente	UniCredit HVB	BNP Paribas
Sottostante	Generali	Generali
Strike	16,76	17,42
Barriera Down	60% 10,06 euro	75% 13,07 euro
Bonus	120% 20,11 euro	115% 20,03 euro
Cap	143% 23,97 euro	130% 22,65 euro
Scadenza	11/05/2011	02/11/2011
Isin	DE000HV779E8	NL0009098912
Negoziazione	Sedex	Sedex

A SCONTO SUL MERCATO CARIOCA

La presenza del Cap, come abbiamo visto soprattutto nel caso degli Equity Protection di recente emissione, limita in maniera significativa la reattività del prodotto ai movimenti di breve periodo del sottostante aprendo nel contempo numerose occasioni di acquisto con uno sconto implicito sul fair value a scadenza. In circolazione sono numerose le strutture che contengono nel loro portafoglio opzionale implicito posizioni corte su call per le

COMMODITY DAILY WIN ISIN XS0294584056

	ALUMINIUM	LEAD	COPPER	NICKEL	PANIERE
Strike	**2791,00**	**2085,50**	**7795,50**	**53995,00**	**100**
Attuale	**1977,00**	**2308,00**	**6730,00**	**16655,00**	**74,67**
Perf. %	**-29,17%**	**10,67%**	**-13,67%**	**-69,15%**	**-25,33%**

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

COMMODITY DAILY WIN ISIN XS0300622486

	ALUMINIUM	LEAD	COPPER	NICKEL	PANIERE
Strike	**2659,50**	**2530,00**	**7510,00**	**37605,00**	**100**
Attuale	**1977,00**	**2308,00**	**6730,00**	**16655,00**	**74,87**
Perf. %	**-25,66%**	**-8,77%**	**-10,39%**	**-55,71%**	**-25,13%**

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

quali è possibile effettuare il medesimo ragionamento. E' il caso del Double Chance Quanto emesso da Deutsche Bank e identificato dal codice Isin DE000DB0NN62 con sottostante un basket equiponderato costituito dall'indice cinese Hang Seng China Enterprises e dall'ETF iShares Msci Brazil Fund.

Alla scadenza dell'8 ottobre 2012 la variazione positiva del basket sottostante verrà riconosciuta al possessore del certificato con una leva del 200%. Invece in caso di andamento negativo la partecipazione alla performance dei due indici sarà diretta e quindi non in leva. Al rialzo è però da tenere in considerazione che il rimborso massimo consentito si fermerà a 192 euro, per effetto di un Cap che permette di raddoppiare la variazione positiva media del basket solo fino al 46%. Quindi anche a fronte di un progresso del 60% del basket, si avrà diritto a un rimborso massimo di 192 euro.

Va infine evidenziato che la struttura del certificato è Quanto cioè permette di rendere l'investimento immune dalle fluttuazioni del cambio presente tra l'euro e il dollaro di Hong Kong, valuta dell'indice Hang Seng China Enterprises, e il dollaro statunitense valuta di quotazione dell'ETF. Numeri alla mano dalla data di partenza l'indice cinese ha messo a segno una performance del 55,31% mentre l'apprezzamento dell'indice brasiliano si è attestato a 83,62 punti percentuali. La performance del paniere è quindi in progresso del 69,465%, una percentuale di gran lunga superiore al 46% del Cap. Per contro, il certificato presenta una quotazione pari a 143,57 euro sul mercato lussemburghese e pertanto non sta riflettendo in alcun modo la leva che verrà garantita a scadenza trattando oggi con uno sconto del 33,73% sul proprio fair value.

METALLI INDUSTRIALI A CAPITALE PROTETTO

Per investire sul settore dei metalli industriali negli anni scorsi sono stati lanciati sul mercato diversi prodotti a capitale protetto che agivano su basket costituiti da due o più metalli.

Due di questi tuttora in quotazione sono i Commodity Daily Win firmati JP Morgan, certificati indicizzati a un paniere equiponderato di 4 materie prime (rame, alluminio, nickel e piombo quotati al London metal exchange) che offrono alla scadenza la protezione totale del capitale investito in fase di emissione. Il rendimento per entrambi è dato da una cedola variabile lorda del 7% pagabile semestralmente in via posticipata che si applica al capitale solo per i giorni in cui il paniere è riuscito a mantenersi al di sopra dell'85% (rivisto all'80% per il certificato con codice Isin XS0300622486) del proprio valore. A partire dal termine del quinto semestre successivo all'emissione, se il paniere si troverà almeno al livello iniziale è prevista la possibilità di attivazione per l'opzione Autocallable, ovvero del rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato della cedola di spettanza. Visti i corsi attuali delle materie prime componenti il basket risulta molto difficile pensare che possano essere soddisfatti a breve i requisiti per l'erogazione delle cedole e, in prospettiva, quelli necessari per il rimborso anticipato del certificato.

Le performance del nickel, in particolare, rendono assai ardua la scalata del paniere per tornare ai livelli di partenza. Tuttavia la quotazione "sotto 100" per entrambi i certificati offre la possibilità all'investitore di beneficiare di un rendimento certo alla scadenza, rispettivamente pari al 2,11% e all'1,63% annuo e nel contempo, in caso di forte apprezzamento dei sottostanti, di godere dell'extrarendimento derivante dall'erogazione della cedola annua.

