

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Tassi sempre più giù  
Gli effetti sugli Equity Protection

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

StM, zucchero e Ibex  
Solo lo zucchero ha limitato le amarezze

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express su DJ Eurostoxx 50  
L'8% semestrale da Hvb

## COME È ANDATA A FINIRE

Cash Collect su Enel al tappeto  
Il porto sicuro degli Equity Protection

## PUNTO TECNICO

Uno sguardo all'indietro  
Guardare al passato per capire il futuro

Il 16 dicembre sapremo se per la prima volta dal 1971 il Fed Funds Index, ovvero l'indice che misura il Federal Funds Rate americano, scenderà al di sotto dell'1% a cui si trova attualmente. Le attese, alimentate da un'economia globale ormai in recessione tecnica, sono per una ulteriore riduzione consistente del tasso obiettivo sui Fed Funds: la probabilità implicita misurata dalle opzioni sui tassi statunitensi mostra addirittura un 65,4% di possibilità che il taglio ammonti allo 0,75%. Se ciò accadesse si tratterebbe dell'ottava manovra di politica monetaria negli ultimi dodici mesi e il differenziale con i tassi dell'Area euro tornerebbe così a salire dagli attuali 150 punti base. A proposito di Bce con l'ultima sforbiciata dello scorso 4 dicembre, dopo quelle di ottobre e novembre, il costo del denaro in Eurolandia è sceso ai minimi dal 2006. Lo scacco in tre mosse al tasso di riferimento europeo ha avuto delle inevitabili ripercussioni sui mercati obbligazionari. Tuttavia più di un cambiamento si è avvertito anche sui certificati a capitale protetto. I risultati di uno studio condotto su 511 Equity Protection attualmente in quotazione evidenziano una netta controtendenza rispetto alla caduta degli indici o titoli azionari sottostanti. Per saperne di più seguite il consueto Approfondimento settimanale. A tenere banco negli ultimi dieci giorni sono stati però il collasso di Enel e del petrolio, sceso di oltre 100 dollari dai massimi toccati a luglio. Lo scivolone di Enel, caduta fino ad un minimo di 4,10 euro, ha portato all'evento barriera il Cash Collect di Deutsche Bank, protagonista negativo della rubrica Come è andata a finire. Il petrolio invece, sfiorando i 40 dollari al barile, ha fatto saltare la barriera del Twin Win di Goldman Sachs. E quest'ultimo certificato in particolare merita di essere analizzato con attenzione.

Pierpaolo Scandurra



## L'auto USA riparte... a spinta

DI MASSIMILIANO VOLPE

## BENZINA DALLA CASA BIANCA PER L'AUTO USA

Finalmente una buona notizia per l'economia reale. Dopo i tanti sostegni stanziati a favore del sistema finanziario statunitense martedì sera la Casa Bianca e il Congresso hanno annunciato un accordo di principio sulle modalità di aiuto per 15 miliardi di dollari al settore auto americano. Il piano di salvataggio dovrebbe consentire a General Motors e a Chrysler di evitare il fallimento, grazie ad alcuni prestiti a breve termine. Ford non ha chiesto invece un aiuto immediato, ma una eventuale linea di credito. In cambio degli aiuti la Casa Bianca ha ottenuto la garanzia che i produttori si impegnino a realizzare le ristrutturazioni necessarie per adattarsi al nuovo quadro competitivo. Questa notizia non rappresenta certo il punto di svolta per uscire dalla recessione ma permette di affrontare con maggiore sicurezza il futuro. Negli Usa un lavoratore su dieci è legato al comparto dell'auto e l'eventuale dissesto del settore avrebbe avuto ripercussioni fortissime sulla già disastrosa congiuntura a stelle e strisce. Vedremo se anche nel Vecchio Continente saranno varati provvedimenti analoghi per sostenere il settore. In un'intervista ad Automotive News Europe l'amministratore delegato di Fiat, Sergio Marchionne, ha evidenziato che vista l'attuale situazione, l'unica strada per le società automobilistiche è il consolidamento. Secondo Marchionne potranno sopravvivere sul mercato solo i costruttori con una produzione superiore ai cinque milioni di auto l'anno. La strada dell'indipendenza per Marchionne è finita: visti i livelli degli investimenti richiesti per lanciare nuovi modelli, non è pensabile che tutti gli attuali protagonisti del settore conservino la loro indipendenza. Nel frattempo i mercati azionari hanno consolidato sui minimi dell'anno e pertanto non è da escludere che sia imminente la partenza del tradizionale e mai così atteso rally di Natale.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# TASSI SEMPRE PIU' GIU'

Anche la Bce si è decisa a tagliare in modo netto i tassi di interesse

Esaminiamone gli effetti sui certificati a capitale protetto

Giovedì 4 dicembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea presieduto da Jean-Claude Trichet ha tagliato i tassi di interesse di 75 punti base, portandoli dal 3,25% al 2,50%, il livello minimo dal mese di maggio 2006. La manovra è stata più ampia dello 0,50% atteso dalla maggior parte degli economisti. Dalla prima riduzione risalente all'8 ottobre il tasso di riferimento dell'Area euro è calato così di ben 175 punti base. Il primo taglio, dello 0,50%, era stato per l'appunto annunciato agli inizi di ottobre con una manovra a sorpresa concertata con le altre banche centrali tra cui la Fed e la Banca d'Inghilterra per far fronte all'aggravarsi della crisi finanziaria.

Un mese più tardi, al termine della riunione programmata del 6 novembre, un nuovo taglio dello 0,50% ha portato il tasso di Eurolandia al 3,25%. Infine l'ultima, almeno per ora, sforbiata del 4 dicembre scorso che

ha fatto scivolare il costo del denaro al 2,50%. I tre interventi di politica monetaria sul tasso di riferimento dell'area Euro sono stati però giudicati da più parti tardivi. Sul fronte statunitense, infatti, la Federal Reserve aveva iniziato a muovere al ribasso il tasso sui Fed Funds già l'11 dicembre dell'anno passato, con un primo taglio dello 0,25% dal 4,50% precedente. Successivamente il 22 gennaio, all'indomani del primo crollo degli indici internazionali, la Fed intervenne per operare un energico taglio dello 0,75% e ancora a fine gennaio portò l'asticella ancora più in basso, al 3%. Il 18 marzo, anzi già la sera di lunedì 17 in Europa, con una mossa a sorpresa la Federal Reserve decise di porre un freno alla nuova ondata di vendite scatenate dal grave stato in cui versava Bear Stearns tagliando il tasso sui Fed Funds di altri 75 punti base. Passò poi soltanto poco più di un mese e il 30 aprile l'istituto gui-

## Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

### Caratteristiche dei prodotti

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

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

**Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates:** Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo ecocompatibile e socialmente responsabile. Il Sustainable Consumption Total Return Index è composto da 20 imprese selezionate ed equamente ponderate e viene costantemente calcolato, aggiornato e pubblicato dalla Banca Vontobel.

**Volete saperne di più? Tutte le informazioni su [www.derinet.it](http://www.derinet.it) o chiamando al 848 78 14 15**

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha mero scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subiranno perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.

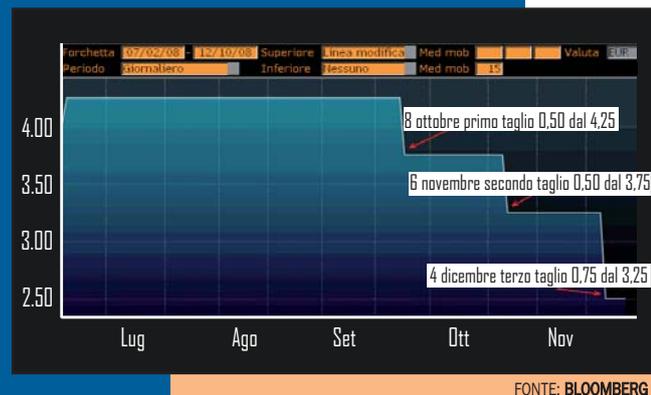


Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Performance creates trust

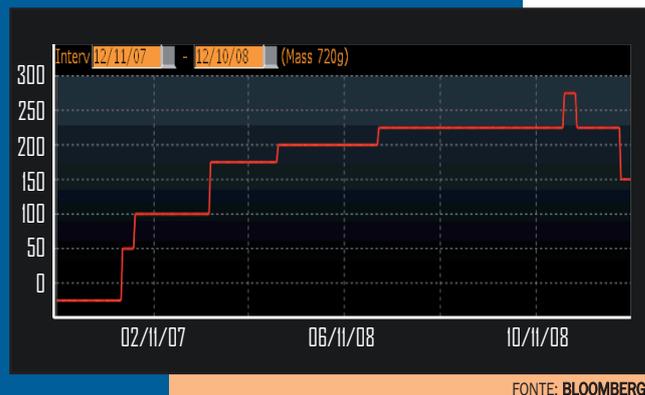
Bank Vontobel AG – Long Term Rating  
S&P A+, Moody's A1

SCACCO AL TASSO IN TRE MOSSE



FRONTE: BLOOMBERG

SPREAD TASSI USA-EURO



FRONTE: BLOOMBERG

dato da Ben Bernanke operò un nuovo taglio dello 0,25% portando il tasso sui Fed Funds ai minimi dal dicembre 2004. Gli ultimi due atti sono infine andati in scena a ottobre, il peggior mese degli ultimi 50 anni per il mercato statunitense con l'indice S&P500 che è arrivato a perdere il 28% del proprio valore. L'8 ottobre, come detto in precedenza, Fed, Bce e BoE più altre tre banche centrali hanno tagliato i rispettivi tassi di riferimento dello 0,50%. Il 29 ottobre l'ultimo taglio del costo del denaro Usa di 50 punti base con il Fed Funds fissato all'1%. Ora le attese sono per un possibile ulteriore taglio, sarebbe l'ottavo in dodici mesi, al termine della prossima riunione in programma il 15 e 16 dicembre. A quel punto il differenziale tra i tassi Usa ed Euro salirebbe di nuovo dai 150 punti base attuali. Nel grafico con la linea rossa è rappresentato proprio lo spread tra i due tassi di riferimento passato da un minimo di -50 punti base di fine dicembre 2007 a un massimo di 275 punti base dello scorso 29 ottobre.

Che cosa è accaduto sui certificati capaci di proteggere il capitale alla scadenza? Ricordiamo innanzitutto la scomposizione in opzioni di un Equity Protection, con o senza Cap.

La protezione del capitale viene garantita dall'emittente combinando una serie di opzioni, finanziate con il flusso di dividendi del sottostante:

- acquisto di un'opzione call con strike zero;
- acquisto di un'opzione put con strike pari al livello di Protezione dell'Equity Protection;
- vendita di (1-Z) opzioni call con strike pari al livello di Cap dell'Equity Protection.

Nella pratica la call strike zero serve per replicare linearmente il sottostante e il suo valore è sostanzialmente determinato dall'andamento dell'attività sottostante e dalla stima dei dividendi. L'opzione put acquistata è invece influenzata dalla volatilità e dai tassi di interesse oltre che dal sottostante e dai dividendi. In particolare l'aumento della volatilità e la riduzione dei tassi producono un effetto positivo sul prezzo della put.

EFFETTI SUI CERTIFICATI A CAPITALE PROTETTO

Il progressivo abbassamento dei tassi di interesse ha prodotto degli effetti inevitabili sul fronte obbligazionario.

| X-markets    |                       | Deutsche Bank    |           |                   |                   |                               |
|--------------|-----------------------|------------------|-----------|-------------------|-------------------|-------------------------------|
| ISIN         | TIPOLOGIA             | SOTTOSTANTE      | STRIKE    | BARRIERA          | COUPON            | PREZZO INDICATIVO AL 09/12/08 |
| DE000DB4T8Y4 | TWIN & GO             | S&P/MIB          | 20.136,00 | 60%               | 10%               | 98,6                          |
| DE000DB4T7Y6 | TWIN & GO             | DJ EURO STOXX 50 | 2.423,80  | 60%               | 9%                | 99,25                         |
| DE000DB4T9Y2 | TWIN & GO             | S&P 500          | 946,43    | 60%               | 7,5%              | 94,8                          |
| ISIN         | TIPOLOGIA             | SOTTOSTANTE      | STRIKE    | CAPITALE PROTETTO | PARTECIP.         | PREZZO INDICATIVO AL 09/12/08 |
| DE000DB797Z3 | EQUITY PROTECTION CAP | DJ EURO STOXX 50 | 3.812,73  | 100%              | 100% - Cap 122.5% | 98,25                         |
| DE000DB3L7Y5 | EQUITY PROTECTION CAP | S&P/MIB          | 34.219,00 | 100%              | 100% - Cap 140%   | 94,10                         |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I risultati di uno studio che abbiamo effettuato sui 511 certificati a capitale protetto non condizionato quotati sul mercato domestico mostrano quali variazioni abbiano subito i prezzi e di conseguenza i rendimenti minimi garantiti dalle quotazioni "sotto 100" pur con i sottostanti in ulteriore ribasso.