Inoltre per chi voglia investire a capitale protetto in questo particolare settore delle materie prime, si segnala che fino al 2 dicembre prossimo è in sottoscrizione un nuovo Equity Protection Quanto targato Banca IMI, identificato dal codice Isin IT0004549520 con sottostante l'indice S&P GSCI Industrial Metals Excess Return. Il certificato, già presentato nel Focus nuova emissione del CJ numero 157, rileverà lo strike il prossimo 3 dicembre e alla scadenza fissata per il 4 dicembre 2014 consentirà di proteggere interamente il capitale nominale e nel contempo di beneficiare di eventuali apprezzamenti del sottostante fino a un rimborso massimo di 142 euro a certificato.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return (USD)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 152%	22/09/2014	IT0004522444	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	22/09/2014	IT0004522436	Sedex
Asia Memory Cash	Abn Amro - Rbs	Bank of China, HSBC Holdings, PetroChina, Singapore Telecommunications, LG Display Co.	12/11/2009	Protezione 100%, Cedola 8%	21/09/2012	XS0440899630	Cert-X
Equity Protection Asia Recovery	Société Générale	Singapore Telecommunications, Samsung, Posco, Bank of China, PetroChina, China Mobile, HSBC Holdings, Hong Kong Electric	12/11/2009	Protezione 100%; Cedole 8%, 10,50%, 12%	31/08/2012	DE000SG0P9T7	Cert-X
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	12/11/2009	Barriera 74%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%	28/08/2012	DE000SAL5F60	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50, DAX, FTSE Mib, S&P 500, Nasdaq 100, RDX, Nikkei 225	12/11/2009	10 Minifuture Long e 12 Minifuture short	19/04/2019	22 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Bca MPS, Atlantia, Tenaris, Fiat	16/11/2009	7 Minifuture Long e 5 Minifuture short	14/01/2019	12 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Finmeccanica,Intesa Sanpaolo, Mediaset, Saipem, Unicredit	16/11/2009	4 Minifuture Long e 5 Minifuture short	15/01/2019	9 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, STMicroelectronics,Telecom , UBI	16/11/2009	5 Minifuture short	16/01/2019	5 strike	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 80% ; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V1Y4	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 70% ; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V2Y2	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 80% ; Bonus 106%	02/05/2011	DE000DB5V3Y0	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 70% ; Bonus 110%	02/11/2011	DE000DB5V4Y8	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 60% ; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V5Y5	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 50% ; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V6Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 60% ; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V7Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 50% ; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V8Y9	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50 RI	20/11/2009	Strike 4400 punti; Barriera 127,5% ; Bonus 115%	02/11/2011	DE000DB5V9Y7	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50 RI	20/11/2009	Strike 4400 punti; Barriera 136,5% ; Bonus 118%	02/05/2012	DE000DB5W0Y5	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	20/11/2009	Strike 5400 punti; Barriera 126% ; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5W1Y3	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	20/11/2009	Strike 5400 punti; Barriera 133,4% ; Bonus 115%	02/11/2011	DE000DB5W2Y1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	20/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/10/2014	IT0004537285	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/10/2014	IT0004537277	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004547169	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/2009	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	28/11/2014	IT0004546237	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004546211	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 15%; Trigger 95%	29/11/2013	IT0004546229	Sedex
Optimum Sprint	JP Morgan	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Opzione Lookback, Bonus 14%	30/11/2010	NL0009297183	N.D.
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/11/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	01/12/2014	NL0009098797	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE Mib	02/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 151%	04/12/2014	IT0004549538	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	GSCI Industrial Metals ER	02/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%	04/12/2014	IT0004549520	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	07/12/2011	DE000HV77915	IS Fineco
Certificate	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil, Kospi 200	10/12/2009	Barriera 62%; Cap 200%	14/12/2012	DE000DB1Q2X5	LUX
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	Coupon 4,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 75%	09/12/2014	NL0009311158	Sedex
Athena	Bnp Paribas	Bayer, Novartis	18/12/2009	Coupon 5,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 50%	18/12/2012	NL0009099001	Sedex
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%	30/12/2015	NI0009273085	Lux
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	23/12/2009	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	24/07/2012	NL0009099845	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	07/01/2015	DE000DB5V0Y6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	05/01/2015	DE000DB03QN0	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000DB1Z7G8	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci	29/01/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	29/01/2015	NL0009312339	Sedex

PILLOLE SEMESTRALI DA 5,5%

Un nuovo certificato della famiglia Athena da BNP Paribas

Il sottostante è il comparto farmaceutico

In una fase particolarmente incerta come quella attuale l'industria dei certificati di investimento continua a soddisfare la continua e crescente richiesta di strumenti capaci di garantire rendimenti interessanti con rischi contenuti immettendo sul mercato certificati dotati della struttura Express. In questo filone si colloca l'intensa attività di emissione di BNP Paribas che con un nuovo certificato legato al settore farmaceutico, anticiclico per antonomasia e sotto i riflettori a causa delle vicende legate al virus A/H1N1, ha ulteriormente allargato il già ampio ventaglio di offerta degli Athena. Il certificato, che rimarrà in collocamento fino al prossimo 16 dicembre, ha come sottostanti i colossi farmaceutici Bayer e Novartis. La durata complessiva è pari a tre anni ma, in funzione dell'andamento dei due titoli, il prodotto offre la possibilità di essere rimborsato semestralmente a partire dall'emissione. Se i due sottostanti, alle date intermedie previste, saranno almeno pari al loro livello iniziale che verrà rilevato il 18 dicembre prossimo, si attiverà l'opzione Express che determinerà l'autoestinzione del certificato. Ciò consentirà ai possessori di rientrare del capitale investito pari a 100 euro per certificato maggiorato di un premio del 5,5% per ogni semestre trascorso. Per esempio se le condizioni per il rimborso verranno soddisfatte alla prima data utile del 18 giugno 2010, si riceveranno 105,5 euro mentre nel caso in cui l'evento si verifichi alla terza data prevista, il 20 giugno 2011, verranno restituiti 116,50 euro sui 100 euro nominali. Qualora in nessuna delle date previste si verifichino le condizioni per il rimborso anticipato si arriverà alla scadenza finale, fissata per il 18 dicembre 2012, dove si potranno presentare tre scenari distinti. Il primo segue le regole previste per le date di rilevazione intermedia e consentirà il rimborso di 133 euro per certificato se Bayer e Novartis saranno entrambe in territorio positivo rispetto all'emissione. Nel secondo scenario è prevista la protezione del capitale investito anche se i due titoli saranno in territorio negativo. In particolare alle due big del pharma viene richiesto di non perdere nel periodo più del 50% rispetto al valore iniziale per garantire la restituzione dei 100 euro nominali.

Qualora anche solo uno dei due titoli si trovi al di sotto di tale soglia, si verificherà lo scenario più penalizzante e il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal peggiore tra i due titoli.

Rischi: Come nella maggior parte delle strutture Express i rischi si dividono in rischi positivi e negativi. Da una parte, nel caso di un forte rialzo dei sottostante, il rendimento massimo conseguibile è pari al 5,5% semestrale. Conti alla mano, grazie all'adozione di un sottostante multiplo, il rendimento pari all'11% annuo rappresenta comunque un ottimo obiettivo anche se si fa riferimento al mercato azionario. Sul piatto della bilancia è necessario considerare anche i dividendi che i due titoli erogano: per Bayer è atteso un dividend yield del 2,647% mentre per la Novartis si sale al 4,823%. Sul fronte opposto invece va considerato che quando ci si trova a fare i conti con più sottostanti i rischi di insuccesso sono maggiori: infatti basterà che uno solo dei due titoli vada in negativo per invalidare il profilo di rendimento del certificato.

Vantaggi: Considerando che ai due titoli è richiesto di mantenersi almeno agli stessi livelli di emissione un rendimento del 5,5% non è assolutamente da sottovalutare soprattutto alla luce dei rischi contenuti che presenta questa emissione. La barriera posta al 50%, che si ricorda verrà osservata solo nel caso si arrivi a scadenza, garantisce ottime possibilità di rientrare almeno del capitale investito anche nel caso in cui i due titoli dovessero non soddisfare le condizioni per il rimborso anticipato e nel contempo registrare performance negative.

L'ATHENA SUI PHARMA

Certificato	Athena
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Bayer, Novartis
Barriera	50%
Coupon	5,5%
Date Di Osservazione	18/06/2010 - 20/12/2010 -20/06/2011 - 19/12/2011 - 18/06/2012
Trigger	100,0%
Scadenza	18 dicembre 2012
Isin	NL0009311158
Quotazione	Prevista al Sedex

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Novità in arrivo da BNP Paribas

Da quanto si apprende da un comunicato ufficiale di Borsa Italiana sono in arrivo delle novità per BNP Paribas. In particolare nella nota Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento n. 6506 del 20 novembre 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione di Certificates 100%, Athena, Athena Worst Of, Bonus (anche nelle versioni Cap, Pro, Cliquet e Express Cap), Equity Protection classici e con Cap, Twin Win classici e Autocallable, Reverse Twin Win, Jet, Athena Relax classici ,Quanto e Worst Of legati a Azioni, Indici, Commodities e a panieri di queste attività finanziarie da emettere da parte di BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. e irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da BNP Paribas nell'ambito del Prospetto di Base "Warrant and Certificate Programme" approvato da AFM (Paesi Bassi).

In arrivo nuove emissioni per Unicredit HVB

Unicredit-HVB si prepara all'emissione di nuovi certificati. Lo si apprende da un comunicato di Borsa Italiana, dove si legge che la stessa, con provvedimento n. 6500 del 18 novembre 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione di Twin Win Certificates, Double Win Certificates, Bonus Certificates, Protection e Collar Certificates ed infine di Express Certificates" di Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB).

Commodity Daily Win: in relazione alla cedola

JP Morgan comunica i dati relativi alla cedola del Commodity Daily Win con codice ISIN XS029458056 che sarebbe andata in pagamento il 20 novembre. Entrando più nei dettagli il 15 novembre è terminato il periodo di osservazione utile alla determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato determinato il numero giorni totali in cui il valore del Basket di riferimento, composto da alluminio, piombo, rame e nickel è stato rilevato superiore al livello barriera (fissato all'85% del livello iniziale del paniere): in particolare è risultato che in nessun giorno il basket si è mantenuto sopra tale valore e pertanto la cedola è pari a 0 euro.

Il Delta Select Fund di Unicredit-HVB cambia il sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 14 ottobre al 16 novembre per il Delta Select Fund (cod. ISIN IT0004178296 e scadenza il 16 marzo 2010) di Unicredit-HVB il sottostante Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex. Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%) viene sostituito dal Pioneer Top European Players. Il sottostante rimarrà valido fino al 14 dicembre dove in base alle rilevazioni del mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Euro Bond oppure dal Basket di fondi. La particolare selezione del sottostante consente al certificato un risultato operativo positivo: in dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta al +20,149%.

Rollover per i certificati sul Future Cacao

A partire dal 25 novembre , tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro - RBS con sottostante il future sul cacao hanno subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e Parità. In particolare si è passati dalla scadenza di dicembre 2009 a quella di maggio 2010.

Stop Loss per il Minilong su Tiscali

Per il Mini Future long legato al titolo azionario italiano Tiscali (Isin NL0009060185) emesso da Abn Amro–RBS, a seguito di una rilevazione del prezzo di chiusura del titolo inferiore alla soglia di stop loss posta a 0,16 euro nella giornata del 20 novembre, è intervenuto l'evento Knock Out. Il certificato è stato revocato dalle quotazioni. Inoltre l'emittente comunica che l'importo di liquidazione è pari a 0,0028 euro per certificato.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 24/11/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	106,10
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 24/11/2009**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	92,80
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 24/11/09**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	98,40
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	111,00
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**LEVA**	**PREZZO AL 24/11/09**
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	114,25

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.

Gentile redazione,
volevo chiedervi un chiarimento in merito al "Punto tecnico: La reattività dei certificati, CJ 157". In esso si descrive la struttura di un Equity Protection Cap "equivalente all'acquisto di una call strike zero, di una put protettiva con strike pari allo strike del certificato e alla contestuale vendita di un opzione call con strike pari al livello del Cap". Per ottenere lo stesso payoff non è sufficiente la seguente struttura finanziaria? Acquisto di una call, con strike pari allo strike del certificato e vendita di una call con strike pari al cap. Inoltre per put protettiva si intende semplicemente una long put o altro?Grazie per l'attenzione. Simone C.

Gentile lettore,
con riferimento al primo quesito la strategia da lei proposta equivale a uno "spread al rialzo" (bull spread). Il payoff di tale strategia, pur essendo molto simile a quello di un Equity Protection Cap, si differenzia da quest'ultimo per un aspetto essenziale.
Infatti mentre con un Equity Protection Cap si ha la garanzia di ricevere a scadenza un importo pari al valore nominale o a una frazione di esso, nel caso di un bull spread si incorre nel rischio di perdere totalmente l'esborso iniziale rappresentato dalla differenza tra il prezzo di acquisto della prima call e il prezzo di vendita della seconda.
Quindi è proprio l'acquisto di un'opzione put all'interno di questa struttura finanziaria a permettere il rimborso totale o parziale del valore nominale del certificato.Per quanto riguarda il secondo quesito, con il termine put protettiva si intende una posizione long (acquisto) su un'opzione put.

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

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 avere un vostro cortese parere su un certificato che a mio avviso può essere considerato ottimo se si crede ancora in un forte rialzo dei mercati nei prossimi anni. Si tratta di un Express Bonus di RBS che permette in caso di un ritorno al di sopra dei 32.000 punti di guadagnare oltre il 120% e di guadagnare anche se il rialzo sarà inferiore. Il certificato è quotato su Fineco con Isin NL0006044745. Grazie

Gentile lettore, la sua segnalazione ci ha portato a riscoprire un certificato sul quale diversi mesi fa avevamo posto l'attenzione e che, per via del forte ribasso del FTSE Mib di inizio anno, avevamo forse ingiustamente messo da parte. Il prodotto ha la struttura tipica dei certificati Express con Bonus e grazie alla barriera discreta e al rally dell'indice italiano negli ultimi otto mesi può clamorosamente tornare in pista. Si tratta di un prodotto adatto a coloro che si aspettano un forte progresso dei mercati azionari nei prossimi tre anni. Il certificato è un Express Bonus con sottostante l'indice FTSE Mib emesso da Abn Amro-RBS. Emesso il 31 ottobre 2007 ha rilevato lo strike a 40.512 punti e da tale livello è stato fissata la barriera a 32.409,6 punti, pari all'80% dello strike. Il payoff del certificato prevede quattro date di rilevazione intermedia con frequenza annuale che permettono l'eventuale estinzione anticipata del prodotto. Il trigger è pari al 100% dello strike e i prossimi appuntamenti sono fissati al 24 ottobre 2010 e 2011 con un rimborso rispettivamente pari a 121 e 123 euro qualora il sottostante, in tali date, faccia registrare un valore almeno pari a 40.512 punti. Data la notevole distanza dei 40.512 punti dagli attuali 22.811 punti circa del FTSE Mib ci sentiamo di dire che sono poche le possibilità che in tali date il certificato si possa autoestinguere. Molto interessante per l'investitore è lo scenario che si potrebbe concretizzare a scadenza. Il 24 ottobre 2012, nel caso in cui il FTSE Mib si trovi sopra il livello barriera posto a 32.409,6 punti, il certificato sarà in grado di rimborsare 125 euro, pari al nominale maggiorato del Bonus, grazie alla put esotica Down&Out con rilevazione del knock-out di tipo discreto, valido solo a scadenza. In virtù di un prezzo lettera sul mercato IS/Fineco a 57,37 euro, si può notare che il certificato consente di seguire linearmente le performance del sottostante scontando un premio implicito di circa l'1,9% sulle quotazioni attuali. Quindi, a fronte della rinuncia ai dividendi distribuiti nel periodo considerato pari a circa l'11,8%, l'investitore, nel caso in cui venga recuperato il livello barriera a scadenza potrebbe usufruire appieno delle opzioni accessorie rimaste attive nonostante il violento ribasso del sottostante dall'emissione. In particolare, come è possibile osservare dalla tabella del payoff, in caso di incremento del 43% dell'indice di Piazza Affari, investendo direttamente sul sottostante si avrebbe una performance del 54,8% grazie ai dividendi, mentre l'investimento attraverso l'Express Bonus garantirebbe un ritorno del 117,9%. La straordinaria performance potenziale sarebbe, tuttavia, il guadagno massimo che si riuscirebbe a ottenere anche se l'indice salisse oltre il 43% (quindi anche in caso di rialzo dell'80%). Al contrario, in caso di sostanziale lateralità o ribasso il peso dei dividendi porterebbe a sottoperformare l'indice di circa il 10%. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, considerata l'attuale volatilità implicita pari al 35%, e il dividend yield del 4%, sono pari al 26,86% le probabilità che a scadenza il sottostante possa trovarsi soprai 32409,6 punti necessari per vedersi rimborsato il bonus di 125 euro a certificato.