Vediamone alcuni esempi. La nostra analisi ha preso in considerazione il valore di otto certificati alla data del 30 luglio 2008. In quel momento il tasso della Bce era al 4,25%, l'indi-

**SOTTO 100 AL 30 LUGLIO 2008**

| CODICE ISIN  | SOTTOSTANTE | STRIKE | PROTEZIONE | PARTECIPAZIONE | SCADENZA   | PREZZO EURO | GAIN % ANNUALIZZ. |
|--------------|-------------|--------|------------|----------------|------------|-------------|-------------------|
| NL0000842359 | S&P/Mib     | 43.303 | 100%       | 100%           | 27/04/2012 | 83,60       | 4,830             |
| IT0004098494 | S&P/Mib     | 39.469 | 100%       | 70%            | 18/12/2009 | 93,75       | 4,776             |
| NL0006029662 | S&P/Mib     | 40.071 | 100%       | 95%            | 26/09/2012 | 82,25       | 4,740             |
| IT0004220171 | S&P/Mib     | 43.629 | 100%       | 100%           | 24/06/2011 | 87,65       | 4,583             |
| IT0004235039 | S&P/Mib     | 41.987 | 100%       | 100%           | 04/07/2011 | 87,85       | 4,539             |
| NL0006134199 | S&P/Mib     | 38.248 | 100%       | 98%            | 18/12/2012 | 82,30       | 4,474             |
| DE000DB226Z3 | S&P/Mib     | 38.115 | 100%       | 100%           | 11/07/2012 | 84,73       | 4,223             |
| NL0006207904 | S&P/Mib     | 30.873 | 90%        | 100%           | 19/03/2012 | 89,59       | 0,125             |

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

ce S&P/Mib era scambiato a quota 28.400 punti e la volatilità a 5 giorni sull'indice era al 10,17%.

**LA PRIMA FOTOGRAFIA AL 30 LUGLIO 2008**

Come si può leggere dalla tabella analitica dei rendimenti annualizzati composti degli 8 certificati il guadagno garantito dalla quotazione ampiamente sotto la pari dei primi sette certificati in elenco era superiore al 4,22%. Più in dettaglio la proposta più "redditizia" era un Equity Protection di Abn Amro con codice Isin NL0000842359 che prevede il rimborso minimo di 100 euro se l'indice si fermerà a scadenza, il 27 aprile 2012, al di sotto dei 43.303 punti. Considerando i

28.400 punti quotati dall'indice a quel momento, le chance di ottenere un rendimento superiore al 4,83% composto annuo erano legate ad un recupero del mercato azionario italiano di almeno il 52%. Volendo leggere i numeri da un'altra angolazione, il ribasso accusato dall'indice sottostante dallo strike era pari al 34,5%. Scorrendo la lista si incontrano sei differenti Equity Protection emessi da Abn Amro, Banca Imi e Deutsche Bank. Per tutti la condizione di quotazione sotto il livello protetto a scadenza consentiva di misurare in circa 4,5 punti percentuali il rendimento minimo a scadenza. Anche in questo caso tuttavia si trattava di strike talmente lontani dai 28400 punti da rendere altamente improbabile un rimborso superiore ai 100 euro

**SAL. OPPENHEIM**

Banca privata dal 1789

**OUTPERFORMANCE CERTIFICATES**

*Massimizza i guadagni!*

**185% partecipazione su ENEL**

ISIN: DE 000 SAL 5DK 5 • Livello iniziale azione: 5,31 EUR • Prezzo lettera: 79,90 EUR

**135% partecipazione su Telecom**

ISIN: DE 000 SAL 5DL 3 • Livello iniziale azione: 0,863 EUR • Prezzo lettera: 133,05 EUR

**150% partecipazione su S&P/MIB**

ISIN: DE 000 SAL 5DH 1 • Livello iniziale indice: 22.221,00 punti • Prezzo lettera: 89,15 EUR

**125% partecipazione su DJ EURO STOXX 50**

ISIN: DE 000 SAL 5DG 3 • Livello iniziale indice: 2.578,06 punti • Prezzo lettera: 96,10 EUR

Anche su UniCredit, Intesa Sanpaolo ed ENI!

→ **Partecipazione illimitata con leva sui rialzi a scadenza!**

→ **Scadenza già al 17.07.2009**

**Lotto di negoziazione:** minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://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](http://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. S&P/MIB® e DJ EURO STOXX 50® sono marchi registrati della S&P's e della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 10.12.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

Acquista ora sul SeDeX!

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



protetti. Ne è un esempio un Equity Protection (Isin IT0004220171) di Banca Imi che terminerà le contrattazioni il 24 giugno del 2011: a quella data verranno rimborsati 100 euro per ogni certificato se l'indice si fermerà al di sotto dei 43.629 punti. Vista la distanza dello strike dai valori del momento valeva per questo certificato quanto detto a proposito dell'emissione di Abn Amro. Il certificato con lo strike più abbordabile, non a caso era quello che offriva il rendimento minimo più basso tra i sei: si trattava di un Equity Protection di Deutsche Bank (codice Isin DE000DB226Z3) con strike fissato a 38.115 punti distanti di circa il 34% dai 28.400 punti dell'allora quotazione dell'indice. Abbiamo infine inserito nella nostra selezione un Equity Protection con protezione parziale del capitale, emesso da Abn Amro sull'indice italiano. Per quest'ultima proposta il rendimento annualizzato composto era minimo, solamente lo 0,125%, dal momento che lo strike è posto a 30.873 punti.

### LA SECONDA FOTOGRAFIA AL 30 OTTOBRE 2008

L'8 ottobre, come detto, la Bce ha operato un primo taglio ai tassi, portandoli al 3,75%. Andiamo pertanto a verificare le variazioni degli otto certificati presi in esame sapendo che alla data del 30 ottobre l'indice S&P/Mib era scivolato molto in basso rispetto a soli tre mesi prima, ovvero a 20.768 punti e che la discesa era stata accompagnata da un brusco rialzo della volatilità, giunta al 96,87%!!

Partendo nuovamente dall'Equity Protection di Abn Amro con strike a 43303 punti, scopriamo che a fronte di un 27% perso dall'indice dalla precedente data di osservazione (il 30 luglio) il certificato si era addirittura apprezzato del 2,27%. Tale variazione non può certo spiegarsi con il trascorrere del tempo, che ricordiamo sui certificati ha un'incidenza positiva, dal momento che tre mesi su una durata residua di quasi quattro anni possono incidere in misura marginale. La contro-

tendenza ha invece origine dal vertiginoso aumento della volatilità e, in parte, dalla riduzione del tasso di interesse. All'atto pratico dunque il possessore di questo certificato non solo non ha sofferto il terribile mese di ottobre, ma ha perfino visto il proprio investimento crescere. E poco importa che per ottenere più dei 100 euro protetti l'indice avrebbe dovuto a quel punto segnare un rialzo del 108%: anche il 52% necessario a partire dai valori di tre mesi prima rendeva la missione ardua. Discorso analogo per tutti gli altri certificati, fatta eccezione per l'unico tra gli otto Equity Protection che alla data del 30 luglio era ancora pressoché in linea con i 90 euro di quotazione protetta a scadenza (l'Equity Protection con strike a 30.873 punti): la discesa libera dell'indice ha fatto sì che il certificato venisse quotato dal market maker a 82,63 euro, circa 7 euro in meno della precedente fotografia.

Sul fronte dei rendimenti minimi va segnalato il 5,048% garantito da un Equity Protection di Abn Amro con scadenza 18 dicembre 2012 (Isin NL0006134199) con strike 38.248 punti e il 5,04% composto offerto da un certificato quotato dalla stessa Abn Amro sull'Sso di Fineco: l'Equity Protection (avente codice Isin NL0006029662) rimborserà alla scadenza del 26 settembre 2012 almeno i 100 euro nominali se l'indice si fermerà al di sotto dei 40.071 punti dello strike. La partecipazione al rialzo limitata al 95% è del tutto ininfluente al momento.

In entrambi i casi il rendimento annualizzato superiore al 5% è frutto dell'elevato flusso di dividendi stimati, a cui si rinuncia, fino alla scadenza del 2012: si consideri che allo stato attuale l'indice prometterebbe un dividend yield superiore al 9% annuo. Va infine rilevato come il rendimento minimo dato dai "sotto 100" si fosse ridotto al 30 ottobre rispetto a tre mesi prima. Da un ritorno medio del 4,595% (ricavato come media aritmetica dei rendimenti annualizzati composti dei primi sette certificati in elenco) del 30 luglio si era passati ad un 4,31% di fine ottobre.

### SOTTO 100 AL 30 OTTOBRE 2008

| CODICE ISIN  | SOTTOSTANTE | STRIKE | PROTEZIONE | PARTECIPAZ. | SCADENZA   | PREZZO € | GAIN % ANNUALIZZ. |
|--------------|-------------|--------|------------|-------------|------------|----------|-------------------|
| NL0000842359 | S&P/Mib     | 43.303 | 100%       | 100%        | 27/04/2012 | 85,50    | 4,580             |
| IT0004098494 | S&P/Mib     | 39.469 | 100%       | 70%         | 18/12/2009 | 94,90    | 4,727             |
| NL0006029662 | S&P/Mib     | 40.071 | 100%       | 95%         | 26/09/2012 | 82,50    | 5,040             |
| IT0004220171 | S&P/Mib     | 43.629 | 100%       | 100%        | 24/06/2011 | 90,90    | 3,666             |
| IT0004235039 | S&P/Mib     | 41.987 | 100%       | 100%        | 04/07/2011 | 91,06    | 3,559             |
| NL0006134199 | S&P/Mib     | 38.248 | 100%       | 98%         | 18/12/2012 | 81,58    | 5,048             |
| DE000DB226Z3 | S&P/Mib     | 38.115 | 100%       | 100%        | 11/07/2012 | 87,78    | 3,588             |
| NL0006207904 | S&P/Mib     | 30.873 | 90%        | 100%        | 19/03/2012 | 82,63    | 2,555             |

FONTE: CERTIFICATEDERIVATI

**SOTTO 100 AL 10 DICEMBRE 2008**

| CODICE ISIN  | SOTTOSTANTE | STRIKE | PROTEZIONE | PARTECIPAZ. | SCADENZA   | PREZZO € | GAIN % ANNUALIZZ. |
|--------------|-------------|--------|------------|-------------|------------|----------|-------------------|
| NL0000842359 | S&P/Mib     | 43.303 | 100%       | 100%        | 27/04/2012 | 87,90    | 3,888             |
| IT0004098494 | S&P/Mib     | 39.469 | 100%       | 70%         | 18/12/2009 | 96,60    | 3,441             |
| NL0006029662 | S&P/Mib     | 40.071 | 100%       | 95%         | 26/09/2012 | 85,60    | 4,182             |
| IT0004220171 | S&P/Mib     | 43.629 | 100%       | 100%        | 24/06/2011 | 92,65    | 3,052             |
| IT0004235039 | S&P/Mib     | 41.987 | 100%       | 100%        | 04/07/2011 | 92,70    | 2,997             |
| NL0006134199 | S&P/Mib     | 38.248 | 100%       | 98%         | 18/12/2012 | 84,30    | 4,337             |
| DE000DB226Z3 | S&P/Mib     | 38.115 | 100%       | 100%        | 11/07/2012 | 90,60    | 2,791             |
| NL0006207904 | S&P/Mib     | 30.873 | 90%        | 100%        | 19/03/2012 | 83,70    | 2,240             |

Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

**LA TERZA FOTOGRAFIA AL 10 DICEMBRE 2008**

Vediamo infine qual è la situazione attuale sugli otto certificati messi sotto osservazione. La fotografia è stata scattata quando l'indice S&P/Mib si trovava a quota 19741 punti e con una volatilità a 5 giorni dell'81,55%. Il tasso Bce è attualmente del 2,50%. Rispetto alla precedente rilevazione l'indice ha proseguito nel suo movimento ribassista perdendo ulteriori 5 punti percentuali.