EXPRESS BONUS SU FTSE MIB

Nome	Express Bonus
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	FTSE Mib
Scadenza	24/10/2012
Multiplo	0,002468404
Strike	40.512 punti
Barriera	80% a 32.409,6 punti
Bonus	125%a 50640 punti
Trigger	100%a 40.512 punti
Coupon 2009	19%
Coupon 2010	21%
Coupon 2011	23%
Mercato	IS/FINECO
Codice Isin	NL0006044745

EXPRESS BONUS - PAYOFF A SCADENZA

Var % FTSE Mib	-20%	-10%	0%	10%	30%	43%	60%	80%
Sottostante	18.248,8	20.529,9	22.811,0	25.092,1	29.654,3	32.619,7	36.497,6	41.059,8
Prezzo del certificato	45,05	50,68	56,31	61,94	73,20	125,00	125,00	125,00
P&L % Certificato	-21,5%	-11,7%	-1,9%	8,0%	27,6%	117,9%	117,9%	117,9%
P&L % FTSE Mib	-8,2%	1,8%	11,8%	21,8%	41,8%	54,8%	71,8%	91,8%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

di Vincenzo Gallo

IL TRIS PAESI EMERGENTI DA FLOP A TOP IN OTTO MESI

Tra gli indici azionari mondiali che meglio si sono comportati in questo 2009 il Bovespa brasiliano è quello che da l'impressione di essere stato non solamente il migliore in termini di performance, con un 117% di rialzo nella versione in euro, ma anche quello che ha subito meno gli effetti negativi della volatilità. Il rialzo record dell'indice carioca, unito all'ottimo progresso di oltre il 58% dell'indice cinese Hang Seng China Enterprises, ha consentito ad un certificato emesso all'alba del 2008 , quindi in tempi non sospetti, di risalire la china dai minimi toccati a marzo di quest'anno e passare da un valore di circa 30 euro agli attuali 124 euro. In pratica, il Tris certificate di Deutsche Bank si è trasformato da flop a top in soli otto mesi. Ma ripercorriamo tutte le tappe di questa straordinaria rimonta.Terminata la fase di collocamento l'11 gennaio 2008, il Tris Certificate sui paesi emergenti rilevava a distanza di 3 giorni i livelli dei tre indici sottostanti. In particolare, con le chiusure del 14 gennaio, venivano fissati a 24174,58 punti per l'indice brasiliano Bovespa Euro, a 222,81 per l'indice coreano Kospi 200 e a 15480,01 punti per l'indice cinese Hang Seng China Enterprise, i livelli iniziali di riferimento. A partire da tali valori veniva successivamente individuata, ad una distanza del 45% verso il basso, la barriera continua attivante del pagamento a scadenza di un Bonus minimo del 66%.La durata complessiva del certificato era fissata in quattro anni ma con cadenza annuale, adottando la struttura tipica degli express, veniva data la possibilità di godere del rimborso anticipato al rispetto di predeterminate condizioni da parte dei tre sottostanti. Entrando più nel dettaglio, alla prima ricorrenza annuale rispetto all'emissione, se tutti e tre i sottostanti si fossero trovati ad un livello pari o superiore al trigger, ossia al 90% dei rispettivi strike iniziali, il certificato si sarebbe autoestinto riconoscendo , oltre al capitale nominale di 100 euro, un premio del 16,5% (inizialmente il Bonus era stato fissato al 15% ma all'atto dell'emissione, viste le condizioni favorevoli del mercato, l'emittente lo ha innalzato al 16,5%). La particolarità di questa struttura riguarda proprio il trigger, ovvero il livello che il sottostante deve almeno eguagliare per consentire il pagamento del Bonus o il rimborso anticipato: se nella maggior parte delle emissioni il livello trigger è fisso e normalmente è pari al livello iniziale, nel caso del Tris certificate il trigger è decrescente nel tempo. Ciò comporta che più tempo passa e maggiori sono le possibilità di raggiungere il traguardo del richiamo anticipato. Nel dettaglio, se al 14 gennaio 2009 era necessario che nessuno dei tre indici fosse in ribasso di oltre dieci punti percentuali rispetto allo strike, al 14 gennaio 2010 sarà sufficiente che gli indici non abbiano perso più del 25%. Pertanto, se tra poco meno due mesi , 52 giorni per la precisione, il Bovespa Euro sarà almeno a 18130,94 punti, il Kospi 200 a 167,11 punti e l'Hang Seng China Enterprise a 11610,01 pun-

IL TRIS SUI PAESI EMERGENTI

Descrizione	Tris
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent
Strike	25215,82 Bovespa Euro 216,38 Kospi 200 13561,88 Hang Seng China Enterprise
Trigger attuale	75%
Coupon	16,5% annuo
Barriera	55% (Violata)
Date di osservazione	14/01/2010 - 14/01/2011
Scadenza	16/12/2012
Codice Isin	DE000DB7BZJ4

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/11/09
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	105,05
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	120,55

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	GUADAGNO MASSIMO	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/11/09
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	--	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	103,60
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	--	2.699,22	31/08/2012	102,85
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94		140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	101,90
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	-	1.950,38	2.786,25	28/08/2012	97,57

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ti, il certificato conquisterà in maniera del tutto inattesa il diritto ad essere rimborsato e l'importo che verrà erogato a titolo di rimborso sarà pari a 133 euro. Analizzando il valore attuale dei tre indici le chance di successo sembrano consistenti: l'indice brasiliano è infatti a 25889,4 punti (+42% sul trigger), quello coreano a 213,72 punti (27,89%) e infine l'indice cinese a 13625 punti (+17,35% sul trigger). Le discrete probabilità di rimborso anticipato sono confermate dal prezzo di mercato del certificato, quotato sul Luxembourg Stock Exchange ad un prezzo di circa 124 euro. A tal proposito, va considerato che chi fosse in possesso di questo strumento, sempre che non lo abbia già fatto, potrebbe valutare l'ipotesi di liquidare la posizione con 52 giorni di anticipo sulla data di rilevazione prevista a gennaio in modo tale da non mettere a repentaglio il possibile rimborso: ciò, ovviamente, a patto di rinunciare ad incassare 133 euro e accontentandosi di ricavarne circa 124. D'altro canto, procedendo alla vendita del certificato a 124 euro si riuscirebbe a realizzare una plusvalenza del 24% in meno di due anni partendo da un potenziale punto di perdita massima che a marzo scorso era pari al 70%. Proprio la rimonta dal -70% al +24% vale per questo certificato il titolo di top certificate. Va peraltro considerato che nel contempo i tre indici hanno cumulato una performance negativa di circa il 3% dai rispettivi valori iniziali. In definitiva , almeno per il momento, si deve commentare l'andamento di questo Tris certificate come un successo su tutta la linea. In particolare, va dato atto all'emittente che la scelta di strutturare il certificato con un trigger decrescente ha consentito di sfruttare al meglio il rally messo a segno dai mercati azionari dallo scorso marzo: in termini numerici basti pensare che questo prodotto ha piazzato una performance positiva del 305% in soli otto mesi. Ad onor di cronaca va riportato cosa accadrebbe se al 14 gennaio prossimo anche uno solo dei tre indici si trovasse al di sotto del livello trigger. In tal caso il certificato proseguirebbe nelle quotazioni per un altro anno, fino al 14 gennaio 2011, e a quel punto avrebbe un'ultima chance per essere rimborsato anticipatamente: rispettando il medesimo trigger al 75% dei rispettivi strike, lo strumento potrebbe essere richiamato e rimborsato nella misura di 149,5 euro. Nel caso in cui anche quest'ultima finestra di uscita rimanesse chiusa si arriverebbe a scadenza, fissata per il 16 gennaio 2012, ed essendo già intervenuto l'evento Knock Out, ossia la violazione della barriera posta al 55% del livello iniziale degli indici , si andrebbe incontro ad un rimborso dato dal nominale diminuito della performance riportata dal peggiore dei tre indici.

IL BEST OF

Descrizione	Best Of
Emittente	Deutsche Bank
Sottostanti	Eni, Enel, Fiat e Generali
Barriera	52% (violata)
Coupon	10,5% fisso
Data di osservazione	27/11/2009
Scadenza	29/11/2010
Codice Isin	DE000DB1MZA3

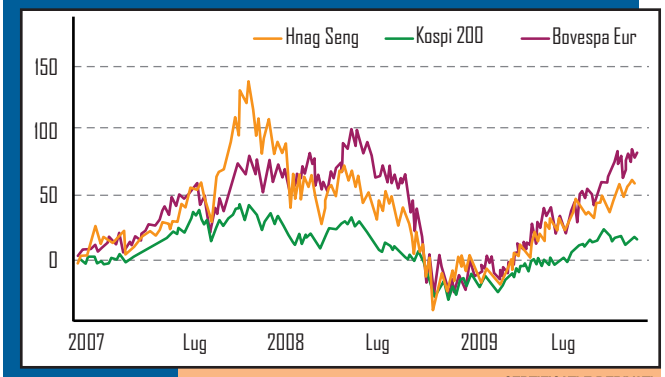
BENE ANCHE IL SECONDO TRIS SUI PAESI EMERGENTI

A un solo mese dall'emissione del primo Tris certificate, la stessa Deutsche Bank concesse il bis con una seconda emissione del tutto analoga ma con caratteristiche migliorative sotto il profilo del trigger. Entrando nei dettagli, il 22 febbraio 2008 l'emittente tedesca rilevava a 25215,82 punti per il Bovespa Euro, a 216,38 punti per il Kospi 200 e a 13561,88 punti per l' Hang Seng China Enterprises i livelli di riferimento iniziali dai cui venivano calcolati, al 55%, i livelli barriera. Come detto il trigger di questa emissione era destinato a decrescere maggiormente rispetto alla prima emissione e in particolare, se nella prima versione era necessario che alla prima data di rilevazione i tre indici fossero in ribasso al massimo di un 10% dai rispettivi strike, per questo nuovo Tris certificate era ammesso anche un calo del 15%. Nonostante il margine più ampio, alla prima data di rilevazione del 23 febbraio 2009 non si sono verificati i presupposti per il rimborso anticipato del certificato nella misura di 115 euro sui 100 euro nominali. A questo punto l'attesa è tutta per il 22 febbraio 2010, dove se i tre indici verranno rilevati ad un livello superiore al 70% dello strike (75% nella prima emissione) verranno rimborsati 130 euro. Per chi invece volesse liquidare la posizione già adesso, il prezzo offerto dal market maker è pari a 122,26 euro.

BEST OF: SFUMERÀ ANCHE L'ULTIMA POSSIBILITÀ

Altrettanta fortuna non ha riguardato un altro certificato, appartenente sempre alla categoria dei prodotti a rimborso anticipato ed emesso ancora dall'emittente tedesca, che il 23 novembre 2007 veniva proposto sul mercato italiano. Il certificato è un Best Of legato ad un paniere di quattro blue chip italiane che il 27 novembre prossimo, quindi fra pochissimi giorni, ha in programma l'ultima, superflua, data di rilevazione ai fini del richia-

TRE ANNI DI PAESI EMERGENTI



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

mo anticipato. Il certificato, della durata complessiva di tre anni, si lega a quattro titoli, ossia a Eni , Enel , Generali e Fiat. Prima di arrivare alla scadenza naturale il Best Of ha avuto l'opportunità di essere rimborsato anticipatamente, nella misura di 110,50 euro per ogni 100 euro nominali, con cadenza annuale rispetto all'emissione. Tuttavia, la condizione necessaria per il rimborso, ovvero il rispetto da parte di tutti e quattro i titoli dei rispettivi valori iniziali, si è rivelata irraggiungibile dato l'andamento generalizzato particolarmente negativo. E' sufficiente considerare che i quattro strike sono stati fissati rispettivamente a 17,934 euro per Fiat, a 24 euro per Eni, a 30,69 euro per Generali e a 8,122 euro per Enel, a livelli che in molti si ricorderanno di aver visto per l'ultima volta proprio in corrispondenza dell'emissione del certificato. Il primo appuntamento con l'opzione autocallable, previsto per il 27 novembre 2008, è caduto in circostanze di mercato tristemente negative: la crisi finanziaria era nel vivo e il migliore tra i quattro titoli, ossia Eni, aveva perso il 33%. Il peggiore, Fiat, era invece in calo del 72%!. Il 27 novembre prossimo, come detto, verranno nuovamente rilevati i prezzi raggiunti dalle quattro blue chip ma la pratica appare solamente un pro-forma dal momento che Generali, Fiat e Enel sono in calo del 42% dai rispettivi strike. A questo punto non resta che sperare in un recupero ulteriore per la scadenza del 2010. L'evento barriera del 15 luglio 2008 a seguito della violazione dei 9,3257 euro da parte di Fiat, ha fatto perdere la possibilità del rimborso a scadenza di 110,5 euro anche in presenza di un andamento negativo dei quattro titoli. Pertanto il rimborso finale sarà legato a quella che viene comunemente chiamata opzione Worst Of: l'importo di esercizio verrà, cioè, calcolato sulla base della performance realizzata dal peggiore dei quattro titoli. Allo stato attuale , la quotazione riflette l'andamento negativo dei tre titoli peggiori: il prezzo di vendita è infatti pari a 57,20 euro, in ribasso di 42,80 punti percentuali dai 100 euro nominali.

BARCLAYS

Obbligazioni Barclays Scudo

Protezione e innovazione.

- **SCUDO ZERO** *Scadenza 10 anni* (6 ottobre 2019). Valore di rimborso pari al **100%** del Valore Nominale*. Codice ISIN IT0006706318.
- **SCUDO DOLLARO** *Scadenza 10 anni* (12 ottobre 2019). Obbligazione in Dollari americani, cedola variabile semestrale lorda pari a **USD Libor 6 mesi + 1,50%***. Codice ISIN IT0006708413.
- **SCUDO INFLAZIONE** *Scadenza 10 anni* (6 ottobre 2019). Cedola fissa del 5% lordo (4,375% netto) per i primi due anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo** (2,625% netto)*. Codice ISIN IT0006706326.
- **SCUDO AZIONARIO** *Scadenza 10 anni* (12 ottobre 2019). Cedola a scadenza pari al **200%** della performance positiva dell'Eurostoxx 50®. La performance dell'Eurostoxx 50® è calcolata come differenza tra il valore rilevato in data 4 ottobre 2019 e il valore minimo rilevato nel periodo 19 ottobre 2009 - 5 febbraio 2010, **proteggendo l'investimento da eventuali correzioni di mercato di breve periodo.** La cedola massima è pari al 100% lordo (87,5% netto) del Valore Nominale*. Codice ISIN IT0006708421.