A questo punto il ribasso accumulato dai 28.400 punti della prima osservazione è superiore al 30%. Come si può vedere dalla tabella, tuttavia, il prezzo dei certificati sta continuando a salire. L'Equity Protection con strike a 4.3303 punti è passato dagli 83,60 euro del 30 luglio agli 85,50 euro del 30 ottobre fino agli 87,90 euro correnti: un balzo percentuale del 5,14% che contrasta fortemente con il brusco ribasso subito dall'indice sottostante.

Anche il secondo certificato in tabella, quello di Banca Imi con strike a 39469 punti, ha visto le proprie quotazioni crescere di oltre 3 punti percentuali. Ma l'Equity Protection che più di tutti si è mosso in controtendenza con l'indice sottostante è quello di Deutsche Bank con strike a 38115 punti e scadenza fissata all'11 luglio 2012 (codice Isin DE000DB226Z3): quotato 84,73 euro in lettera alla data del 30 luglio è dapprima cresciuto fino agli 87,78 euro del 30 ottobre e infine è salito agli attuali 90,60 euro.

E' però misurando il ritorno medio annualizzato degli otto certificati che si percepisce maggiormente il senso della variabilità dei tassi e della volatilità. Alla data del 30 ottobre il rendimento medio degli otto Equity Protection (incluso quindi anche quello precedente escluso dal conteggio perché troppo vicino ai 90 euro protetti) era pari al 4,095%. Ad oggi, 10 dicembre, il ritorno medio ammonta al 3,366% con un minimo del 2,24% garantito proprio dal certificato con strike più vicino ai livelli correnti.

**COSA ACCADRA' NEL 2009?**

A questo punto come potrà evolvere la situazione dei 511 certificati a capitale protetto circolanti sul mercato italiano? Una prima considerazione riguarda l'andamento dell'indice azionario italiano e più in generale di tutti i sottostanti azionari che negli ultimi dodici mesi hanno perso circa il 50% del proprio valore. Come si è potuto constatare, la quasi totalità dei certificati a capitale protetto emessi fino a sei mesi fa ha degli strike protetti talmente fuori portata dai livelli correnti che la partecipazione attiva al mercato è ormai pressoché azzerata. Per citare un esempio che non riguardi l'indice S&P/Mib, il certificato a capitale protetto sull'indice Hang Seng China, quotato da Abn Amro con codice Isin NL0006045403, ha strike a 20194,14 punti e alla scadenza del 29 ottobre 2010 restituirà almeno i 100 euro nominali se l'indice si fermerà al di sotto di tale livello. Stando agli 8507 punti di chiusura della seduta del 10 dicembre, è pertanto necessario un recupero dell'indice del 137% per far tornare il certificato in utile rispetto all'emissione.

Se si considera che ad oggi questo Equity Protection è quotato 92,95 euro in lettera, si comprende facilmente quale sia la percentuale di eventuale rialzo dell'indice a cui si dovrebbe rinunciare. Questo certificato è tuttavia solamente un esempio della relativa importanza che a questo punto riveste l'andamento del sottostante ai fini della determinazione del prezzo di questi Equity Protection. Potrebbero invece avere effetto delle ulteriori sostanziali variazioni della volatilità e dei tassi di interesse. Che i tassi possano ancora scendere è stato fatto intendere da Trichet e pertanto, almeno nella prima parte del 2009, potrebbe ulteriormente ridursi il margine di ritorno minimo dato dalle quotazioni sotto la pari. Per contro però ci si potrebbe attendere un rientro a valori più "normali" dell'indicatore di volatilità: in tal caso il prezzo dell'opzione put sarebbe destinato a scendere.

# STM, ZUCCHERO E IBEX

Se quest'anno anche lo zucchero ha avuto un retrogusto amaro, per StMicroelectronics e Ibex è stato come inghiottire fiele

## CORTO CIRCUITO PER I CHIP DI STM

Il crollo dei consumi si è abbattuto prepotentemente anche sul settore high tech. È di questi giorni il profit warning annunciato dal colosso dei chip Texas Instruments. La società statunitense ha tagliato del 19% le stime di fatturato per il quarto trimestre, abbassando contestualmente le previsioni di utili in una forchetta compresa fra 2,3-2,5 miliardi di dollari. La stima precedente era compresa fra 2,83-3,07 miliardi di dollari. Il taglio delle previsioni di Texas Instruments era nell'aria, dopo che Nokia, principale cliente del produttore di chip, aveva abbassato per ben due volte le stime di vendita sul trimestre. Anche StMicroelectronics non sta meglio dei competitor e subisce gli effetti del rallentamento. A sorpresa la scorsa settimana StM ha annunciato di attendersi nel quarto trimestre un fatturato compreso tra 2,2-2,35 miliardi di dollari, con un Ebitda margin pari al 38%. Le stime sono state abbassate rispetto a quanto già annunciato nello scorso mese di ottobre. Sulla base dell'attuale visibilità, il leader dei semiconduttori si aspetta quindi che i ricavi per il quarto trimestre saranno compresi fra 2,2 e i 2,35 miliardi di dollari, rispetto ai 2,7 miliardi di dollari attesi. Questo significa che nell'ultima parte dell'anno StM mostrerà una contrazione nell'ordine del 13-18% rispetto al trimestre precedente tra luglio e settembre.

## L'EASY EXPRESS

|                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| <b>Nome</b>        | Easy Express       |
| <b>Emittente</b>   | Sal.Oppenheim      |
| <b>Sottostante</b> | StMicroelectronics |
| <b>Strike</b>      | 6,62 euro          |
| <b>Barriera</b>    | 75% a 4,97 euro    |
| <b>Scadenza</b>    | 29/06/2009         |
| <b>Fase</b>        | Quotazione         |
| <b>Mercato</b>     | Sedex              |
| <b>Isin</b>        | DE000SAL5CP6       |

Alla luce delle nuove stime, StM si aspetta di registrare un margine lordo che oscilla tra 800 e 1.000 milioni. "Abbiamo rivisto al ribasso le stime - spiegano dalla società - a causa di un rallentamento nelle vendite, di recenti e significativi cambiamenti nella domanda dei clienti e del differimento di ordini relativi al mese di dicembre". Questa situazione, prosegue la nota, "riflette la debolezza di tutta l'industria, che attraversa la maggior parte dei mercati geografici e dei segmenti di mercato e, in particolare, quelli della telefonia cellulare, dell'automobile e delle periferiche per computer". Anche alla luce del deterioramento degli ordini, StM ha rinnovato il suo impegno nel taglio dei costi. E proprio per questo motivo, il colosso dei chip conta di accelerare gli sforzi per realizzare le sinergie nel settore telefonico, grazie all'annuncio della joint venture con Sony-Ericsson da cui è appena nata la St-Nxp wireless.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

| PRODOTTO          | SOTTOSTANTE      | ISIN         | PART.           | STRIKE             | SCADENZA           | PREZZO AL 10/12/08 |                    |
|-------------------|------------------|--------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Outperformance    | ENEL             | DE000SAL5DC2 | 265%            | 5,841              | 13/09/2010         | 67,57              |                    |
| Outperformance    | S&P/MIB          | DE000SAL5DH1 | 150%            | 22,221             | 17/07/2009         | 89,10              |                    |
| PRODOTTO          | SOTTOSTANTE      | ISIN         | PART.           | RIMB. MINIMIO      | STRIKE             | SCADENZA           | PREZZO AL 10/12/08 |
| Equity Protection | ENEL             | DE000SAL5CT8 | 200%            | 90 EUR             | 6,796              | 18/07/2011         | 86,75              |
| Equity Protection | Intesa Sanpaolo  | DE000SAL5CU6 | 150%            | 90 EUR             | 3,785              | 18/07/2011         | 101,09             |
| PRODOTTO          | SOTTOSTANTE      | ISIN         | IMPORTO EXPRESS | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE             | SCADENZA           | PREZZO AL 10/12/08 |
| Easy Express      | ENEL             | DE000SAL5CK7 | 116,75 EUR      | 5,18               | 6,90               | 29/06/2009         | 64,94              |
| Easy Express      | ENI              | DE000SAL5CU9 | 115,50 EUR      | 17,23              | 22,97              | 29/06/2009         | 82,67              |
| PRODOTTO          | SOTTOSTANTE      | ISIN         | STRIKE          | BARRIERA SUPERIORE | BARRIERA INFERIORE | SCADENZA           | PREZZO AL 10/12/08 |
| Butterfly         | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5C71 | 3.558,66        | 4.519,50           | 2.669,00           | 15/03/2010         | 97,46              |
| Butterfly         | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5B31 | 4.011,63        | 6.017,45           | 2.406,97           | 29/06/2012         | 904,87             |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## SUL FILO DEL RASOIO

Per investire sul colosso europeo dei semiconduttori il segmento degli Investment certificate conta dodici strumenti ma solo due risultano adeguati alla quotazione del titolo. Il primo è un Borsa Protetta con strike pari a 4,95 euro che nello specifico corrisponde anche al livello di protezione offerto. Tuttavia anche in questo caso come si è potuto appurare su questa tipologia di certificati, l'elevata volatilità del mercato ha avuto un'incidenza importante sulla quotazione o più precisamente sul valore delle opzioni che compon-

gono il certificato. Difatti per questo certificato che in linea teorica offre la protezione del 100% del livello attuale del titolo il premio da pagare è decisamente alto soprattutto in funzione della breve scadenza che risulta essere fissata per il 20 marzo 2009. Più in dettaglio con il titolo a 4,82 euro la quotazione in lettera di questo strumento è pari a 5,65 euro e per avere un ritorno positivo dall'investimento il sottostante dovrà realizzare nei prossimi quattro mesi un rialzo del 16%.

Un premio si pagherà anche per il secondo certificato in questione, ossia un Easy Express di Sal.Oppenheimer. Le potenzialità di rendimento offerte da questo strumento possono compensare il maggiore esborso. Entrando nei dettagli il certificato il 16 aprile 2008, in fase di emissione, ha rilevato in 6,62 euro lo strike. A partire da questo livello è stata calcolata la barriera, discreta a scadenza, a 4,97 euro. Sulla base di queste caratteristiche al termine dei 14 mesi di durata complessiva dell'investimento se StMicroelectronics non avrà perso più del 25% rispetto al livello iniziale, ossia si troverà al di sopra della barriera, l'emittente rimborserà un importo fisso di 123,75 euro riconoscendo un rendimento aggiuntivo del 23,75%, l'importo Express, sui 100 euro nominali. Con il titolo nei pressi di quota 4,82 euro, in ribasso del 27,19% rispetto al

### IL BONUS SULL'IBEX 35

|                     |              |
|---------------------|--------------|
| Nome                | Bonus        |
| Emittente           | ABN AMRO     |
| Sottostante         | Ibex 35      |
| Strike              | 14.334,40    |
| Barriera            | 65% 9917,36  |
| Barriera violata?   | Si           |
| Bonus               | 126%         |
| Codice Isin         | NL0000845923 |
| Scadenza            | 29/08/2011   |
| Prezzo di emissione | 100          |
| Negoziazione        | Sedex        |

livello iniziale e a soli 3,11 punti percentuali dalla barriera, l'emittente espone in questo periodo un prezzo lettera pari a 81,19 euro. A questi livelli l'acquisto del certificato comporta il pagamento di un premio dell'11,05% e darà la possibilità di ottenere un rendimento potenziale del 52,42%. Riassumendo, sul fronte dei vantaggi un recupero marginale del titolo entro il 29 giugno 2009, ovvero se StMicroelectronics si troverà almeno a un livello pari a 4,97 euro, produrrà un rimborso pari a 123,75 euro. D'altra parte una chiusura del titolo, alla data di scadenza, inferiore anche di un solo



## 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](http://www.certificate.it)



Per maggiori informazioni:

[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)



\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

\*\*Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: [www.italiancertificateawards.it](http://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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

centesimo rispetto al livello iniziale, comporterà comunque la perdita del premio pagato, pari all'11,05%, in quanto il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal titolo dall'emissione del certificato.

## LO ZUCCHERINO CHE PREMIA GLI INVESTITORI

Tra le poche asset class che da inizio anno hanno limitato le pesanti vendite c'è lo zucchero che al Chicago Board Exchange ha registrato "solo" un -9% di ribasso rispetto al -39% messo a segno dall'indice Crb, paniere che raggruppa le principali commodity. Una situazione legata soprattutto ai fondamentali. A sostenere la materia prima il calo produttivo legato alle avverse condizioni climatiche in America Latina e le stime dell'International Sugar Organization secondo cui nel 2009 il mercato dovrà fare i conti con un deficit mondiale di zucchero a causa soprattutto di un incremento della domanda di biocombustibili come l'etanolo. Secondo le stime dell'organizzazione, a livello globale il consumo di zucchero aumenterà nel 2009 del 2,3% a 165,5 milioni di tonnellate mentre la produzione diminuirà del 4,4% a quota 161,6 milioni.