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale a scadenza del capitale, sono **quotate in Borsa Italiana** presso il Mercato Telematico delle Obbligazioni: l'investimento può essere effettuato presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro (1.000 USD per Scudo DOLLARO).

Per maggiori informazioni visita www.barclays.it (sezione Investimenti).

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base, il relativo supplemento e le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per Inflazione Europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco Non Revised Index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di Titoli di Stato ad una scadenza simile sono 3,88% del BTP 4,25% 9/19 e 3,18% del UST 3,625% 8/19 (al 8/10/09). Il Dow Jones EURO STOXX 50® (o altro indice di riferimento) e i suoi marchi costituiscono proprietà intellettuale della Stoxx Limited, Zurigo, Svizzera e/o della Dow Jones & Company, Inc., società del Delaware, New York, Stati Uniti d'America, (i "Licenzianti"), la quale è utilizzata in forza di una licenza. I titoli (o gli strumenti finanziari, o le opzioni o altro termine tecnico) basati sull'Indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dai Licenzianti e nessuno dei Licenzianti avrà alcuna responsabilità riguardo agli stessi. Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

LE PROSSIME SCADENZE

I certificati in scadenza a dicembre

CERTIFICATI IN SCADENZA

CODICEISIN	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO TITOLO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO STIMATO	SCONTO/PREMIO
NL0000721173	AUTOCALLABLE TWIN WIN	ENI SPA	16,97	24,94	05/12/2009	68,45	68,04	-0,60%
NL0000427375	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2911,59	11/12/2009	99,4	98,95	-0,45%
IT0004151244	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,108	2,318	15/12/2009	2,21	2,16	-2,26%
IT0004151301	EP SHORT QUANTO	S&P 500 INDEX	1103	1423,53	15/12/2009	17,51	17,44	-0,40%
IT0004151293	EP SHORT QUANTO	NIKKEI 225 INDEX	9401	17011,04	15/12/2009	22,53	22,72	0,84%
IT0004151285	EP SHORT	FTSE MIB	22708,45	41315	15/12/2009	55	54,33	-1,22%
IT0004151277	EP SHORT	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	4118,54	15/12/2009	50,5	50,46	-0,08%
IT0004151251	EQUITY PROTECTION	ENI SPA	16,97	24,38	15/12/2009	24,58	24,38	-0,81%
DE000DB5R7Y7	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2269,81	17/12/2009	117,1	117,25	0,13%
DE000DB5T4Y2	BONUS CAP	FTSE MIB	22708,45	17588	17/12/2009	116,1	116,25	0,13%
DE000DB5R6Y9	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2269,81	17/12/2009	113,85	114	0,13%
DE000DB5R5Y1	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2269,81	17/12/2009	111,1	111,25	0,14%
DE000DB5R4Y4	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2269,81	17/12/2009	108,85	109	0,14%
IT0004091838	QUANTO CERTIFICATE	ARGENTO SPOT	18,51		18/12/2009	1,895	1,851	-2,32%
DE000DB3QDZ4	EQUITY PROTECTION	INTESA SAN PAOLO SPA	2,9825	3,5	18/12/2009	3,55	3,5	-1,41%
DE000DB3QEA5	EQUITY PROTECTION	INTESA SAN PAOLO SPA	2,9825	4	18/12/2009	4,04	4	-0,99%
DE000DB3QEE7	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,108	1,1	18/12/2009	1,203	1,1	-8,56%
DE000DB3QEF4	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,108	1,3	18/12/2009	1,349	1,3	-3,63%
DE000DB3QEG2	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,108	1,5	18/12/2009	1,545	1,5	-2,91%
IT0004091853	QUANTO CERTIFICATE	ORO SPOT	1167		18/12/2009	11,79	11,67	-1,02%
DE000UB8F2K2	CERTIFICATE	EUROPE DISCOUNT	-	-	18/12/2009	104,8	104,8	0,00%
IT0004098494	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	22708,45	39469	18/12/2009	99	100	1,01%
DE000DB3QDY7	EQUITY PROTECTION	INTESA SAN PAOLO SPA	2,9825	3	18/12/2009	3,15	3	-4,76%
IT0004180748	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	4240	18/12/2009	70,9	67,95	-4,16%
DE000SAL5MN0	PROTECT BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	3292,92	18/12/2009	29,01	28,81	-0,69%
IT0004174501	EQUITY PROTECTION	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	4245,99	18/12/2009	99,7	100	0,30%
IT0004180763	EQUITY PROTECTION SHORT	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	4191,58	18/12/2009	1232,22	1234,5	0,18%
IT0004144777	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	22708,45	40614	18/12/2009	99,7	100	0,30%
DE000DB3QEH0	EQUITY PROTECTION	UNICREDIT	2,3825	2,6619	18/12/2009	3,07	2,9978	-2,35%
DE000DB3QDM2	EQUITY PROTECTION	GENERALI ASSICURAZIONI	17,78	24	18/12/2009	24,24	24	-0,99%
DE000DB3QDW1	EQUITY PROTECTION	FIAT SPA	10,1	10	18/12/2009	10,73	10,1	-5,87%
DE000DB3QDV3	EQUITY PROTECTION	FIAT SPA	10,1	8	18/12/2009	10,46	10,1	-3,44%
DE000DB3QDU5	EQUITY PROTECTION	ENI SPA	16,97	26	18/12/2009	26,33	26	-1,25%
DE000DB3QDT7	EQUITY PROTECTION	ENI SPA	16,97	24	18/12/2009	24,34	24	-1,40%
DE000DB3QDS9	EQUITY PROTECTION	ENI SPA	16,97	22	18/12/2009	22,34	22	-1,52%
DE000DB3QDP5	EQUITY PROTECTION	ENEL SPA	4,0875	4,4075	18/12/2009	5,11	5,002	-2,11%
DE000DB03375	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	22708,45	31373	18/12/2009	99,8	100	0,20%
CH0020302995	OPEN END PERLES	DJ EUROSTOXX 50	2881,19		18/12/2009	28,96	28,81	-0,52%
DE000DB147Y4	PEPP	TELECOM ITALIA	1,108	2,32	18/12/2009	1,097	1,1	0,27%
DE000DB3QDX9	EQUITY PROTECTION	FIAT SPA	10,1	12	18/12/2009	12,13	12	-1,07%
NL0000426831	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2891,48	21/12/2009	100,15	99,64	-0,51%
NL0000737336	AUTOCALLABLE TWIN WIN	INTESA SAN PAOLO SPA	2,9825	5,3529	22/12/2009	54,85	55,71	1,57%
DE000DB471Z5	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	3872,92	22/12/2009	74,6	74,4	-0,27%
IT0004149404	UP&UP	FTSE MIB	22708,45	41425	29/12/2009	55,45	54,81	-1,15%
NL0000427029	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	2955,11	30/12/2009	98	97,5	-0,51%
DE000HV7LL76	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2881,19	3340,27	30/12/2009	85,69	86,14	0,53%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SOLD OUT PER IL BONUS CAP

L'emissione su Eni dell'aprile 2008 è andata esaurita

Il market maker espone solo prezzi in acquisto

In negoziazione sul mercato Sedex dall'aprile del 2008, un bonus Cap su eni emesso da Société Générale è la prova che spesso e volentieri i certificati si comportano come il vino, ossia più invecchiano e più diventano buoni. E a pensare che questo prodotto, a distanza di un anno e mezzo dall'emissione, sia diventato ancora più interessante sono stati in molti nelle ultime settimane dal momento che, da oltre una decina di giorni l'emittente ha esaurito la quantità di certificati a sua disposizione ritirando dai book di negoziazione la proposta in lettera. Una circostanza confermata anche dal sito della banca francese dove è presente l'avviso "bid only" e che, se è abbastanza comune per i certificati di tipo Leverage è decisamente rara per quelli della famiglia Investment. Il market maker, in ogni caso, espone regolarmente un prezzo di acquisto del certificato "denaro" e da alcuni giorni ha provveduto ad avviare una procedura di "sale increase" cioè di incremento del numero di certificati emessi. Nelle prossime settimane quindi sarà di nuovo possibile acquistare lo strumento. Nel frattempo si potrebbe ancora assistere a quanto accaduto nel corso degli ultimi dieci giorni, ossia a ripetuti scambi avvenuti a prezzi superiore sia alla lettera esposta dal market maker che al fair price dello strumento. Nei giorni scorsi sono state scambiate diverse centinaia di certificati a prezzi superiori a 110 euro, quasi 5 euro in più di quanto offerto dal market maker e quasi 8 euro al di sopra del fair value del certificato. Perché tutto questo interesse attorno a questo certificato che per tanti mesi ha avuto un controvalore di negoziazione prossimo allo zero? Il Bonus Cap sotto esame, identificato dal codice Isin DE000SG5YDS6, ha strike a 22,83 euro e una barriera a 11,415 euro. Alla scadenza del 14 aprile 2011, se non si sarà mai verificato l'evento knock-out, il certificato pagherà al possessore il valore nominale maggiorato di un bonus del 30% calcolato sui 100 euro di nominale. In caso contrario, se la barriera sarà stata violata, il rimborso sarà dato dal valore finale di Eni moltiplicato per il multiplo 4,380201, senza pagamento di alcun bonus. Quindi la variazione negativa o positiva calcolata a partire dai 22,83 euro dello strike verrà applicata al nominale come se si fosse investito direttamente sul titolo azionario. L'analisi dei livelli caratteristici dell'emissione evidenzia, dai 106,70 euro a cui il market maker quoterebbe in lettera se avesse ancora certificati da vendere, un upside potenziale di circa il 22% in diciassette mesi a fronte di un risk buffer di circa il 33% dai 17 euro di quotazione del titolo Eni. Dunque se Eni riuscirà a non perdere oltre un terzo del proprio valore da qui a scadenza si incasserà un guadagno del 22%. Ciò basta e avanza per far ritenere questo Bonus Cap una ghiotta opportunità per accrescere la redditività della componente azionaria di molti portafogli. A favore della popolarità di questo strumento gioca anche il cammino degli ultimi otto mesi. Sul Sedex di Borsa Italiana il certificato ha toccato un minimo a 53 euro in corrispondenza dei minimi toccati da Eni a 11,82 euro il 9 marzo scorso a un soffio dalla barriera. Al momento, con Eni scambiata a circa 17 euro il Bonus Cap segna un prezzo superiore a 105 euro. Pertanto mentre Eni è riuscita a recuperare circa il 50% dividendi inclusi, nello stesso periodo il certificato ha raddoppiato la performance. Inoltre, se si restringe il periodo di osservazione dal 30 aprile scorso a oggi, mentre il certificato veniva offerto a un prezzo di 81,70 euro il titolo veniva scambiato a 16,47 euro. Da quel momento, incluso il dividendo distribuito, l'azione ha totalizzato un progresso di circa il 7% mentre il certificato ha superato quota 105 euro con un guadagno del 28,5%. Il merito di questa sovraperformance è da attribuire all'opzione esotica che identifica il bonus, che si è rapidamente apprezzata in virtù di un raffreddamento della volatilità e grazie al fatto che sono trascorsi sette mesi e gli 11,415 euro della barriera si trovano tuttora a debita distanza.

BONUS CAP SU ENI

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

Di Giovanni Picone

ASIAN E LOOKBACK OPTION

Le diverse modalità di rilevazione degli strike e del prezzo finale del sottostante

La fase di rilevazione degli strike nel momento della strutturazione del prodotto e il rilevamento del livello finale del sottostante a scadenza, sono tra quelle più delicate nella vita di un certificato per emittenti e investitori. Avere un buon timing di ingresso è spesso fondamentale, soprattutto nell'ottica del posizionamento dei livelli delle opzioni accessorie contenute nel portafoglio opzionale implicito al certificato: barriera, cap, protezione. Questa settimana torniamo a parlare di opzioni esotiche e lo facciamo tralasciando le opzioni di tipo barrier, frequentemente analizzate in quanto presenti in tutte le strutture di tipo Bonus o Twin Win, per concentrarci sulle opzioni asiatiche e retrospettive.

Il Punto tecnico, constatata la ritrovata tendenza degli emittenti adutilizzare questo tipo di opzioni, metterà in evidenza i pregi e i difetti nel costruire il certificato mediante l'utilizzo di tali opzioni.

ASIAN OPTIONS

Le opzioni asiatiche sono opzioni il cui valore finale dipende dall'andamento del prezzo dell'asset finanziario sottostante durante il periodo di vita delle stesse. Il loro profitto dipende da un valore medio dei prezzi che si riferiscono a un predeterminato periodo di osservazione. Distinguiamo due tipologie di opzioni asiatiche.

- Average price option: prevedono che la media dei prezzi calcolata venga considerata come prezzo finale medio;
- average strike option: prevedono che la media svolga il ruolo di prezzo di esercizio.

Il calcolo del valore medio è influenzato da alcuni fattori come il periodo di tempo utilizzato e il tipo di media, aritmetica o geometrica. Fatta questa breve premessa, è facile intuire come in fase di strutturazione di un prodotto tale opzione consenta sostanzialmente un'entrata graduale sul sottostante, con un prezzo di carico che è pari alla media dei giorni oggetto di rilevazione. L'investitore può così ridurre il rischio che violenti movimenti del sottostante portino a una scelta errata del timing e al conseguente peggioramento del payoff di un'opzione classica. Le asian options consentono quindi di gestire al meglio il timing di ingresso. Gli evidenti benefici dal lato emittente rispetto all'utilizzo di un contratto d'opzione ordinario sono i significativi risparmi di costo in fase di strutturazione del certificato. Infatti prezzare un'opzione che ha come sottostante la media dei prezzi di un indice risulta sicuramente meno oneroso per effetto della volatilità ridotta rispetto al sottostante tradizionale. Ciò è controbilanciato dalla possibilità che a scadenza la differenza tra il prezzo medio del sottostante e il valore effettivo nel giorno di valutazione finale sia accentuata.

BANCA IMI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 25/11/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	31,60
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP.**	**CAP**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 25/11/2009**
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	110,75
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	102,00
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	103,15
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 25/11/2009**
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	125,50
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	121,95
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	108,85

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

UN CASO PRATICO EQUITY PROTECTION CAP

Nelle recenti emissioni di Equity Protection Cap, Banca IMI ha spesso previsto che la rilevazione dello strike e la determinazione del valore finale del sottostante vengano calcolate come media aritmetica di un determinato periodo di tempo. A fini di maggior comprensione, per la nostra analisi abbiamo scelto un Equity Protection Cap sull'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas identificato dal codice Isin IT0004524374 con scadenza fissata per il 30 settembre 2013.