«Il Brasile, maggior coltivatore mondiale di canna da zucchero - spiegano gli esperti - ha rivisto al rialzo dal 54% al 57% le stime sull'utilizzo delle stessa nella produzione di etanolo e in India (secondo produttore mondiale) si prevede nel 2009 un calo dell'offerta del 16% vista la tendenza degli agricoltori a preferire coltivazioni più remunerative».

Sul lato della domanda invece i coloniali sono accomunati dal fatto di essere commodity piuttosto anticicliche e quindi, rispetto alle altre, meno soggette all'attuale fase di recessione del mercato. Nell'ultimo report del broker Czarnikow, leader sul mercato fisico della materia prima, viene stimato per il periodo 2008-09 un deficit mondiale di 3,3 milioni di tonnellate. Uno scenario spiegabile con il calo delle coltivazioni soprattutto in India dove si preferisce seminare i terreni con cereali utilizzati per la produzione di biocombustibili.

## COMMODITY CERTIFICATE SU ZUCCHERO

Dopo un massimo a 19 centesimi di dollaro registrato nelle prime battute del 2006 e un minimo inferiore ai 9 centesimi di dollaro segnato a giugno 2007, lo zucchero, o meglio il contratto future su questa materia prima, si è infilato in un ampio canale laterale che tiene i prezzi compres-

## IL BENCHMARK SULLO ZUCCHERO

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| Nome           | Benchmark             |
| Emittente      | ABN AMRO              |
| Sottostante    | Future sullo zucchero |
| Scadenza       | 18/06/2010            |
| Rischio cambio | Si                    |
| Codice Isin    | NL0000472124          |
| Negoziazione   | Sedex                 |

si tra i 15,5 e i 10 centesimi di dollaro.

Per seguire l'andamento dello zucchero il 5 luglio del 2005 Abn Amro, ora Royal Bank of Scotland, ha emesso un certificato Benchmark.

La particolarità e la novità di questo strumento, chiamato dalla stessa emittente Commodity Certificate, era la possibilità di replicare fedelmente l'andamento del contratto future relativo alla materia prima senza la necessità di aprire un conto derivati e soprattutto di esporsi a perdite superiori al capitale investito. Inoltre con l'investimento nel certificato veniva demandato all'emittente, dietro pagamento di una commissione chiamata Transaction Charge, anche l'onere del Rollover, ossia la vendita del future in scadenza e il contestuale acquisto di quello nuovo. I risultati però non sono stati dei migliori e confrontando le performance, mentre lo zucchero si è apprezzato dalla data di emissione del certificato del 32% il certificato ha perso il 40%. Da precisare che nel periodo in considerazione la variazione del dollaro, valuta in cui viene esposto il future e che assoggetta il certificato al rischio cambio, è stata praticamente nulla. La spiegazione di quanto successo è riconducibile proprio alla pratica del Rollover e soprattutto ai costi che hanno avuto un'influenza importate sulla parità, o multiplo, del certificato in questione. Infatti, da una parità iniziale di 1 a 10, questo rapporto si è deteriorato fino a un livello di 1 a 5,4 attuali dimezzando in pratica la partecipazione del certificato alla variazioni di prezzo del sottostante.

## FUTURE VS CERTIFICATO



## IL TORO È SCAPPATO DALLA BOLSA

La Spagna, dopo anni di incessante crescita economica, è chiamata a guardare al futuro con maggior cautela mettendo alle spalle i recenti festeggiamenti per il sorpasso economico nei confronti dell'Italia. La forte crescita sperimentata a partire dagli anni Novanta ha portato il paese a una rapida modernizzazione alimentata da ingenti investimenti e un aumento del tasso di indebitamento degli spagnoli che ha trainato i consumi. Un'ascesa irresistibile, con tassi di crescita del prodotto interno lordo quasi doppi rispetto alla media europea. Un salto in avanti sostenuto soprattutto dall'arrivo dell'euro e di bassi tassi d'interesse, che hanno portato a una crescita vivace sia nei consumi privati, agevolati dalle migliorate condizioni del mercato del lavoro, sia nel settore dell'edilizia abitativa. Settore immobiliare che ora rappresenta il vero tasto dolente del sistema economico spagnolo con il concreto rischio di uno sbom in grado di frenare pesantemente l'ascesa del paese. La presenza nell'indice della Borsa di Madrid Ibex 35 di numerose utility ha permesso alla borsa spagnola di contenere la flessione rispetto agli altri listini continentali. Il saldo da gennaio è negativo del 40% rispetto al -50% registrato dalle principali borse del Vecchio Continente. Dal punto di vista economico la Spagna dovrebbe registrare una brusca frenata del Pil: dal +3,70% del 2007 dovrebbe scendere al +1,30% del 2008 e al -0,25% nel 2009. La frenata dell'economia dovrebbe riflettersi sul tasso di disoccupazione previsto in crescita al 13,8% nel 2009. La Spagna è uno dei paesi più colpiti dal crack finanziario internazionale visto che il boom economico dell'ultimo decennio si è basato molto sull'edilizia, ed è proprio il settore edile quello implicato maggiormente. Secondo numerosi esperti il punto di svolta per la ripresa delle borse e della congiuntura iberica è ancora lontano.

## SPAGNA: UN PASSATO DA REGINA

Nel 2007 era stata eletta regina d'Europa per via di un crescita economica superiore alla media europea e per le ottime performance, che di riflesso, faceva registrare il mercato azionario. Purtroppo però la scure della crisi economica internazionale che si è abbattuta in questo 2008 ha portato l'Ibex 35, il maggior indice azionario iberico, a lasciare sul terreno il 50% del proprio valore. Una discesa che il 10 ottobre scorso ha scritto la parola fine anche ad un Bonus certificate emesso il 29 agosto 2007 dall'allora Abn Amro, oggi Royal Bank of

Scotland. Come l'esperienza ci ha insegnato nel corso degli ultimi mesi, visto l'alto numero di barriere saltate, l'evento Knock-out provoca su questa categoria di certificati l'estinzione dell'opzione esotica che avrebbe permesso a scadenza il riconoscimento di un Bonus in aggiunta al rimborso del capitale anche in presenza di un andamento negativo del sottostante, trasformando di fatto questo strumento in un investimento a replica lineare del sottostante. La differenza che attualmente vige tra questo certificato e i due Benchmark, l'uno della stessa emittente olandese e l'altro di Banca Imi, attualmente in quotazione al Sedex è rappresentata dai dividendi dell'indice che il bonus sconta. Infatti facendo due rapidi conti l'indice dall'emissione del certificato, ossia da quota 14334,4 punti, ha perso il 36,79% mentre il certificato, dai 100 euro nominali, perde il 47%. Un 10% circa di differenza che rappresenta i dividendi che l'emittente stima vengano distribuiti dall'indice fino alla scadenza del certificato.

Questo sicuramente è andato a danno di chi aveva sottoscritto, o deteneva il certificato, prima dell'evento barriera ma che in questo momento può rappresentare un vantaggio per chi volesse puntare sull'indice spagnolo con uno strumento lineare che già sconta i dividendi.



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

| NOME                   | EMITTENTE        | SOTTOSTANTE           | DATA QUOTAZIONE | CARATTERISTICHE  | SCAD.      | CODICE ISIN  | MERCATO |
|------------------------|------------------|-----------------------|-----------------|--|------------|--------------|---------|
| Borsa Protetta con Cap | Banca Aletti     | Eni                   | 09/12/2008      | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%                               | 31/10/2011 | IT0004409980 | Sedex   |
| Borsa Protetta con Cap | Banca Aletti     | S&P/MIB               | 09/12/2008      | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 138%                               | 31/10/2011 | IT0004416167 | Sedex   |
| Borsa Protetta con Cap | Banca Aletti     | Telecom Italia        | 09/12/2008      | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 138%                               | 31/10/2011 | IT0004416175 | Sedex   |
| Borsa Protetta con Cap | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx 50       | 09/12/2008      | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%                               | 31/10/2011 | IT0004409998 | Sedex   |
| Butterfly              | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx 50       | 09/12/2008      | Protezione 100%; Barriera UP 160%;<br>Barriera Down 55%; Partecipazione 100% | 31/10/2011 | IT0004410079 | Sedex   |
| Butterfly              | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx Oil&Gas  | 09/12/2008      | Protezione 100%; Barriera UP 150%;<br>Barriera Down 60%; Partecipazione 100% | 31/10/2011 | IT0004410079 | Sedex   |
| Athena                 | BNP Paribas      | DJ Eurostoxx 50       | 11/12/2008      | Barriera 70%; Coupon 14%; Trigger 95%  | 28/10/2011 | NL0006298846 | Sedex   |
| Bonus Cap              | BNP Paribas      | DJ Euro Stoxx Oil&Gas | 11/12/2008      | Barriera 65%; Bonus 116,20%; Cap 116,20%                                     | 26/10/2009 | NL0006298838 | Sedex   |
| Bonus Cap              | BNP Paribas      | Telecom Italia        | 11/12/2008      | Barriera 68%; Bonus 130%; Cap 130%   | 08/11/2010 | NL0006298804 | Sedex   |
| Bonus Cap              | BNP Paribas      | Telecom Italia        | 11/12/2008      | Barriera 58%; Bonus 133%; Cap 133%   | 08/11/2010 | NL0006298853 | Sedex   |
| Crescendo Plus         | Società Générale | S&P/MIB               | 11/12/2008      | Protezione 100%, esposizione nel sottostante crescente                       | 23/10/2012 | DE000SG0P8J0 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Allianz AG            | 12/12/2008      | minilong strike 47   | 16/12/2010 | NL0006513160 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Allianz AG            | 12/12/2008      | minilong strike 43   | 16/12/2010 | NL0006513178 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Allianz AG            | 12/12/2008      | minilong strike 36   | 16/12/2010 | NL0006513186 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Deutsche Bank Ag      | 12/12/2008      | minilong strike 20,5   | 16/12/2010 | NL0006513194 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Deutsche Bank Ag      | 12/12/2008      | minilong strike 19   | 16/12/2010 | NL0006513202 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Deutsche Bank Ag      | 12/12/2008      | minilong strike 17   | 16/12/2010 | NL0006513210 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BNP Paribas           | 12/12/2008      | minilong strike 35   | 16/12/2010 | NL0006513228 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BNP Paribas           | 12/12/2008      | minilong strike 32   | 16/12/2010 | NL0006513236 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BNP Paribas           | 12/12/2008      | minilong strike 30   | 16/12/2010 | NL0006513244 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Societe Generale      | 12/12/2008      | minilong strike 25   | 16/12/2010 | NL0006513277 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | UBS                   | 12/12/2008      | minilong strike 10,5   | 16/12/2010 | NL0006513285 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | UBS                   | 12/12/2008      | minilong strike 9  | 16/12/2010 | NL0006513293 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | UBS                   | 12/12/2008      | minilong strike 11,5   | 16/12/2010 | NL0006513392 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BBV Argentario        | 12/12/2008      | minilong strike 6,8  | 16/12/2010 | NL0006513301 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BBV Argentario        | 12/12/2008      | minilong strike 6,4  | 16/12/2010 | NL0006513319 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | BBV Argentario        | 12/12/2008      | minilong strike 5,5  | 16/12/2010 | NL0006513327 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Barclays Plc          | 12/12/2008      | minilong strike 1,2  | 16/12/2010 | NL0006513335 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Barclays Plc          | 12/12/2008      | minilong strike 1,1  | 16/12/2010 | NL0006513343 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | Barclays Plc          | 12/12/2008      | minilong strike 1  | 16/12/2010 | NL0006513350 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | HSBC Holdings Ord     | 12/12/2008      | minilong strike 5,5  | 16/12/2010 | NL0006513376 | Sedex   |
| Minifutures su Azioni  | Abn Amro         | HSBC Holdings Ord     | 12/12/2008      | minilong strike 5  | 16/12/2010 | NL0006513384 | Sedex   |

| NOME                     | EMITTENTE        | SOTTOSTANTE     | DATA FINE COLLOCAMENTO | CARATTERISTICHE  | SCAD.      | CODICE ISIN  | QUOTAZ.   |
|--------------------------|------------------|-----------------|------------------------|--|------------|--------------|-----------|
| Medium Term Euribor Plus | Banca IMI        | Euribor 3M      | 15/12/2008             | Replica Lineare  | 19/12/2011 | XS0397232397 | Lux       |
| Bonus                    | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx 50 | 17/12/2008             | Barriera 55%; Bonus 125%   | 19/12/2011 | IT0004430705 | Sedex     |
| Borsa Protetta con Cap   | Banca Aletti     | S&P/MIB         | 17/12/2008             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 124%                               | 19/12/2012 | IT0004430697 | Sedex     |
| Equity Protection Cap    | BNP Paribas      | Eni             | 19/12/2008             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 142%                               | 19/12/2012 | NL0006298861 | Sedex     |
| Equity Protection Cap    | BNP Paribas      | Enel            | 19/12/2008             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%                               | 19/12/2012 | NL0006298879 | Sedex     |
| Equity Protection Cap    | Banca IMI        | DJ Eurostoxx 50 | 22/12/2008             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 124%                               | 30/12/2011 | IT0004433915 | Sedex     |
| Bonus                    | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx 50 | 15/01/2009             | Barriera 50%; Bonus 134%   | 21/01/2013 | IT0004433931 | Sedex     |
| Butterfly                | Banca Aletti     | S&P/MIB         | 24/12/2008             | Protezione 100%; Barriera UP 171%;<br>Barriera Down 70%; Partecipazione 100% | 30/12/2011 | IT0004437320 | Sedex     |
| Excess                   | Unicredit - HVB  | DJ Eurostoxx 50 | 17/12/2008             | Barriera 70%; Coupon 8% semestrale   | 05/07/2010 | DE000HV7LMK1 | IS Fineco |
| Bonus                    | Banca Aletti     | S&P/MIB         | 23/12/2008             | Barriera 50%; Bonus 128%   | 30/12/2011 | IT0004438260 | Sedex     |
| Equity Collar            | Unicredito - HVB | DJ Eurostoxx 50 | 24/12/2008             | Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 120%                               | 30/12/2011 | DE000HV7LMM7 | SeDeX     |

# OTTO PER CENTO SEMESTRALE

Nuova serie di emissioni Express per Hvb. Il certificato sul DJ Eurostoxx 50 propone la possibilità di un rendimento a doppia cifra su base annua

Puntare sulla collaudata formula dei certificati a rimborso anticipato. È quanto prevede Hvb, emittente del gruppo Unicredit, con il nuovo Express Certificate su DJ Eurostoxx 50 in collocamento fino al 31 dicembre. Il certificato, capace di garantire un rendimento anche in fasi di sostanziale lateralità grazie all'opzione Autocallable, è caratterizzato da durata breve (18 mesi) e prevede che ogni sei mesi a partire dall'emissione del prossimo 5 gennaio venga rilevato il livello di chiusura dell'indice sottostante per verificare le condizioni per il rimborso anticipato. Se il livello dell'indice delle blue chip europee sarà almeno pari o superiore a quello fissato alla data di strike del 2 gennaio 2009, il certificato si autoestinguerà riconoscendo agli investitori i 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell'8% semestrale. Nel dettaglio, se il 6 luglio 2009 l'indice si troverà almeno al livello di partenza, il certificato verrà rimborsato e ai 100 euro nominali verrà applicato un premio dell'8% per un totale di 108 euro. Qualora l'indice si trovi a un livello inferiore si proseguirà nella quotazione per altri sei mesi fino al 5 gennaio 2010 data in cui si procederà a una nuova rilevazione e con il medesimo criterio sarà possibile ottenere il rimborso anticipato di 116 euro. Infine se in nessuna delle due date intermedie il certificato sarà stato richiamato, si arriverà alla scadenza del 5 luglio 2010, quando una rilevazione positiva dell'indice produrrà un rimborso di 124 euro. Tuttavia, una rilevazione negativa contenuta però entro il 30% consentirà di rientrare del capitale investito, i 100 euro nominali. Un ribasso oltre la barriera produrrà invece un rimborso negativo con il riconoscimento dell'effettiva performance del sottostante (la data di valutazione utile per fissare l'importo di esercizio sarà quella il 2 luglio 2010). Il certificato è in collocamento presso la rete di Fineco Bank con una commissione implicita del 4,50% del valore di emissione. Le quotazioni inizieranno al termine del periodo di collocamento sul segmento Cert-X di EuroTlx.

## EXPRESS SU DJ EUROSTOXX 50

|                          |                    |
|--------------------------|--------------------|
| <b>Nome</b>              | Express            |
| <b>Sottostante</b>       | DJ Eurostoxx 50    |
| <b>Emittente</b>         | Unicredit-Hvb      |
| <b>Collocamento</b>      | Fino al 31/12/2008 |
| <b>Trigger level</b>     | Pari allo strike   |
| <b>Scadenza</b>          | 05/07/2010         |
| <b>Coupon semestrale</b> | 8%                 |
| <b>Barriera</b>          | 70%                |
| <b>Codice Isin</b>       | DE000HV7LMK1       |

**Rischi:** Una struttura che trae il suo massimo beneficio da un andamento laterale o lievemente rialzista del sottostante. I rischi che si corrono si possono dividere in due categorie. Da una parte, nella peggiore delle ipotesi, si potrà subire una perdita in conto capitale, pari a quella realizzata dal sottostante (al netto dei dividendi), nel caso in cui si arrivi alla naturale scadenza del certificato e il DJ Eurostoxx si trovi in ribasso di oltre il 30% rispetto al livello iniziale. Al contrario, ossia a fronte di una forte ascesa delle quotazioni del sottostante, il guadagno massimo conseguibile sarà pari alla cedola semestrale, con un rendimento massimo assoluto del 24% nei diciotto mesi.

**Vantaggi:** Il certificato appare particolarmente indicato per chi si attende un periodo di lateralità del mercato con la possibilità di beneficiare di un rendimento semestrale dell'8% o, sulla distanza dell'anno, a due cifre e pari al 16%. Il timing di lancio, alla luce del continuo deterioramento delle quotazioni dell'indice europeo, lascia pensare che se anche il certificato non dovesse essere rimborsato in anticipo si avranno almeno discrete possibilità di rientrare in possesso del capitale iniziale: sarà infatti sufficiente per il raggiungimento di tale obiettivo un valore finale non inferiore al 70% del livello che verrà rilevato sull'indice il prossimo 2 gennaio.

## EXPRESS HVB - LA SERIE DI EMISSIONI

| CODICE ISIN  | SOTTOSTANTE     | STRIKE     | BARRIERA   | COUPON | OSSERVAZIONE | SCADENZA   |
|--------------|-----------------|------------|------------|--------|--------------|------------|
| DE000HV7LMK1 | DJ Eurostoxx 50 | Da fissare | Da fissare | 8%     | Semestrale   | 05/07/2010 |
| DE000HV7LMJ3 | DJ Eurostoxx 50 | 2.449,28   | 1.469,56   | 13,5%  | Annuale      | 09/12/2011 |
| DE000HV7LMH7 | DJ Eurostoxx 50 | 2.602,54   | 1.821,77   | 11,5%  | Annuale      | 08/11/2011 |
| DE000HV7LMG9 | DJ Eurostoxx 50 | 2.688,32   | 1.881,82   | 11%    | Annuale      | 14/10/2011 |
| DE000HV7LL76 | DJ Eurostoxx 50 | 3.340,27   | Saltata    | 6,2%   | Annuale      | 30/12/2009 |
| DE000HV7LMA2 | DJ Eurostoxx 50 | 3.367,33   | Saltata    | 5,75%  | Annuale      | 29/01/2010 |

FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Banca Aletti comunica i livelli delle emissioni di ottobre

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali del collocamento di un Butterfly Certificate su S&P/Mib identificato dal codice Isin IT0004429293 che il 26 novembre ha terminato la fase di sottoscrizione. Per il certificato in oggetto il 28 novembre è stato rilevato in 20.141 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da tale livello sono stati calcolati la barriera Up a 34.643 punti pari al 172% dello strike e la barriera Down a 14.099 punti (il 70% dello strike). Inoltre l'emittente ha comunicato che per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da 182 richiedenti per 25.499 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 2.549.900 euro.

## Eventi Barriera su Enel

Le vendite che hanno colpito il titolo del colosso dell'energia elettrica italiana Enel hanno portato diversi certificati a raggiun-

gere e violare il livello barriera. In particolare a seguito di una rilevazione del prezzo di riferimento di Enel a 4,10 euro nella giornata del 5 dicembre hanno subito l'evento Knock-out due Autocallable Twin Win di Hvb con codice Isin DE000HV5YEF5 e DE000HV7LLL1, un Bonus Cap di Bnp Paribas con codice Isin NL0006298713 e un Cash Collect su Enel di Deutsche Bank con codice Isin DE000DB09059.

## Novità nel segmento leverage

A partire dal 12 dicembre in quotazione al Sedex saranno a disposizione una serie di 21 Mini future Long emessi da Abn Amro. La novità dell'emissione è rappresentata dai sottostanti dei certificati: per la prima volta infatti si potrà investire, sfruttando le potenzialità dell'effetto leva, su una serie di azioni europee del settore bancario e assicurativo quali Allianz, Deutsche Bank, Bnp Paribas, Société Générale, Ubs, Bbva, Barclays e Hsbc Holdings.

COGLI LE OPPORTUNITÀ DEI TITOLI ENERGETICI E BANCARI CON LA SICUREZZA DEL CAPITALE PROTETTO.

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

## EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

| SOTTOSTANTE     | LIVELLO DI PROTEZIONE | FATTORE DI PARTECIPAZIONE | CAP  | DATA DI SCADENZA | PREZZO INDICATIVO IN VENDITA | ISIN         | COD NEG |
|-----------------|-----------------------|---------------------------|------|------------------|------------------------------|--------------|---------|
| ENEL            | 7,44                  | 100%                      | -    | 18-01-13         | 89,20                        | XS0336728968 | P28968  |
| ENI             | 24,74                 | 100%                      | -    | 20-07-12         | 93,20                        | NL006090714  | P90714  |
| INTESA SANPAOLO | 4,433                 | 100%                      | 130% | 20-07-12         | 95,20                        | NL006089864  | P89864  |
| UNICREDIT       | 4,24                  | 100%                      | 130% | 20-07-12         | 90,25                        | NL006089880  | P89880  |
| UNICREDIT       | 4,88                  | 100%                      | 130% | 20-07-12         | 91,90                        | NL006090698  | P90698  |

DATI AGGIORNATI AL 10-12-08

Gli Equity Protection su titoli energetici e bancari ti permettono di beneficiare delle performance di alcune delle più importanti società italiane operanti in questi settori, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il  oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

# 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*

**Voglio innanzitutto ringraziarvi per l'opportunità che date ai vostri lettori di potervi scrivere ponendo i nostri quesiti.**

**La mia domanda è abbastanza tecnica, ossia vorrei sapere come fate a determinare il pricing di un determinato prodotto e, più in particolare, nel caso in cui venga effettuata una simulazione Montecarlo quale sia il processo stocastico che "spieghi" l'andamento del sottostante.**

**Ringraziando nuovamente per la disponibilità porgo cordiali saluti**

**Marcello**

Gentile lettore,

le metodologie per effettuare il pricing del certificato sono principalmente di due tipi a seconda del certificato che vogliamo analizzare. La prima, comunemente conosciuta come building block, consta nella scomposizione finanziaria del certificato nella sua componente "opzionaria" nativa. La valutazione del fair value effettuata mediante il pricing di ogni singola parte della struttura mediante le formule classiche di valutazione delle opzioni (vanilla e exotic options).

La seconda (per strumenti di tipo complesso) per i quali non esistono in dottrina formule chiuse di pricing viene utilizzata la metodologia Monte Carlo al fine di simulare il movimento del sottostante e in questo caso una delle strade possibili è quella di ipotizzare che il processo seguito dal sottostante sia di tipo stocastico di Wiener.

 **BANCO POPOLARE**  
GRUPPO BANCARIO

## Aletti Bonus Certificate. Ti premia anche quando non te lo aspetti.

Investire sui mercati azionari beneficiando anche delle fasi di incertezza, quando i rialzi sono modesti o addirittura si registrano variazioni negative?

Con Aletti Bonus è possibile.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Bonus sul mercato di Borsa Italiana. E' semplice come negoziare un'azione.

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO

[WWW.ALETTICERTIFICATE.IT](http://WWW.ALETTICERTIFICATE.IT)

 **BANCA ALETTI**

# ENEL FLOP, EQUITY PROTECTION TOP

Il Cash Collect sulla difensiva Enel finisce al tappeto

Il porto sicuro degli Equity Protection

## AL TAPPETO IL CASH COLLECT SU ENEL

Impensabile fino all'anno scorso e improbabile fino a un mese e mezzo fa, lo scorso venerdì si è materializzato il peggiore degli eventi, ossia la rottura della barriera, per il Cash Collect di Deutsche Bank su Enel. E dire che solamente sei settimane fa il certificato che oggi si è guadagnato il titolo di flop della settimana era stato messo sotto la lente per le sue interessanti potenzialità. In quel momento infatti, con Enel che scambiava a quota 5,62 euro, il certificato offriva una promessa di guadagno del 35% in 14 mesi anche se il titolo avesse perso il 24% del proprio valore, incluso il dividendo di 0,20 euro staccato il 24 novembre.

Di punti percentuali invece Enel ne ha persi 30 dall'apertura del 5 novembre a 5,80 euro e così quella

barriera posta a 4,284 euro, apparentemente a prova di Orso, è caduta. La storia di questo Cash Collect, ormai divenuto un semplice tracker per ciò che riguarda il profilo di rimborso a scadenza ma ancora teoricamente in grado di pagare le restanti cedole annue, aveva avuto inizio il 24 febbraio del 2006, allorché il titolo dell'azienda fornitrice dell'energia elettrica del Paese quotava 7,14 euro.

Nei due anni successivi, in occasione delle due rilevazioni di prezzo intermedie, il certificato aveva riconosciuto agli investitori le due cedole previste per un rendimento complessivo del 20% sui 100 euro di emissione. Il pagamento dei coupon era scattato per effetto degli 8,319 euro rilevati sul titolo il 24 febbraio 2007 e dei 7,31 euro osservati in chiusura di seduta del 25 febbraio di quest'anno, entrambi superiori ai 7,14 euro

## EQUITY PROTECTION CON SCADENZA 19 DICEMBRE 2008

| CODICE ISIN  | SOTTOSTANTE             | PROTEZIONE | VARIAZIONE INDICE DA EMISSIONE | PREZZO DI EMISSIONE | RIMBORSO STIMATO | VARIAZIONE DA EMISSIONE |
|--------------|-------------------------|------------|--------------------------------|---------------------|------------------|-------------------------|
| IT0004152911 | S&P/MIB                 | 38000      | -51,74                         | 4,09                | 3,80             | -7,09%                  |
| IT0004152929 | S&P/MIB                 | 39000      |                                | 4,12                | 3,90             | -5,34%                  |
| IT0004152937 | S&P/MIB                 | 40000      |                                | 4,17                | 4                | -4,03%                  |
| IT0004152739 | DJ EUROSTOXX 50         | 3600       | -38,28                         | 4,07                | 3,60             | -11,44%                 |
| IT0004152747 | DJ EUROSTOXX 50         | 4000       |                                | 4,20                | 4                | -4,65%                  |
| IT0004152754 | DJ EUROSTOXX AUTO       | 250        | -18,16                         | 2,89                | 2,50             | -13,43%                 |
| IT0004152762 | DJ EUROSTOXX AUTO       | 280        |                                | 3,02                | 2,80             | -7,13%                  |
| IT0004152770 | DJ EUROSTOXX BANKS      | 400        | -61,08                         | 4,55                | 4                | -11,99%                 |
| IT0004152788 | DJ EUROSTOXX BANKS      | 450        |                                | 4,74                | 4,50             | -4,96%                  |
| IT0004152796 | DJ EUROSTOXX FINANCIALS | 400        | -50,56                         | 4,83                | 4                | -17,24%                 |
| IT0004152804 | DJ EUROSTOXX FINANCIALS | 450        |                                | 4,96                | 4,50             | -9,29%                  |
| IT0004152812 | DJ EUROSTOXX FOOD&BEV   | 270        | -25,58                         | 3,12                | 2,70             | -13,57%                 |
| IT0004152820 | DJ EUROSTOXX FOOD&BEV   | 300        |                                | 3,22                | 3,00             | -6,69%                  |
| IT0004152838 | DJ EUROSTOXX OIL&GAS    | 400        | -29,92                         | 4,58                | 4,00             | -12,57%                 |
| IT0004152846 | DJ EUROSTOXX OIL&GAS    | 450        |                                | 4,78                | 4,50             | -5,76%                  |
| IT0004152853 | DJ EUROSTOXX TELECOMS   | 400        | -2,86                          | 4,63                | 4                | -13,51%                 |
| IT0004152861 | DJ EUROSTOXX TELECOMS   | 450        |                                | 4,81                | 4,50             | -6,35%                  |
| IT0004152879 | DJ EUROSTOXX UTILITIES  | 450        | -25,55                         | 5,10                | 4,50             | -11,68%                 |
| IT0004152887 | DJ EUROSTOXX UTILITIES  | 500        |                                | 5,27                | 5                | -5,12%                  |
| IT0004152697 | CAC40                   | 5000       | -38,75                         | 5,63                | 5                | -11,11%                 |
| IT0004152705 | CAC40                   | 5500       |                                | 5,81                | 5,50             | -5,25%                  |
| IT0004152713 | DAX                     | 5500       | -25,64                         | 6,82                | 5,50             | -19,35%                 |
| IT0004152721 | DAX                     | 6000       |                                | 6,92                | 6                | -13,29%                 |
| IT0004152895 | IBEX35                  | 12500      | -35,61                         | 14,15               | 12,50            | -11,66%                 |
| IT0004152903 | IBEX35                  | 13500      |                                | 14,47               | 13,50            | -6,67%                  |

FONTE: CERTIFICATI DERIVATI

ANDAMENTO DI ENEL



richiesti. A prescindere dall'esito delle due rilevazioni annuali in programma fino alla scadenza del 24 febbraio 2010, il certificato avrebbe quindi portato un rendimento di almeno il 20% dal momento che a scadenza sarebbero stati restituiti i 100 euro nominali anche in caso di andamento negativo del titolo: il tutto però a condizione che fossero rimasti inviolati i 4,284 euro della barriera.

La sequenza terribile di ribassi dell'ultimo mese, e più in particolare gli 89 centesimi persi in sole sei sedute dai 4,99 euro di apertura del 28 novembre ai 4,10 euro della chiusura del 5 dicembre, ha però impedito al certificato di conservare intatta l'opzione di rimborso del nominale anche in caso di perdita del sottostante e ha trasformato il Cash Collect in un clone dell'azione. Allo stato attuale, con il titolo a quota 4,30 euro il certificato è quotato dal market maker a circa 53 euro, ossia 7 euro in meno di quanto ci si potrebbe attendere applicando ai 100 euro nominali l'effettivo ribasso accumulato dai 7,14 euro dello strike.

Tuttavia, come noto, all'atto della violazione della barriera il certificato sconta con effetto immediato tutti i dividendi stimati fino alla scadenza e pertanto ipotizzando che Enel confermi i prossimi stacchi cedola, i

4,30 euro vanno diminuiti di 0,49 euro (0,29 di saldo 2009 del prossimo 22 giugno e 0,20 di acconto sull'esercizio 2010 da staccare il prossimo 23 novembre). Da qui i 3,81 euro di quotazione al netto dei dividendi e di conseguenza i 53 euro di relativo valore del certificato come da seguente formula

$$(3,81/7,14) \times 100 = 53,36 \text{ euro}$$

A questo punto per scongiurare una perdita in conto capitale per chi fosse in possesso del certificato dall'emissione, sarebbe necessario un ritorno di Enel, a scadenza, ad almeno 5,71 euro, il 20% in meno dal valore di partenza.

Per chi invece fosse intenzionato ad acquistarlo oggi, l'unico valore aggiunto che si avrebbe rispetto all'investimento diretto nel titolo sarebbe relativo all'incasso di una o entrambe le cedole in caso di ritorno al di sopra dei 7,14 euro. Infatti essendo ormai avvenuto l'evento barriera, per il rimborso verrà considerata la performance finale del titolo calcolata dallo strike e questa verrà applicata sui 100 euro nominali. Pertanto un valore finale di 4,30 euro porterebbe a calcolare il rimborso a 60 euro per certificato.

IL PORTO SICURO DEGLI EQUITY PROTECTION

Sull'altro piatto della bilancia questa settimana si segnala un'intera serie di venticinque certificati che, a due anni dall'emissione, e quindi 19 dicembre prossimo venturo andranno in scadenza.

Si tratta degli Equity Protection che Banca Imi aveva lanciato in negoziazione sul Sedex il 20 dicembre del 2006 e che, visto quanto accaduto sui mercati internazionali nel corso del 2008, stanno andando incontro alla data di esercizio con un passivo più che dignitoso rispetto al primo prezzo di quotazione. Analizzando la serie di 25 certificati più nel dettaglio, si evidenzia che la partecipazione è totale al rialzo, cosa del tutto ininfluente a questo punto, e che la protezione totale non è relativa al livello del sottostante al momento dell'emissione ma di una serie di livelli predefiniti.

Quindi, come si vedrà, non per tutti la protezione si è rilevata vincente. L'indice italiano S&P/Mib è il sottostante più presente, con 3 strike protetti distanziati di 1000 punti l'uno dall'altro. Due gli strike protetti per il DJ

|  |                  |                  |                      |                      |
|---|------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE      | STRIKE           | CAPITALE GARANTITO   | PREZZO AL 09/12/2008 |
| PAC Crescendo Plus  | DJ Euro Stoxx 50 | 2452,08          | 105%                 | 105,95               |
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE      | STRIKE           | CAPITALE GARANTITO   | PREZZO AL 09/12/2008 |
| Equity Protection   | S&P/MIB          | 29014            | 100%                 | 96,40                |
| Equity Protection   | S&P/MIB          | 29014            | 100%                 | 96,40                |
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE      | LIVELLO BARRIERA | PERCENTUALE DI BONUS | PREZZO AL 09/12/2008 |
| Bonus Certificate   | DJ Euro Stoxx 50 | 1639,875         | 140%                 | 76,650               |
| Bonus Certificate   | S&P/MIB          | 14128,5          | 145%                 | 69,50                |
| Bonus Certificate   | ENI              | 11,415           | 130%                 | 74,6                 |
| Bonus Certificate   | GENERALI         | 14,33            | 125%                 | 81,05                |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Eurostoxx 50 mentre ben quattordici certificati (due strike per ciascun sottostante) sono legati agli indici settoriali del DJ Eurostoxx. Infine, sei certificati Equity Protection hanno permesso di investire senza particolari rischi sugli indici delle blue chip di Francia (Cac40), Germania (Dax) e Spagna (Ibex35).

### IL PRIMO INVESTIMENTO PROTETTO SUL TEDESCO DAX

Con questa emissione, Banca Imi aveva peraltro avuto il merito di sdoganare il primo certificato italiano a capitale protetto sull'indice Dax.

Fino a quel momento infatti sull'indice di Borsa tedesco erano stati strutturati soltanto dei classici Benchmark. Il perché è facilmente immaginabile se consideriamo che le protezioni vengono finanziate principalmente dai dividendi e che il Dax è un indice di performance, cioè reinveste i dividendi che le aziende distribuiscono. Osservando la tabella analitica dei venticinque Equity Protection (nella prima pagina dell'articolo) si nota come l'opzione di protezione del capitale si sia rilevata poco "protettiva" sui certificati legati agli indici settoriali DJ Eurostoxx Telecom, dove il premio applicato sul primo prezzo di quotazione ha pesato al punto tale da ren-

dere la performance finale del certificato peggiore di quella del suo sottostante (-13,51% e -6,35% contro -2,86%). Poco utile si è mostrata poi la protezione sui due certificati agganciati all'indice del settore automobilistico europeo (-13,43% e -7,13% rispettivamente contro il 18,16% perso dall'indice sottostante) o sui due legati all'indice guida del mercato tedesco, partiti sul Sedex con un premio molto importante sul livello protetto. Perdite ridotte a un terzo sono state registrate invece sui certificati legati all'indice iberico (-11,66% contro il 35,61% perso dall'Ibex35), a quello della Borsa di Parigi (-11,11% a fronte del 38,75% lasciato dal Cac40) delle blue chip europee (-11,44% contro il -38,28% dell'indice DJ Eurostoxx 50) e al settoriale finanziario (-17,24% la performance dell'Equity Protection e -50,56% quella dell'indice DJ Eurostoxx 50 Financials).

Ha infine funzionato quasi alla perfezione la protezione del capitale per i tre strike legati all'indice della Borsa milanese (-7,09% la performance peggiore mentre quella dello S&P/Mib è stata negativa per oltre 51 punti percentuali) così come per i due certificati strutturati sull'indice del comparto bancario europeo, negativi per quasi 12 punti contro il 61% perso dall'indice DJ Eurostoxx 50 Banks.



Messaggio Pubblicitario

## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi ed alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati ed alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex ed altri Investment Certificates quotati al Sedex di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti ad indice e di derivati sulle principali borse europee.

Per saperne di più visitate il sito [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.

 **BANCA IMI**

Banca IMI è una banca del gruppo  
**INTESA  SANPAOLO**

# LE ULTIME BARRIERE SALTATE

## LE ULTIME BARRIERE

| DATA       | NOME CERTIFICATES                | EMITTENTE                              | SOTTOSTANTE                        | % BARRIERA SU STRIKE | ISIN         |
|------------|----------------------------------|--|------------------------------------|----------------------|--------------|
| 05/12/2008 | CASH COLLECT                     | Enel spa                               | Deutsche Bank                      | 60,00%               | DE000DB09059 |
| 05/12/2008 | BONUS CAP                        | Enel spa                               | Bnp Paribas                        | 75,00%               | NL0006298713 |
| 05/12/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | Enel spa                               | Bayerische Hypo und Vereinsbank AG | 60,00%               | DE000HV7LLL1 |
| 05/12/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | Enel spa                               | Bayerische Hypo und Vereinsbank AG | 60,00%               | DE000HV5YEF5 |
| 04/12/2008 | BONUS                            | S&P Gsci Agriculture<br>ER Index       | Goldman Sachs                      | 80,00%               | GB00B0LYPP07 |
| 04/12/2008 | BONUS                            | S&P Gsci Industrial Metals<br>ER Index | Goldman Sachs                      | 85,00%               | GB00B0LYPS38 |
| 04/12/2008 | TWIN WIN                         | Crude Oil WTI Future                   | Goldman Sachs                      | 60,00%               | GB00B14W8B52 |
| 04/12/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | Enel spa                               | Bayerische Hypo und Vereinsbank AG | 60,00%               | DE000HV5VVF5 |
| 03/12/2008 | BONUS                            | S&P Gsci Non Energy<br>ER Index        | Goldman Sachs                      | 85,00%               | GB00B0LYPW73 |
| 02/12/2008 | TWIN WIN QUANTO                  | S&P Gsci Energy ER Index               | Goldman Sachs                      | 65,00%               | GB00B1D2L402 |
| 01/12/2008 | BONUS                            | Enel spa                               | Goldman Sachs                      | 62,75%               | JE00B23DTC43 |
| 21/11/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | DJ Eurostoxx50                         | Abn Amro Bank                      | 50,00%               | NL0006120388 |
| 21/11/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | DJ Eurostoxx50                         | AbaxBank                           | 50,00%               | IT0004295207 |
| 21/11/2008 | BONUS                            | Mediobanca                             | Goldman Sachs                      | 62,65%               | JE00B2PG4480 |
| 21/11/2008 | CASH COLLECT                     | DJ Eurostoxx50                         | Deutsche Bank                      | 65,00%               | DE000DB3L9Y1 |
| 21/11/2008 | BONUS                            | DJ Eurostoxx50                         | Abn Amro Bank                      | 75,00%               | NL0000420289 |
| 21/11/2008 | BONUS                            | DJ Eurostoxx50                         | Abn Amro Bank                      | 75,00%               | NL0000426831 |
| 21/11/2008 | BONUS                            | Mediobanca                             | Goldman Sachs                      | 62,65%               | JE00B2PG4Q05 |
| 21/11/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | DJ Eurostoxx50                         | Abn Amro Bank                      | 50,00%               | NL0006060915 |
| 21/11/2008 | BONUS                            | DJ Eurostoxx50                         | Bayerische Hypo und Vereinsbank AG | 60,00%               | DE000HV5VVD0 |
| 20/11/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | DJ Eurostoxx50                         | Abn Amro Bank                      | 50,00%               | NL0006026072 |
| 17/11/2008 | AUTOCALLABLE OVER<br>PERFORMANCE | Basket di indici                       | AbaxBank                           | 65,00%               | IT0004288541 |
| 28/10/2008 | EXPRESS COUPON PLUS              | Societe Generale                       | Basket di azioni                   | 50,00%               | DE000SG1D617 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Bnp Paribas                            | Generali Assicurazioni             | 67,00%               | NL0006189474 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Abn Amro Bank                          | Intesa San Paolo spa               | 75,00%               | NL0000426849 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Goldman Sachs                          | S&P/Mib                            | 47,00%               | JE00B1M1NK83 |
| 27/10/2008 | AUTOCALLABLE TWIN WIN            | Bayerische Hypo und<br>Vereinsbank AG  | Intesa San Paolo spa               | 60,00%               | DE000HV5VVK5 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Abn Amro Bank                          | Intesa San Paolo spa               | 75,00%               | NL0000448983 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Deutsche Bank                          | DJ Stoxx Banks                     | 60,00%               | DE000DB3U4Y1 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Goldman Sachs                          | Generali Assicurazioni             | 65,72%               | JE00B2PG3C93 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Goldman Sachs                          | Banco Popolare                     | 67,28%               | JE00B2PG4T36 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Goldman Sachs                          | Banco Popolare                     | 67,28%               | JE00B2PG4F99 |
| 27/10/2008 | BONUS                            | Goldman Sachs                          | Generali Assicurazioni             | 67,72%               | JE00B2PG4H14 |
| 27/10/2008 | BONUS CAP                        | Bnp Paribas                            | Intesa San Paolo spa               | 70,00%               | NL0006298739 |
| 27/10/2008 | BONUS CAP                        | Bnp Paribas                            | Unione Banche Italiane             | 76,00%               | NL0006298721 |

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

# DALLE STELLE ALLE STALLE

Il Twin Win sul petrolio di Goldman Sachs ha seguito l'oro nero sulle montagne russe. Adesso attenzione alla quotazione.

Il Twin Win sul petrolio di Goldman Sachs, tra i più interessanti nel panorama dei certificati sulle materie prime quotati sul mercato italiano, ha goduto per diversi mesi della speculazione che aveva spinto i prezzi del barile dai 73 dollari dell'emissione fino a quota 147. La seguente discesa dei prezzi è stata altrettanto veloce e ha portato alla violazione della barriera. Il certificato sarebbe a questo punto da considerarsi alla stregua di un semplice Benchmark ma purtroppo, o per fortuna di quei pochi investitori che ne sono ancora in possesso, non è così e vedremo come mai. Alla data di emissione il certificato forniva la possibilità di partecipare con una doppia opzione di rendimento all'andamento del future generico sul Crude Oil quotato al Nymex. In caso di movimenti al rialzo del future la partecipazione avrebbe beneficiato di una leva finanziaria al 120% della variazione positiva calcolata a partire dallo strike, posto a 73,93 dollari al barile. In caso di andamenti negativi del sottostante la performance negativa accumulata a scadenza rispetto allo strike sarebbe stata ribaltata in positivo, a condizione che la barriera a 44,358 dollari al barile fosse rimasta inviolata nel corso della vita del certificato. Da sottolineare l'influenza dell'andamento delle quotazioni tra euro e dollaro in quanto il certificato è dotato di opzione Quanto. Nel corso dei due anni e mezzo finora trascorsi dalla data di emissione, si sono potute evidenziare tre diverse situazioni di prezzo.

1. Fino al 19 gennaio 2007 il petrolio si è mosso prevalentemente al ribasso con un massimo a 78,40 dollari al barile e un minimo a 49,90, vicino ai 44,358 dollari del livello barriera e in corrispondenza del quale le quotazioni del Twin Win sono scese fino a 81,40 euro. La performance del certificato sarebbe quindi stata negativa per il 18,6% contro il -32,51% accumulato dal future sul Wti.

2. Dal 19 gennaio 2007 fino all'11 luglio scorso si è assistito alla corsa del barile fino a un massimo di 147,27 dollari. Il Twin Win ha seguito con passo spedito ma ridotto il suo sottostante toccando un massimo a 193,86 euro con una performance del 138,15% rispetto allo strike.

3. Infine, dall'11 luglio e fino al periodo corrente il petrolio ha perso oltre 100 dollari di valore con un minimo a 40,50 dollari al barile. Nonostante la violazione della barriera, avvenuta alla chiusura del 4 dicembre scorso, la quotazione del certificato è ferma a 87 euro.

Come mai? Se si volesse considerare la condizione attuale del certificato, come si dovrebbe fare, uguale a quella di un sempli-

## TWIN WIN SU WTI FUTURE

|                          |                              |
|--------------------------|------------------------------|
| <b>Nome</b>              | Equity Protection Cap        |
| <b>Sottostante</b>       | Crude Oil Wti (future Nymex) |
| <b>Emittente</b>         | Goldman Sachs                |
| <b>Data di emissione</b> | 30/06/2006                   |
| <b>Scadenza</b>          | 30/06/2011                   |
| <b>Partecipazione up</b> | 120%                         |
| <b>Barriera</b>          | 60% (violata)                |
| <b>Codice Isin</b>       | GB00B14W8B52                 |

ce Benchmark, alla quotazione del 9 dicembre del future Wti pari a 43,70 dollari al barile dovrebbe corrispondere un valore del Twin Win di 59,10 euro, il risultato del rapporto tra la quotazione attuale del Wti e quella fissata alla data di strike. Ne deriva che il prezzo esposto in book dal market maker è fortemente a premio sul valore teorico atteso. Per giustificare questa discrepanza si potrebbe ipotizzare che, una volta accertata l'estinzione dell'opzione Down&out a seguito della violazione della barriera, la volatilità stia influenzando in maniera positiva sul prezzo della call che determina l'effetto leva. Oppure si può osservare che il prezzo del contratto future sul Crude Oil con scadenza a dicembre 2010 si è attestato a 65,06 dollari. Infine non si può trascurare il precario stato di salute dell'emittente e la volontà esplicita di abbandonare il mercato italiano, confermata dal delisting di oltre 60 Bonus su titoli azionari italiani e dal rimborso anticipato di due Open End su mercati emergenti avvenuto poche settimane fa. Il giudizio finale appare fin troppo scontato: ha poco senso acquistare oggi il certificato con l'obiettivo di partecipare attivamente alla ripresa delle quotazioni del petrolio considerando il premio di quasi il 50% che si paga rispetto alle quotazioni del sottostante.

## TWIN WIN CRUDE OIL



Fonte: Bloomberg

# UNO SGUARDO ALL'INDIETRO

I certificati a capitale protetto

Un'analisi rivolta al passato per capire meglio il futuro

Questa settimana saremo impegnati nell'analisi di una semplice struttura a capitale protetto. La finalità è l'osservazione del certificato nel passato cercando, per quanto consci che quanto è accaduto precedentemente non necessariamente avverrà nel futuro, di ottenere informazioni utili e incrementare la conoscenza del prodotto strutturato. Con What-if analysis individuiamo una metodologia mediante la quale è possibile documentare i riflessi della variazione di un parametro sul resto della struttura mantenendo costanti gli altri fattori. Quindi se si vuole osservare l'effetto del sottostante sul payout del certificato sarà possibile farlo semplicemente variandone il valore. Con il Back Testing si osserva, dati alla mano, la risposta del prodotto strutturato. Tutto apparentemente molto semplice ma vedremo come l'analisi, pur rappresentando un'ottima metodologia, presenti alcuni limiti.

## IL PAYOUT AI DATI STORICI E SE LA SCADENZA FOSSE OGGI?

In questa prima simulazione si opera su un periodo storico di otto anni utilizzando come valore di riferimento la chiusura dell'indice. Ciò permette di creare una serie che rappresenta in ogni istante l'ultimo giorno di vita del certificato con l'applicazione del payout sui livelli di fine giornata. In breve l'informazione tratta sarà: "Cosa sarebbe successo se la scadenza fosse oggi?". Sotto "torchio" in questo primo esperimento due ipotetiche strutture, una su indice europeo e l'altra su indice americano. Lo scopo è quello di osservare attentamente con un semplice esempio gli effetti di un investimento di lungo termine sul certificato confrontandolo con il sottostante. Il 3 gennaio del 2000 l'indice Dax ha chiuso la seduta a quota 6.750,75 punti .

### CAPITALE PROTETTO SU INDICE DAX



Fonte: CERTIFICATI EDERIVATI

### CAPITALE PROTETTO SU S&P500



Fonte: CERTIFICATI EDERIVATI

Proprio in quel giorno è stato fissato il valore iniziale dell'Equity protection utilizzato per la simulazione. La performance comparata evidenzia la capacità di seguire i rialzi del sottostante uno a uno e di proteggere i 100 euro investiti in caso di perdita di valore dell'indice dal livello iniziale. Molto importante il fattore timing d'emissione. Il test fa notare che il valore iniziale del certificato è stato fissato sui massimi di lungo periodo. Il prodotto sarebbe stato di sicuro successo se fosse stato emesso nel febbraio del 2003. Il minimo di lungo periodo presunto sul certificato sarebbe stato di 32,63 euro, equivalente a un ribasso del 67,37 per cento dal gennaio 2000. Replicando la stessa analisi su una struttura agganciata all'indice S&P 500, rappresentativo del mercato americano, non si notano grandi differenze in termini di timing. In effetti nel 2000 il mercato faceva registrare le sue migliori performance al rialzo. Fissando il valore iniziale a 1.455,22 punti, il valore S&P 500 del 3 Gennaio 2000, i risultati del confronto su base 100 tra la performance indice e

| COD. ISIN    | STRUMENTO             | SOTTOSTANTE                    | MULTIPLIO | PARTECIP. | CAP. | SCADENZA   | RIMBORSO | PREZZO AL  |
|--------------|-----------------------|--------------------------------|-----------|-----------|------|------------|----------|------------|
|              |                       |                                |           |           |      |            | MINIMO   | 09/12/2008 |
| IT0004123623 | Reflex Long           | HANG SENG CHINA<br>ENTREPRISES | 0,1       | 100%      | -    | 28/10/2010 | -        | 79,7       |
| IT0004157480 | Reflex Long           | FUTURE SU<br>PETROLIO WTI      | 1         | 100%      | -    | 30/03/2012 | -        | 32,4       |
| IT0004394653 | Benchmark Short       | S&P 500                        | 0,1       | 100%      | -    | 18/09/2009 | -        | 121,4      |
| IT0004345317 | Equity Protection Cap | DJ EUROSTOXX 50                | 0,026484  | 100%      | 160% | 10/04/2012 | 95       | 90,3       |
| IT0004380793 | Equity Protection Cap | ENEL                           | 15,888147 | 100%      | 135% | 24/06/2011 | 100      | 97,4       |

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

**VOLATILITA' MERCATO ITALIANO**

|      | CURRRENT GARCH "UP" | LONG GARCH "UP" | ALPHA    | BETA     | OMEGA    | DIFFERENZIALE | SENTIMENT | DELTA CURRENT | DELTA LONG |
|------|---------------------|-----------------|----------|----------|----------|---------------|-----------|---------------|------------|
| A2A  | 50,62%              | 28,60%          | 0,12089  | 0,842057 | 0,000012 | 22%           | -         | d             | s          |
| AL   | 60,78%              | 34,91%          | 0,035    | 0,963    | 0,000001 | 26%           | -         | s             | s          |
| G    | 34,71%              | 24,23%          | 0,145394 | 0,801724 | 0,000012 | 10%           | -         | d             | s          |
| ATL  | 56,80%              | 35,60%          | 0,031    | 0,967    | 0,000001 | 21%           | -         | d             | s          |
| AGL  | 50,94%              | 34,71%          | 0,091    | 0,901    | 0,000004 | 16%           | -         | d             | s          |
| BMPS | 51,82%              | 51,76%          | 0,032    | 0,966    | 0,000002 | 0,00%         | -         | d             | s          |
| PMI  | 35,31%              | 33,50%          | 0,074164 | 0,878804 | 0,000021 | 2%            | -         | d             | s          |
| BP   | 91,14%              | 72,26%          | 0,069563 | 0,928437 | 0,000004 | 19%           | -         | s             | s          |
| BUL  | 60,79%              | 37,61%          | 0,056    | 0,936    | 0,000004 | 23%           | -         | d             | s          |
| BZU  | 34,07%              | 35,06%          | 0,101    | 0,863    | 0,000018 | -1%           | +         | d             | s          |
| ENI  | 70,57%              | 34,11%          | 0,116638 | 0,875887 | 0,000003 | 36%           | -         | d             | s          |
| ENEL | 66,85%              | 34,21%          | 0,185276 | 0,803991 | 0,000005 | 33%           | -         | s             | s          |
| F    | 57,74%              | 45,81%          | 0,081    | 0,91     | 0,000007 | 12%           | -         | d             | s          |
| FWB  | 40,97%              | 46,60%          | 0,299614 | 0,634928 | 0,000056 | -6%           | +         | s             | s          |
| FNC  | 48,42%              | 29,88%          | 0,075564 | 0,908233 | 0,000006 | 19%           | -         | s             | s          |
| FSA  | 55,18%              | 46,19%          | 0,095    | 0,899    | 0,000005 | 9%            | -         | d             | s          |
| GEO  | 65,89%              | 58,58%          | 0,080977 | 0,913845 | 0,000007 | 7%            | -         | d             | s          |
| ES   | 52,56%              | 47,35%          | 0,097434 | 0,899954 | 0,000002 | 5%            | -         | s             | s          |
| IPG  | 70,66%              | 54,79%          | 0,040453 | 0,952551 | 0,000008 | 16%           | -         | d             | s          |
| ISP  | 86,85%              | 51,76%          | 0,10     | 0,896    | 0,000004 | 35%           | -         | d             | s          |
| IT   | 63,64%              | 60,81%          | 0,068    | 0,930    | 0,000003 | 3%            | -         | s             | s          |
| LUX  | 50,52%              | 51,22%          | 0,071    | 0,926    | 0,000003 | -1%           | +         | d             | s          |
| MS   | 54,53%              | 31,56%          | 0,076681 | 0,915708 | 0,000003 | 23%           | -         | s             | s          |
| MB   | 29,87%              | 25,86%          | 0,158328 | 0,761778 | 0,000021 | 4%            | -         | d             | s          |
| MED  | 49,13%              | 35,72%          | 0,048431 | 0,944036 | 0,000004 | 13%           | -         | d             | s          |
| MN   | 52,27%              | 53,08%          | 0,181    | 0,812    | 0,000008 | -1%           | +         | s             | s          |
| PLT  | 53,73%              | 48,17%          | 0,036    | 0,962    | 0,000002 | 6%            | -         | d             | s          |
| PC   | 45,61%              | 31,96%          | 0,074899 | 0,904401 | 0,000008 | 14%           | -         | d             | s          |
| STM  | 57,06%              | 40,54%          | 0,056999 | 0,938457 | 0,000003 | 17%           | -         | d             | s          |
| SPM  | 83,14%              | 54,97%          | 0,133034 | 0,855514 | 0,000014 | 28%           | -         | d             | s          |
| PG   | 39,22%              | 47,90%          | 0,141214 | 0,846969 | 0,000011 | -9%           | +         | d             | s          |
| SRG  | 23,14%              | 19,30%          | 0,160707 | 0,743493 | 0,000014 | 4%            | -         | s             | s          |
| TIT  | 54,33%              | 36,93%          | 0,082    | 0,907    | 0,000006 | 17%           | -         | d             | s          |
| TEN  | 83,65%              | 46,80%          | 0,107608 | 0,868642 | 0,000021 | 37%           | -         | d             | s          |
| TRN  | 45,98%              | 21,35%          | 0,140221 | 0,800082 | 0,000011 | 25%           | -         | s             | s          |
| UBI  | 49,64%              | 43,05%          | 0,057353 | 0,940634 | 0,000001 | 7%            | -         | d             | s          |
| UCG  | 78,48%              | 50,71%          | 0,109    | 0,887    | 0,000004 | 28%           | -         | d             | s          |
| UNI  | 51,86%              | 51,60%          | 0,025    | 0,974    | 0,000001 | 0,00%         | -         | s             | s          |

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

quella del certificato a capitale protetto risultano evidenti nel relativo grafico. La linea orizzontale rappresenta anche in questo caso il salvagente offerto dal certificato che grazie all'opzione put protegge il capitale investito. Il massimo ribasso ottenuto durante il periodo di riferimento rispetto al livello iniziale sarebbe stato del 48,3%. Il grafico mette in luce la rapidità con cui i mercati mondiali hanno bruciato risorse dall'inizio della crisi nel dicembre 2007. Ancora una volta l'equity protection pur non attribuendo performance aggiuntive avrebbe permesso di proteggersi dalla ripida discesa.

**AGGIORNAMENTO VOLATILITA'**

Anche questa settimana riproponiamo un aggiornamento della volatilità sul mercato italiano, utile per documentare lo stato di incertezza presente a Piazza Affari. Tutti i calcoli sono stati effettuati mediante metodologia Garch 1.1 che tende a spiegare una delle proprietà più interessanti della volatilità: il mean reverting, ritorno alla media, secondo cui quando sigma di bre-

ve presenta una differenza importante rispetto alla volatilità di lungo è probabile aspettarsi un ritorno sui livelli di lungo periodo. Troverete indicato con la lettera "s", se la volatilità è cresciuta rispetto alla precedente rilevazione, mentre se il trend rispetto alla precedente settimana è decrescente sarà indicato con la lettera "d".

Interessante notare come nell'ultimo mese la volatilità si sia riallineata sul titolo Banca popolare Milano confermato graficamente da un andamento laterale. In netta crescita il nervosismo su Banco Popolare ed Enel, con una volatilità di breve che ha superato il 70,57%. Volatilità di breve e di lungo in calo invece per Intesa Sanpaolo che vede le proprie quotazioni in un range compreso tra 2,015 e 2,4884 euro da ormai quattro settimane. Come da tabella si nota una maggioranza di titoli che rispetto alla precedente settimana registrano un calo della volatilità di breve, anche se ci troviamo ancora su livelli elevati rispetto al lungo periodo. Infine il grafico che raffronta gli istogrammi delle volatilità di lungo e breve della scorsa settimana con quelli aggiornati sui dati di chiusura di venerdì.

## L'ANALISI TECNICA

Il trend ribassista del Wti rimane solidamente in atto. Se non si verificheranno cambiamenti dello scenario, il prossimo obiettivo a cui potrebbe tendere il movimento è quello dei 32 dollari al barile. Possibili rimbalzi avrebbero nella resistenza di quota 55 dollari il muro da superare per poter raggiungere una zona di relativa tranquillità. Solo in seguito potrebbero essere posti in essere allunghi verso i 70 dollari al barile.

## L'ANALISI FONDAMENTALE

Niente sembra in grado di fermare la corsa al ribasso del prezzo del barile di petrolio. Il light sweet crude (Wti), contratto con consegna a gennaio 2009 si attesta in area 44 dollari al barile, livelli che non venivano toccati dal 2005. A frenare la corsa dell'oro nero è stato principalmente il rallentamento economico mondiale che pone seri dubbi sull'entità della futura domanda mondiale di petrolio. A riportare l'interesse sull'oro nero potrebbe contribuire il prossimo 17 dicembre l'eventuale decisione dell'Opec di tagliare la produzione giornaliera di greggio.

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

### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificativederivati 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](http://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 Certificativederivati 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.

### WTI CRUDE OIL (Settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### PETROLIO

| INDICE         | QUOTAZIONE | VAR. % 12 MESI | MAX 12 MESI | MIN 12 MESI |
|----------------|------------|----------------|-------------|-------------|
| Indice Crb     | 217,1      | -36,8          | 278,5       | 208,6       |
| Grano          | 471,8      | -43,5          | 572,5       | 457,8       |
| Oro            | 802,0      | -0,9           | 821,7       | 712,3       |
| Petrolio Brent | 43,3       | -50,5          | 66,4        | 39,7        |
| Petrolio Wti   | 44,2       | -48,5          | 71,2        | 40,8        |
| Gas naturale   | 5,6        | -35,1          | 7,5         | 5,6         |

FONTE: ELABORAZIONE FINANZA.COM

x-markets

## Twin&Go Certificate Vicini al successo

Nell'attuale situazione d'incertezza, in cui è difficile prevedere il movimento degli indici, X-markets offre un nuovo certificato capace di offrire profitto sia in caso di rialzi che di ribassi e in breve tempo: il **Twin&Go Certificate**.

### Il nuovo Twin&Go Certificate su S&P MIB infatti offre:

- la possibilità di un rimborso anticipato più un premio del 10% per ogni sei mesi di vita del certificato se l'indice, nelle date di osservazione, si troverà almeno al livello iniziale di 20.136 punti
- tre date di osservazione (27.04.2009, 27.10.2009 e 27.04.2010)
- in caso di mancato rimborso anticipato, la possibilità di trarre profitto a scadenza sia dai rialzi che dai ribassi dell'indice, purché l'indice non sia mai pari o inferiore alla barriera di 12.081,6 punti

Se durante la vita del certificato viene raggiunta la barriera l'investitore subirà delle perdite in misura direttamente proporzionale al ribasso dell'indice, rispetto al livello iniziale.

Twin&Go Certificate: velocemente alla vittoria

### Twin&Go Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB4T8Y4

Livello di barriera: 12.081,6 punti

Scadenza: 27 Ottobre 2010

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.

[www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it)  
[x-markets.italia@db.com](mailto:x-markets.italia@db.com)  
 Numero verde 800 90 22 55  
 Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

Ora disponibile  
in Borsa Italiana

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](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55