Di Giovanni Picone

Tale certificato prevedeva al momento della sua strutturazione che lo strike venisse rilevato come media aritmetica dei valori di riferimento dell'indice sottostante nei primi 22 giorni di negoziazione compresi fra il 30 settembre e il 29 ottobre 2009. Come possiamo vedere dal grafico in pagina lo strike è stato fissato in corrispondenza della media mobile semplice a 22 giorni, pari a 314,43 punti. Il vantaggio di rilevare lo strike per mezzo di una average strike option, ha evitato di fissare il punto di partenza del certificato sui minimi o massimi rilevati nel periodo. L'Asian call, peraltro, è meno sensibile alla volatilità del sottostante grazie all'effetto "cuscinetto" della media. Sempre lo stesso certificato di Banca IMI prevede che anche il valore finale dell'indice a scadenza sia calcolato come media aritmetica dei valori di riferimento del sottostante nei 22 giorni di negoziazione compresi tra il 23 agosto e il 23 settembre 2013. Il certificato è stato quindi costruito con l'ausilio di opzioni average price che legano il prezzo finale del sottostante alla media aritmetica di un determinato periodo. Anche in questo caso il costo della struttura opzionale risulta inferiore a un classico portafoglio di opzioni lineari, in quanto viene ridotta considerevolmente la probabilità che a scadenza i prezzi del sottostante si allontanino dallo strike. Per comprendere il profilo di rimborso, ipotizziamo che il certificato scada il 23 novembre di un anno qualsiasi e che il valore finale dell'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas venga calcolato come la media degli ultimi 22 giorni di quotazione, come è possibile notare dalla tabella della colonna accanto. Data la struttura opzionale di tipo average price, tenuto conto di uno strike calcolato anch'esso con l'ausilio di una opzione asiatica di tipo average strike, l'investitore alla scadenza riceverà:

Asian = (Average spot x multiplo)
= 316,0236 x 100/314,43 = 100,507

Vanilla = (Spot price x multiplo)
= 318,91 x 100/314,43 = 101,424

Il rimborso ipotetico a scadenza nel caso riportato sarebbe maggiore nel caso di opzioni Plain Vanilla. Tuttavia se il valore del sottostante fosse stato di 314 punti nell'ultimo giorno di osservazione, si sarebbe ottenuta una media superiore ai 315 punti. L'esempio mostra come la media aritmetica smussi sensibilmente il valore raggiunto a scadenza dal sottostante.

LOOKBACK OPTIONS

Un'altra tipologia di opzioni esotiche largamente utilizzate da chi costruisce prodotti strutturati è quella delle lookback options, anche definite opzioni "no regret" (senza rimpianto). Queste appartengono alla famiglia delle "path dependent" o sentiero dipendenti. Le opzioni lookback permettono al possessore di esercitarle alla scadenza comprando (lookback call) o vendendo (lookback put) l'asset finanziario sottostante rispettivamente sulla base delle condizioni di prezzo più convenienti registrate durante la vita del prodotto.

ESEMPIO PRATICO

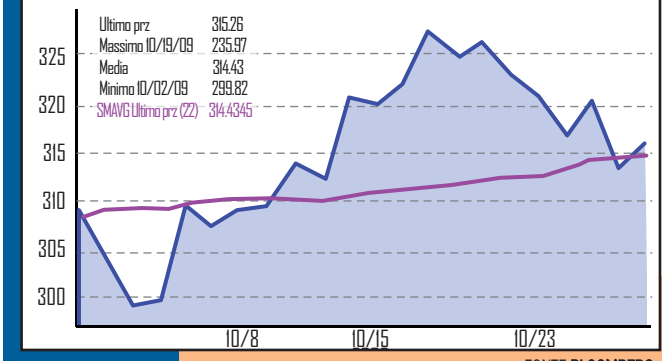
23-NOV	318,91
20-NOV	310,77
19-NOV	315,25
18-NOV	319,27
17-NOV	319,85
16-NOV	321,67
13-NOV	317,23
11-NOV	321,5
10-NOV	319,67
09-NOV	321,07
06-NOV	314,3
05-NOV	314,83
04-NOV	311,71
03-NOV	305,91
02-NOV	308,82
30-OTT	305,21
29-OTT	315,26
28-OTT	313,15
27-OTT	319,56
26-OTT	316,07
23-OTT	320,21
22-OTT	322,3
AVERAGE22	316,0236

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

UN CASO PRATICO: BEST ENTRY EXPRESS

Spesso gli emittenti sono soliti inserire questa tipologia di opzioni esotiche per la rilevazione dello strike del certificato, metodologia utilizzata soprattutto nelle obbligazioni strutturate di tipo equity linked. Prendiamo ad esempio il Best Entry Express su Generali emesso da Abn Amro–RBS. Il nome commerciale già aiuta a capire come sia presente un'opzione lookback nella struttura del prodotto. Infatti tale certificato prevedeva un'entrata "ottima" fissando lo strike nel punto minimo raggiunto dal titolo Generali nel periodo di tempo compreso tra il 28 marzo e il 27 giugno 2008. Sebbene l'emissione non abbia goduto di un buon timing rapportandosi agli attuali livelli, la presenza di questa opzione esotica ha permesso al certificato di rilevare lo strike proprio sul punto minimo del range prestabilito toccato proprio nell'ultimo giorno disponibile a 24,26 euro. Se lo strike fosse stato rilevato, come di consuetudine, nel giorno dell'emissione o nei giorni immediatamente seguenti o precedenti il livello di Generali sarebbe stato di gran lunga superiore ai 28 euro (28,60 euro il 28 marzo 2008).

DJ EUROSTOXX OIL&GAS E MMA 22 GIORNI



FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI TECNICA BOVESPA

L'indice brasiliano Bovespa, dopo i minimi del novembre 2008, è riuscito a raddoppiare il proprio valore ed è attualmente inserito in un solido trend rialzista che, oltre la soglia dei 67.530 punti, ha come obiettivo quota 70.000 e successivamente i massimi oltre 72,700 punti. Una quadro grafico che potrebbe essere messo in difficoltà solo da un ritorno sotto i 64.500 punti, evento che potrebbe portare a una correzione verso 61.500, almeno per quanto riguarda il breve termine. Sarebbe solo una chiusura settimanale decisa sotto 61.550 a dare al mercato un segnale ribassista che potrebbe favorire un ritor-

BOVESPA (settimanale)

FONTE: **VISUAL TRADER**

L'ANALISI FONDAMENTALE BOVESPA

L'indice iBovespa che raggruppa le principali società della borsa brasiliana ha registrato una delle migliori performance del 2009 tra i listini dei mercati emergenti (+79%). Con un rapporto p/e 2009 di 16,71 l'indice è attualmente correttamente valutato rispetto ai principali panieri internazionali, evidenziando così limitati margini di rivalutazione.

BOVESPA A CONFRONTO

	VALORE	P/E 2009	P/BV	PERF. 2009
Msci Emerging Markets	972	16,28	2,07	71%
Rts	1438	12,84	1,16	128%
Sensex	17199	20,42	3,4	78%
Hang Seng	22612	17,79	2,15	57%
Ibovespa	67317	16,71	2,06	79%

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 le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.

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.

MARKET HUB

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

BANCA IMI

ACEPI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO