

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Chi corre e chi inciampa  
Sottostanti in e out

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Rdx, UniCredit, DJ Eurostoxx Utilities  
Le vere montagne russe

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Minilong in volo  
I certificati a leva di Abn Amro

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Occhi puntati su Fiat  
Due Equity Income presi per i capelli

## COME È ANDATA A FINIRE

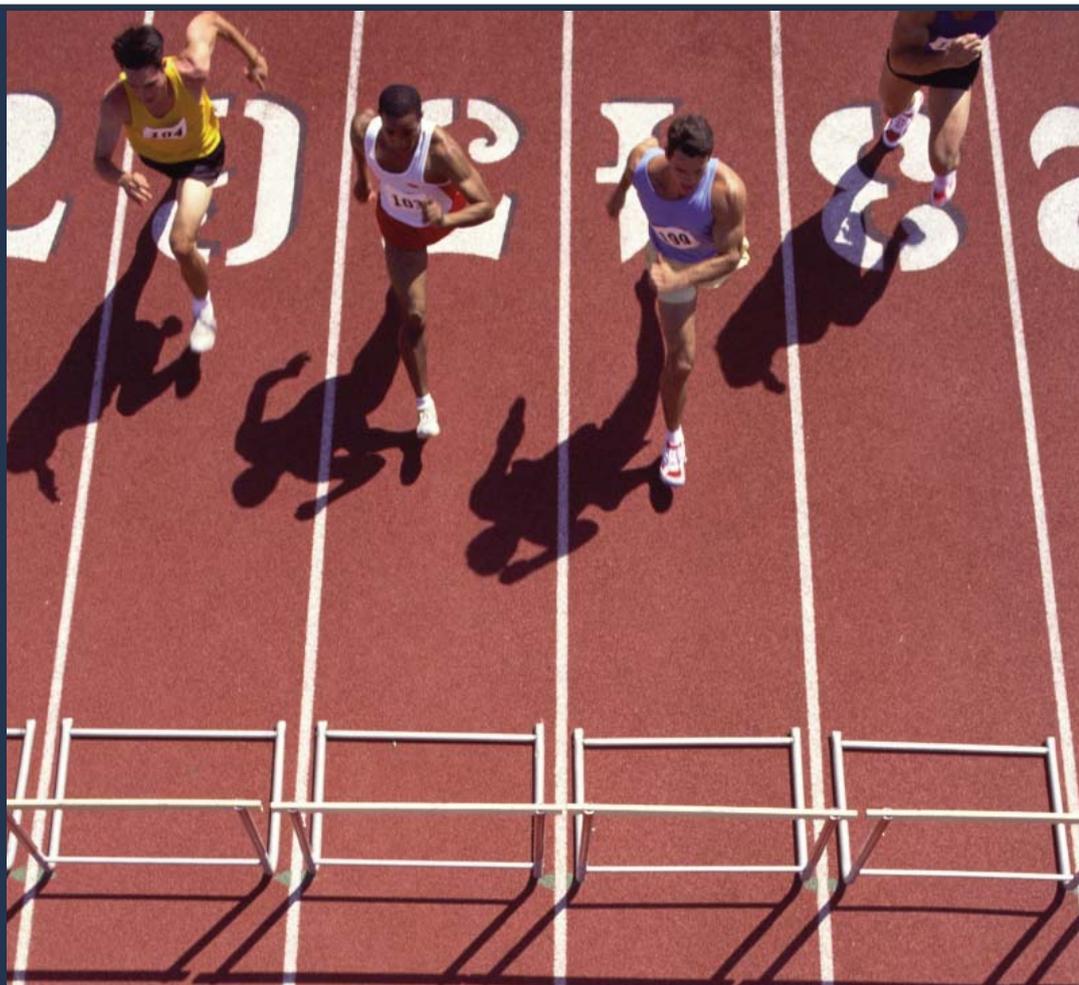
Equity Protection Puttable  
Bonus Autocallable

## PUNTO TECNICO

Twin Win con coupon  
I nuovi autocallable, più ricchi

Fra pochi giorni si chiuderà il primo trimestre del 2009 e quel che è già assodato è che marzo passerà alla storia per essere stato il mese in cui molti indici azionari hanno toccato livelli minimi che non si vedevano da oltre un decennio. Quello che invece si scoprirà solo col passar del tempo è se marzo sarà stato anche il mese che ha sancito la fine della profonda crisi dei mercati. Statisticamente marzo è il mese da cui si innescano i maggiori rimbalzi o delle vere e proprie inversioni. Fu così nel 2003, quando al minimo del 12 marzo seguì una fase rialzista durata oltre quattro anni. E chissà che non lo sia anche adesso, dal momento che dai 12332 punti toccati il 9 marzo l'indice S&P/Mib ne ha recuperati 3700. Tuttavia per chi segue il mercato dei certificati può essere maggiormente significativo conoscere l'andamento dei 319 sottostanti a cui si può accedere con questi prodotti. Che i peggiori da inizio anno siano i titoli bancari e gli indici dell'Est Europa è tristemente noto. Ciò che forse non tutti sanno è che la volata del 2009 è stata tirata fino ad ora dalla Cina, dal rame e dall'uranio, tutti con rialzi superiori al 30%. Allo studio delle performance dei sottostanti e all'analisi dei certificati da seguire per i prossimi mesi è dedicato l'Approfondimento. Tra i migliori titoli degli ultimi dieci giorni, con un rimbalzo di oltre il 100% dai minimi storici, c'è UniCredit, protagonista assieme alla Russia e al settore delle utilities dell'Analisi dei sottostanti. La novità della settimana è invece una nuova ricca emissione di Minifutures con leva targata Abn Amro Rbs. A tal proposito per chi volesse conoscere meglio il funzionamento dei certificati Leverage, la stessa emittente in collaborazione con gli esperti di Certificati e Derivati ha organizzato un minitour formativo al quale vi invitiamo.

Pierpaolo Scandurra



La  
CORSA  
dei  
SOTTOSTANTI

DI ALESSANDRO PIU

# GLI OCCHIALI ROSA DEL MERCATO

Scaraventati da una parte all'altra, immersi fino al collo in acque agitate con il rischio di affondare completamente da un momento all'altro, così impegnati a cercare di rimanere a galla tanto da non accorgersi di essere finiti in un bicchiere d'acqua. In tempesta, d'accordo, ma sempre un bicchiere d'acqua. La fine della crisi era lì a portata di mano e nessuno la vedeva. L'hanno vista i mercati azionari: nel piano presentato dal segretario al Tesoro Usa, Geithner, e dal presidente della Federal Reserve, Bernanke; nell'uscita di alcuni dati macroeconomici migliori delle attese, come la salita degli indici della Fed di Philadelphia e Richmond o dello Zew tedesco; nelle indicazioni per il 2009 fornite da alcune banche. Tutto troppo facile e soprattutto sulla base di un piano parso a molti una riedizione del programma di Paulson e che non rimuove la difficoltà su cui questo si era arenato ossia la determinazione del prezzo corretto degli asset tossici. Anzi da ora in poi bisognerà chiamarli "legacy loans" e "legacy securities" con quel termine "legacy" che tradotto nell'italiano eredità indica sottilmente il debito che i cittadini americani si troveranno sulle spalle nei prossimi anni. Il piano è infatti basato sulla partecipazione di capitale pubblico e privato ma i rischi di perdita sono quasi totalmente sbilanciati sul primo. Se infatti in seguito alla vendita gli asset in eredità dovessero rivelarsi meno tossici di quanto temuto, la loro quotazione aumenterà dando soddisfazione a tutte le entità coinvolte. Nel caso in cui invece il grado di tossicità dovesse rivelarsi più elevato, i privati perderebbero solo una parte del capitale ma non sarebbero chiamati a ripagare i finanziamenti che verranno concessi proprio per l'acquisto di tali asset e che rimarranno dunque a carico del debito pubblico. Con un impeto di ottimismo si ipotizzi di ricadere nel primo scenario. A questo punto non sarebbe più conveniente tenersi nel portafoglio e aspettare che il mercato si sblocchi? Una delle giustificazioni del piano Geithner è proprio rimettere in movimento tutto il sistema il prima possibile ma in questo caso, si potrebbe obiettare, non sarebbe stato più semplice isolare dai bilanci delle banche gli asset tossici in una "bad bank" invece di trasferire gli effetti degli eccessivi rischi presi dai banchieri negli anni passati sull'intera economia? Ai posteri l'ardua sentenza.



# CHI CORRE E CHI INCIAMPA

I primi tre mesi del 2009 sono stati travagliati per molti sottostanti

Alcuni sono riusciti a risalire la corrente

Fra poco meno di una settimana si chiuderà il primo trimestre del 2009 e il bilancio che si può stilare, grazie al poderoso rimbalzo delle ultime settimane, è meno negativo di quello che avrebbe potuto essere. La tenuta dei minimi toccati dai principali listini azionari nella seduta del 9 marzo ha innescato una corsa all'acquisto su tutti i listini mondiali. L'S&P/Mib italiano che fino alla metà di marzo risultava tra gli indici peggiori a livello globale, grazie al recupero di oltre 3.500 punti in sole undici sedute è riuscito a limare il passivo del 2009 al 18,60%. Tuttavia non tutti i mercati sono riusciti a rimbalzare in modo così violento così come non tutti i titoli o indici erano crollati così impietosamente nei primi settanta giorni dell'anno. Un bilancio di sicuro interesse per chi segue i mercati finanziari dal punto di vista dei certificati è quello che riguarda i 319 sottostanti, ossia azioni, indici, future di materie prime o indici tematici, accessibili mediante un certificato di tipo Investment o Leverage. Nel corso di questo

Approfondimento andremo ad analizzare i dati di performance da inizio anno e cercheremo di identificare quali certificati hanno beneficiato o sofferto di più dell'alta volatilità che ha spadroneggiato sui mercati anche nell'ultimo trimestre.

## CHI STA CORRENDO

Al comando della speciale graduatoria di performance dei sottostanti del mercato italiano dei certificati si piazza, con un rialzo che sfiora il 40%, l'indice delle B Shares di Shanghai. Un po' più indietro, con un progresso del 27,53%, si attesta l'indice della seconda piazza del paese, lo Shenzhen B Shares. Le brillanti performance dei due mercati cinesi, che dai minimi del 28 ottobre hanno recuperato tra il 60 e il 77%, hanno permesso di spiccare il volo ai corrispondenti tre certificati quotati: due Benchmark esposti al rischio cambio con il dollaro, identificati rispettivamente dai codici

## Incasso sulla ripresa delle banche oppure guadagno sulla crisi.

**MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso su Banco Popolare, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Generali, HSBC, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, MPS, Popolare di Milano, Société Generale, UBI, UBS, UniCredit.**

I MINI Future sono titoli quotati su Borsa Italiana. Sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria, permettono di avvantaggiarsi della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) delle azioni qui sopra e di tante altre, di indici, materie prime, rapporti di cambio e tassi d'interesse. Il prezzo è determinato dal sottostante, senza essere influenzato da volatilità o erosione temporale. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 MINI Future.

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



Per saperne di più: sito [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets)  
e-mail [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com) Numero Verde 800 920 960.  
Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Make it happen™

**RBS™**  
The Royal Bank of Scotland

**CINA, RAME E URANIO TIRANO LA VOLATA**

NOME	LAST	VZNE % 1/1	MASS 52 SETT.	MIN 52 SETT.	VZNE % MIN 52SET	DATA MIN 52SET
Shanghai Se B Share Index	153,33	38,24	267,77	86,44	77,38	28/10/2008
Lme Copper 3mo	4060	35,68	8940	2817,25	37,02	24/12/2008
World Uranium tr	461,35	29,05	1020,87	290,64	58,73	20/11/2008
Russian Depository Index	817,17	28,39	2352,64	524,58	55,98	27/10/2008
Shenzhen Se B Share Index	345,95	27,53	583	215,82	60,3	28/10/2008
Rogers International Commodity	553,96	26,12	1483,48	342,63	61,67	24/12/2008
Kazakh Traded Index Eur	324,08	24,08	1149,74	229,82	41,01	20/11/2008
Honda Motor Co Ltd	2325	22,02	3910	1643	41,51	08/12/2008
Platinum Spot \$/Oz	1119	19,9	2225,5	744,25	33,49	27/10/2008
Silver Future May 09	13,56	19,22	19,82	8,65	36,23	28/10/2008
Gasoline Rbob Fut Apr 09	148,83	17,68	368,91	100,93	32,1	24/12/2008
Rogers Metals Comdty Ind	1507,07	16,51	2637,48	1224,97	18,72	08/12/2008
Saipem	13,59	16,07	30,96	9,76	38,8	24/11/2008
Brazil Bovespa Stock Idx	42438,55	16,02	73920,38	29435,11	44,18	27/10/2008
Daxglobal Bric Price Eur	265,06	14,6	522,24	192,95	37,26	27/10/2008
S&P Bric 40 (Euro) Cme	1422,09	12,05	2732,36	1032,03	37,72	27/10/2008
Shortdax Index	10014,44	11,92	11470,26	6382,47	56,91	19/05/2008
Djes50 Short Rt	5379,93	11,87	6492,63	3325,49	38,22	19/05/2008
Msci Taiwan Index Mar 09	195,8	11,49	197,2	161,3	17,54	03/03/2009
Deutsche Bank	32,45	11,39	79,22	15,38	94,34	21/01/2009
Palladium Spot \$/Oz	210	11,36	478,5	160,75	23,72	05/12/2008
Rogers Energy Comdty Ind	609,2	11,15	2059,87	462,72	24,04	19/02/2009
Bhp Billiton Plc	1439	10,9	2205	731,5	96,45	20/11/2008
Sgi Global Agriculture	70,32	10,43	128,96	53,69	23,59	21/11/2008

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Isin NL0000194934 e NL0000194942 e uno di stile Quanto avente codice Isin NL0006253783. Tutti emessi da Abn Amro Rbs, i tre Benchmark hanno seguito senza opzioni accessorie il corposo rialzo dei due indici.

Va tuttavia evidenziato che l'ottimo andamento è andato a vantaggio esclusivo di chi aveva acquistato i certificati prima del 10 gennaio 2009 in quanto, da quel momento in poi, la politica di market making adottata dall'emittente ha reso praticamente inutilizzabili i tre strumenti in ottica di acquisto. In particolare lo spread presente tra denaro e lettera è superiore al 60% e in alcuni casi raggiunge punte del 300% come conseguenza della decisione del governo cinese di introdurre una tassa retroattiva pari al 10% del capital gain realizzata sulle azioni locali. Sulla base di questo cambiamento, tuttora in corso d'opera, la stessa Abn Amro non conoscendo l'entità della tassa e soprattutto non essendo attualmente in grado di determinare quali siano gli impatti di tale cambia-

mento legislativo sulla quotazione dei certificati al fine di evitare di attrarre flussi dei clienti su strumenti che diventano sostanzialmente illiquidi e allo stesso tempo rispettando le regole di Borsa Italiana, ha deciso di quotare un prezzo lettera molto elevato. Per quanto riguarda la quotazione in denaro invece, il prezzo esposto riflette il fair value, ossia il valore del certificato calcolato in funzione del livello del sottostante. Ciò consente all'investitore che detiene in portafoglio il certificato di non subire alcuna penalizzazione nel caso voglia chiudere la posizione.

Al secondo posto, con un rialzo del 35% da inizio anno e del 37% dai minimi toccati proprio la vigilia di Natale, si è messo in evidenza il contratto a tre mesi sul rame quotato al London Metal Exchange. Anche in questo caso chi avesse voluto puntare sul cosiddetto oro rosso avrebbe potuto contare su due certificati Benchmark emessi rispettivamente da Abn Amro Rbs (Isin NL0000472009) e Banca Imi (Isin IT0004157407). Con questi due strumenti l'investitore partecipa al ciclo di vita della materia prima e non deve preoccuparsi del rollover del future, termine con cui si definisce la vendita del future in scadenza e il contestuale acquisto di quello con la scadenza successiva che viene gestito direttamente dall'emittente dietro il pagamento di una commissione chiamata Transaction Charge. Entrambi i certificati, essendo soggetti al rischio cambio euro/dollaro, hanno beneficiato del recupero della divisa statunitense e hanno potuto così amplificare il rialzo del metallo industriale salendo di oltre 41 punti percentuali come mostrato dal grafico degli utili comparati dal 30 dicembre 2008.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 24/03/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,25
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	102,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 24/03/2009
Equity Protection	Sgi Wise Long/Short	981,42	100%	95,75
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 24/03/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	67,45
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	61,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Sul terzo gradino del podio tra i 319 sottostanti del mercato dei certificati, un po' a sorpresa visto il debole andamento dell'ultimo anno, c'è il World Uranium Total Return Index, indice ideato da Société Générale in collaborazione con la Dow Jones Indexes composto dalle dieci maggiori e più liquide società che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. In rialzo di quasi il 30% da inizio anno, l'indice Urx è stato introdotto sul mercato italiano dall'emittente francese come sottostante di un certificato Benchmark, identificato dal codice Isin XS0287257959. Il certificato, che ha iniziato a quotare sul Sedex il 16 febbraio 2007 a un prezzo di 100 euro e che terminerà le contrattazioni il 16 febbraio 2012, ha toccato un minimo al di sotto dei 26 euro in corrispondenza dei minimi storici dell'indice del 20 novembre scorso e oggi, grazie al recupero del 58%, segna un valore di circa 40 euro. Sebbene si tratti di un indice concepito per replicare l'interesse dell'uranio come fonte di energia alternativa non si può trascurare, al fine di spiegare la pessima performance dalla data di lancio, che la composizione totalmente azionaria dell'indice in momenti fortemente negativi come quello che è stato vissuto, non permette di far prevalere la motivazione per la quale l'indice è stato costruito. Scorrendo la classifica, dopo l'indice russo Rdx si incontra con un progresso del 26,12% l'indice di commodity di Jim

RAME SUGLI SCUDI



Fonte: BLOOMBERG

Rogers. Per seguire il Rici e i suoi sottoindici settoriali, Abn Amro Rbs quota al Sedex fino al prossimo 27 maggio quattro Theme certificate, ovvero dei classici Benchmark, e un Open End sull'indice Rici Enhanced. Di particolare interesse è inoltre la prestazione dell'indice emergente sul Kazakhstan. Il Ktx quotato in euro, è in rialzo del 24% da inizio anno e segue a ruota il fratello maggiore Russian Depositary Index, di cui ci occuperemo più a fondo nella rubrica dedicata all'Analisi del sottostante. Tornando all'indice kazako, il Kazakh Traded Index è un paniere a capitalizzazione ponderata composto dai titoli azionari più liquidi, sotto forma di Gdr (Global Depositary Receipts) di società

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 Sottostante	ISIN
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

**I 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.

**I 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 Certificati 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 meno 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 subentrino 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

**BANCARI ED EST EUROPA A PICCO**

NOME	LAST	VZNE % 1/1	MASS 52SET	MIN 52SET	VZNE % MIN 52SET	DATA MIN 52SET
Nokia Oyj	8,66	-21,35	22,25	6,67	29,54	09/03/2009
Bulgarian Traded Eur Ind	1110,13	-23,21	5369,31	979,54	11,70	24/02/2009
Djes Insurance	112,78	-23,58	262,60	79,44	41,70	09/03/2009
Solex	439,38	-23,60	1537,86	385,61	13,79	09/03/2009
S&P Gsci Nat Gas Ex Ret	2,27	-24,11	8,32	1,93	14,75	18/03/2009
Abn Amro Solar Energy	33,93	-24,22	125,62	30,51	9,97	06/03/2009
Djaig Natural Gas Tr	16,44	-24,77	61,59	14,05	16,96	18/03/2009
Barclays Plc	118,3	-25,03	499,11	47,30	147,78	21/01/2009
Natural Gas Futr Apr09	4,31	-25,05	12	3,67	14,80	18/03/2009
E.On Ag	21,18	-25,18	45,96	17,77	19,30	12/03/2009
Banco Bilbao Vizcaya Argenta	6,32	-25,87	15,40	4,45	40,45	09/03/2009
Alleanza Assicurazioni	4,18	-27,04	8,93	3,15	32,17	09/03/2009
Worldtimber TR	360,5	-27,47	816,40	303,86	18,55	09/03/2009
Stmicroelectronics	3,28	-28,04	9,50	2,97	10,27	09/03/2009
Pirelli & C.	0,18	-29,47	0,58	0,15	26,26	10/03/2009
Ing Groep Nv-Cva	5,09	-30,59	26,02	2,30	118,70	09/03/2009
Banca Monte Dei Paschi Siena	1,01	-31,62	2,42	0,77	30,14	09/03/2009
Romanian Traded Idx Eur	3240,24	-32,06	14360,90	2222,39	47,05	03/03/2009
Hsbc Holdings Plc	392	-33,26	817,41	270,36	44,34	09/03/2009
Bulgari Spa	2,89	-33,73	8,25	2,76	4,26	18/03/2009
Assicurazioni Generali	12,68	-34,22	29,52	9,71	30,07	09/03/2009
Serbian Traded Index Eur	175,13	-34,27	1048,32	153,42	14,15	11/03/2009
Amex Airline Index	14,89	-38,62	28,22	12,62	17,99	09/03/2009
Axa Sa	9,67	-39,24	25,68	5,71	67,92	09/03/2009
Banco Popolare Scarl	2,84	-40,61	13,80	1,86	48,71	09/03/2009
Gas Natural Sdg Sa	9,36	-42,78	35,16	8,39	11,56	20/03/2009
Euribor 3 Month	1,556	-46,19	5,39	1,556	0,00	24/03/2009
Royal Bank Of Scotland Group	25,5	-48,18	333,91	10	155	19/01/2009
Commerzbank Ag	3,17	-51,28	24,20	2,22	42,57	06/03/2009
Tiscali Spa	0,33	-52,07	2,73	0,15	121,33	09/03/2009
Lloyds Banking Group Plc	59,2	-53,02	488,50	33	74,85	21/01/2009

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

che hanno il loro core business in Kazakistan e che sono trattati a London Stock Exchange (Lse). Il certificato che ha permesso di seguirne linearmente il buon recupero dai minimi del 20 novembre scorso è un Benchmark, ancora una volta emesso da Abn Amro Rbs con codice Isin NL0006148934. Dagli 8,21 euro di emissione del 18 dicembre 2007 ha toccato un minimo storico a 2,275 euro prima di tornare al di sopra di quota 3,12 euro.

In ordine sparso, con performance comprese tra l'11,36% del palladio e il 19,90% del platino si mettono in evidenza i metalli preziosi, mentre nella fascia centrale della classifica è ben rappresentato il Brasile. Il buon recupero dell'indice carioca che dai minimi di fine ottobre ha messo a segno un rimbalzo del 44%, ha consentito anche ai due indici Bric (il DAXGlobal Bric calcolato dalla Deutsche Boerse e l'S&P Bric 40 in euro) di fissare il bilancio del trimestre in positivo di oltre 12 punti percentuali. Per ciò che concerne l'offerta di certificati giallo oro, per seguire linearmente l'indice Bovespa è possibile puntare su un semplice Benchmark quotato da Abn Amro Rbs con codice Isin NL000618981 mentre è più ampia la selezione di strumenti agganciati ai due indici Bric. In particolare il DAXGlobal Bric è sottostante di otto certificati: un Benchmark, un Capital Protect Quanto e due Trigger Autocallable (descritti e analizzati nella rubrica Come è anda-

ta a finire del Certificate Journal numero 122) targati Goldman Sachs e un Benchmark e due Protection Cap firmati da Abn Amro Rbs.

**CHI STA INCIAMPANDO**

Dall'altro lato della lunga classifica è ben nutrita la rappresentanza di titoli bancari e di indici emergenti dell'Europa orientale. In flessione di oltre il 50% la londinese Lloyds, sottostante di un Autocallable Twin Win di Abn Amro Rbs che dai 100 euro di emissione quota ora poco più di 8,50 euro con una flessione pertanto del 91,50%, e della tedesca Commerzbank, anch'essa sottostante di un Autocallable Twin Win che ormai quota il 92% in meno rispetto ai 100 euro di emissione. Il record negativo spetta tuttavia a un Bonus di Société Générale che ha come sottostante il titolo Royal Bank of Scotland. Il certificato, a poco meno di cinque mesi dalla scadenza, quota circa 6 euro sui 100 nominali. Sui gradini più bassi della graduatoria con un ribasso del 46,19%, si posiziona il tasso Euribor trimestrale, sottostante di due certificati emessi da Abn Amro Rbs e Banca Imi.

Il dato è chiaramente riferito alla perdita percentuale dal 2,892% con cui l'Euribor ha chiuso il 2008 al minimo di 1,556% registrato il 24 marzo e pertanto non va letto in sen-

so assoluto come avviene invece per i certificati che replicano indici o titoli azionari. In ogni caso la repentina caduta del tasso interbancario, che dal massimo storico del 9 ottobre scorso a 5,393% ha lasciato ormai quasi quattro punti, ha influenzato negativamente le quotazioni del Valuta Plus Certificate di Abn Amro Rbs (Isin NL0006329989) che da diversi giorni è inchiodato sui 103,10 euro di prezzo e del Medium Term Euribor Plus di Banca Imi quotato sul Cert-X di EuroTlx con codice Isin XS0397232397.

Protagonista dell'analisi di uno dei tre Sottostanti della settimana del numero scorso del Certificate Journal, l'indice Amex Airline è negativo di quasi il 40% da inizio anno mentre sensibilmente meglio hanno fatto finora, con un ribasso del 34%, l'indice del mercato serbo sottostante di un Open End quotato al Cert-X da UniCredit Hvb e il titolo Generali. In particolare per investire sul Leone di Trieste il mercato dei certificati offre ben cinquantacinque strike ma, dato il profondo ribasso accusato dal titolo, si contano ormai sulle dita di una mano quelli che ancora possono offrire qualche spunto interessante. Tra questi si segnala un Best Entry Express, identificato dal codice Isin NL0006233389, emesso il 28 marzo 2008 da Abn Amro Rbs.

Il certificato potrebbe rendere un guadagno potenzialmente molto elevato alla luce della caratteristica peculiare della struttura che consente di osservare il livello barriera, ossia

quel livello che ha determinato il fallimento di centinaia di certificati nell'ultimo anno, solamente alla scadenza del 28 marzo 2011. Ciò che l'investitore dovrà guardare sarà dunque il valore del titolo Generali alla scadenza. Se questo sarà superiore a 14,55 euro, ossia circa il 14% dai 12,68 euro attuali, si riceverà il rimborso dei 100 euro nominali e quindi, considerando che al momento il certificato viene venduto a circa 57 euro il guadagno potenzialmente ottenibile ammonta al 75%. Qualora il livello a scadenza di Generali dovesse essere inferiore al livello barriera il rimborso sarà dato dal nominale diminuito della percentuale di ribasso accusata dal titolo dai 24,26 euro dello strike. Allo stato attuale è del tutto irrilevante l'opzione Express che consentirebbe, il 28 marzo 2009 e 2010, di rientrare del capitale iniziale maggiorato di un coupon annuo del 7%. Per poter attivare il richiamo anticipato sarebbe infatti necessaria una rilevazione pari o superiore ai 24,26 euro.

Tra una moltitudine di titoli finanziari e indici emergenti spicca infine, con un calo del 27,47% da inizio anno ma di oltre il 65% dai valori del 28 maggio 2007, il Timbex, ossia l'indice rappresentativo del settore del legname. Il certificato ad esso legato è un Benchmark quotato al Sedex da Società Gènere ad un prezzo di circa 35 euro. Il certificato scadrà il 28 maggio 2012 ed è identificato dal codice Isin DE000SG2PA78.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Acquista ora sul SeDeX!

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

#### 130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 97,15 EUR  
Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 15,20 EUR

#### 127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 92,50 EUR  
Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 3,74 EUR

#### 139,00 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5DT 6 • Importo Express: 139,00 EUR • Prezzo lettera: 87,40 EUR  
Livello di protezione: 1,27 EUR • Livello attuale sottostante: 1,40 EUR

#### Con protezioni fino al 50%\* anche su:

- Nikkei 225                      → S&P 500                      → EURO STOXX 50      → DAX
- BNP Paribas                      → Intesa San Paolo      → Deutsche Bank
- Deutsche Telekom      → Nokia                      → Telecom Italia

Lotto di negoziazione: minimo 1 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 IPF, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 25.03.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \*In riferimento ai livelli iniziali.

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



# RDX, UNICREDIT, UTILITY

Le vere montagne russe. Unicredit, all'inferno e ritorno

Certificati sul DJ Eurostoxx Utilities

## MONTAGNE RUSSE, PER DAVVERO

I mercati finanziari nel corso dell'ultimo anno sono diventati un ambiente quanto mai ostile e difficile da interpretare, con una volatilità elevata e un colore predominante, il rosso. Tuttavia, chi si sia trovato esposto sul mercato russo potrebbe aver avuto la sensazione di trovarsi dentro una lavatrice. L'indice Rdx, costituito dalle ricevute di deposito di società russe scambiati a Londra, ha perso quasi l'80% del suo valore nel giro di circa 5 mesi, dai massimi del 19 maggio 2008 al minimi del 27 ottobre dello stesso anno. Una performance che in valore assoluto l'indice è ancora ben lontano dal recuperare considerando le quotazioni attuali nei dintorni degli 850 punti. Ancora più vertiginoso è stato il rimbalzo seguente al crollo dai massimi di maggio. Dal 27 ottobre al 4 novembre l'Rdx è salito del 102%, riportandosi sopra quota 1000. E' durata poco, anzi pochissimo. Il 20 novembre l'indice aveva di nuovo perso il 45% della capitalizzazione attestandosi poco sotto quota 600. Insomma, parlare di montagne russe in questo caso è quanto mai azzeccato. Da quel momento in poi la situazione sembra essersi stabilizzata in un ampio trading range tra 825 e 570 punti circa. Negli ultimi giorni è la parte alta di questo canale laterale a essere messa sotto pressione, il che si traduce in una performance positiva da inizio anno di oltre il 30%. Se tale resistenza

### L'EQUITY PROTECTION SHORT SU RDX

<b>Nome</b>	Equity Protection Short
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Sottostante</b>	Rdx Russian Depositary Index
<b>Strike</b>	2034,36
<b>Protezione</b>	90%
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Fase</b>	quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Scadenza</b>	18/10/2010
<b>Isin</b>	DE000SG1DQZ6

venisse superata l'Rdx potrebbe essere proiettato nuovamente verso i 1000 punti. Le possibilità che ciò accada, al di là di un rimbalzo che sta coinvolgendo tutto il mercato azionario, è legata nel caso dell'Rdx in particolare modo alle commodity. Dell'indice fanno infatti parte 14 ricevute di deposito appartenenti ad aziende legate al comparto delle materie prime. Solo due titoli, per un peso complessivo nell'indice inferiore al 3%, non sono legati al settore commodity mentre i primi tre titoli per capitalizzazione, Gazprom, Lukoil e Rosneft costituiscono il 60% circa dell'indice. Dunque la sostenibilità del rimbalzo e la possibilità di riguadagnare la soglia dei 1000 punti e magari spingersi anche oltre, sono legate a doppio filo con il recupero dell'economia globale che, proprio nelle ultime settimane, ha iniziato a fornire i primi segnali positivi. Le attese sono di un ritorno alla crescita nel 2010, anche per la Russia il cui Pil 2009 è previsto invece in contrazione del 2%.

## PER I CERTIFICATI LA RUSSIA SI CHIAMA RDX

Per investire sul mercato azionario russo i certificati si basano sul Russian depositary index (Rdx), un indice ponderato per capitalizzazione di borsa che rappresenta i certificati di deposito, quotati al London Stock Exchange, di azioni di società russe. Creato l'8 ottobre 1997 con un valore

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	18/03/2009 27,2
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	18/03/2009 92,55
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	97,1
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	95,15
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	18/03/2009 82,95
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	74,95
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	80,5

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

## BENCHMARK E OPEN END SU RDX

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	MERCATO	SCADENZA
DE000HV7LLE6	Open End	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Rdx Russian Depository Index	Quotazione	Sedex	senza scadenza
IT0004123656	Reflex	Banca Imi	Rdx Russian Depository Index	Quotazione	Sedex	17/12/2010
NL0000194918	Benchmark	Abn Amro Bank	Rdx Russian Depository Index	Quotazione	Sedex	18/06/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

di base di 1000 euro, l'indice si trova oggi addirittura al di sotto della quota di lancio, in area 800 punti. I suoi movimenti possono essere seguiti con due Benchmark certificate targati rispettivamente Banca Imi e Abn Amro o con un Open End emesso da Hvb, l'emittente del gruppo Unicredit. Tutti questi certificati sono caratterizzati da una struttura che permette la sola replica del sottostante, senza opzioni accessorie e senza effetto leva. L'unica differenza esistente tra i Benchmark e l'Open End sta nella scadenza che per quest'ultimo non è prevista. Una particolarità che avvicina il mondo dei certificati di investimento all'universo del risparmio gestito e consente di pianificare un'operatività di medio lungo periodo volendo anche sotto forma di accumulo mensile, limitando i costi alla sola commissione di negoziazione. Volendo fare un confronto fiscale tra i certificati, i fondi comuni e gli Etf, i primi prevedono una tassazione classica compensabile con eventuali minusvalenze accanto-

nate mentre sotto il profilo commissionale non sono previste fee di gestione.

## Un certificato per puntare al ribasso

Chi prevede che il mercato azionario russo possa essere ancora preda dell'Orso, può investire nella strada alternativa offerta dall'Equity Protection Short emesso da Société Générale che, considerate le performance del mercato azionario, ha assunto le caratteristiche di un vero e proprio Benchmark short. All'emittente francese va riconosciuto l'ottimo timing di emissione in quanto questo certificato ha rilevato il livello iniziale il 18 ottobre 2007 a 2034,36 punti, corrispondente anche al livello di protezione dagli eventuali rialzi dell'indice Rdx, e ha consentito ai possessore di partecipare linearmente ai ribassi che si sono verificati successivamente. Infatti, rispetto ai 100 euro nominali, con l'indice a 840 punti cir-



# PAC

## Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

SOTTOSTANTE	RIMBORSO MINIMO*	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
DJ Euro Stoxx 50	€ 105	22/10/2013	DE000SG0P8Z6	S09189
S&P/MIB	€ 100	24/10/2012	DE000SG0P8JO	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)


**SOCIETE GENERALE**

Per maggiori informazioni:

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

 Numero Verde  
**800-790491**

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

\*\*Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: [www.italiancertificateawards.it](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.

LE MONTAGNE RUSSE DELL'RDX



Fonte: Bloomberg

ca lo strumento è arrivato a quotare recentemente in area 160 euro.

UNICREDIT, ALL'INFERNO E RITORNO

Pensare al paradiso del titolo Unicredit, cioè ai massimi storici toccati il 26 aprile 2007 a 7,678 euro, può essere doloroso. Dai livelli delle ultime settimane l'azione di Piazza Cordusio dovrebbe mettere a segno un rialzo del 450% circa. Non rimane che consolarsi pensando che da quei livelli Unicredit è sprofondata anche all'inferno, subendo l'onta di diventare un'azione da prefisso telefonico con il minimo del 6 marzo scorso a 0,7235. Da quel momento il rimbalzo del mercato azionario, guidato proprio dal comparto bancario, ha visto Unicredit guadagnare ben 93 punti percentuali e riportarsi nei pressi di quota 1,4 euro. Ancora ben poco rispetto agli oltre 7,5 euro di appena due anni fa. Un rimbalzo che è aumentato di intensità dopo la presentazione dei risultati 2008 e la view per il 2009, con un guadagno del 40% in sole quattro sedute. Il gruppo Unicredit ha archiviato l'esercizio 2008 con un calo dell'utile netto consolidato del 38,3% a 4,012 miliardi contro stime degli analisti che prevedevano un risultato di 3,775 miliardi e in linea con l'obiettivo fissato a 4 miliardi ma soprattutto ha deciso di negoziare le condizioni per l'emissione di strumenti di capitale con le autorità austriache e italiane, i cosiddetti Tremonti-bond, fino a un massimo di 4 miliardi di euro. A fine 2008 il Core Tier 1 ratio di Unicredit pro forma, che misura la solidità patrimoniale dell'istituto, è pari al 6,5% al di sopra del 5,8% di dicembre 2007 mentre il 2009 sembra essersi presentato ancora meglio. Tutte le divisioni, secondo quanto affermato nel corso della presentazione dei risultati 2008, hanno contribuito positivamente a un buon avvio d'anno. Non hanno tardato ad arrivare le reazioni dei principali broker. Credit Suisse ha mantenuto il suo giudizio "outperform" abbassando il tar-

IL BONUS CAP SU UNICREDIT

Nome	Bonus Cap
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Unicredit
Strike	1,416
Barriera	50% a 0,71 euro
Bonus	123%
Cap	123%
Codice Isin	NL0006299794
Scadenza	12/02/2010
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

get price del titolo da 2,20 a 1,90 euro e rivedendo le stime di utili per azione adjusted relative al 2009 e al 2010 rispettivamente del 33% e del 31%. In precedenza erano stati gli analisti di Jp Morgan a tagliare il prezzo obiettivo del titolo bancario a 1,9 euro, mantenendo il giudizio a "overweight". In generale, il consensus degli analisti di Bloomberg mostra ancora qualche incertezza relativamente all'azione Unicredit. Infatti, il campione si divide tra un 34% di giudizi "buy", un 40% di giudizi "hold" e un 25% circa di giudizi "sell", con un prezzo target medio a 1,34 euro sostanzialmente nei pressi delle quotazioni attuali.

UNICREDIT, IL MIRACOLO DEL BONUS

Nonostante sul mercato siano presenti oltre 50 emissioni con sottostante il titolo Unicredit, le quotazioni raggiunte in Borsa da quest'ultimo nel corso della prima settimana di marzo, le avevano rese tutte praticamente inutilizzabili. L'ultimo certificato giunto sul mercato, e per questo potenzialmente in linea con le quotazioni sempre più basse del titolo, è stato un Bonus Certificate emesso da Bnp Paribas il 9 febbraio scorso con strike a 1,416 euro e barriera al 50% del livello iniziale ossia a 0,71 euro. A solo un mese dall'emissione, tuttavia, il pesante

IL 2009 DI UNICREDIT



Fonte: VisualTrader

## L'UP&amp;UP SUL DJ EUROSTOXX UTILITIES

<b>Nome</b>	Up&Up
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx Utilities
<b>Strike</b>	565,14
<b>Barriera</b>	75% a 423,86
<b>Barriera violata</b>	Si
<b>Partecipazione Down</b>	100%
<b>Partecipazione Up</b>	125%
<b>Scadenza</b>	28/06/2010
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	IT0004233992

crollo del sottostante sembrava poter mettere in pericolo anche l'ultimo baluardo. La perdita di quota 0,71 euro, con un minimo intraday a 0,6665 euro il 9 marzo scorso, avevano reso pressoché scontato l'evento Knock-out che avrebbe fatto decadere le opzioni del certificato rendendolo del tutto identico a un Benchmark. Tuttavia proprio il 9 marzo accadde l'imprevedibile. Da quel minimo toccato nel corso della giornata Unicredit si risollevò in maniera repentina andando a chiudere la seduta con un prezzo di riferimento pari a 0,734 euro, superiore quindi al livello barriera. Da quel momento il titolo bancario non ha più ripreso fiato con un rimbalzo che ha raggiunto una performance del 100%. Anche il certificato, di conseguenza, da poco più di 50 euro di quotazione è tornato verso il valore di emissione. A fronte di una quotazione di Unicredit a 1,39 euro il certificato viene scambiato a 97,5 euro. Recuperati i livelli di partenza, il certificato consentirà alla scadenza prevista tra nove mesi e mezzo, di rientrare del valore nominale maggiorato di un Bonus del 23% per un totale di 123 euro per certificato. Sempre che nel periodo in considerazione Unicredit non scenda a toccare il livello barriera. Il Bonus rappresenta allo stesso tempo il valore massimo ottenibile dal prodotto, anche se il titolo dovesse realizzare performance superiori. Il certificato è infatti dotato di un Cap.

Oltre al Bonus appena preso in considerazione, si trovano in zona profitto anche due Easy Express emessi da Sal.Oppenheim, sempre su Unicredit, approdati al Sedex lo scorso 20 gennaio. La filosofia rimane la stessa dei Bonus certificate ma la barriera entrerà in gioco solo a scadenza. Al termine dei 18 mesi di durata complessiva, il possessore rientrerà in possesso di un importo fisso, definito importo "express" se il sottostante si troverà al di sopra del livello di protezione. Qualora così non fosse, ossia nel caso di una rilevazione a un livello inferiore, il rimborso sarà ancorato all'effettivo andamento del sottostante e le performance negative realizzate dal titolo verranno interamente decurtate dal nominale. Tra di loro i due certificati si differenziano per un diverso

profilo di rischio/rendimento. Il primo restituirà, il 18 giugno 2010, 119,5 euro se Unicredit si troverà sopra 0,907 euro di quotazione mentre il secondo riconoscerà 139 a patto che il titolo si trovi sopra 1,2698 euro. Con Unicredit che quota attorno a 1,40 euro, i due certificati quotano rispettivamente a 91 e 86 euro e risultano essere decisamente a premio. Infatti i 100 euro nominali corrispondono a una quotazione del titolo pari a 1,814 euro.

## CERTIFICATI SUL DJ EUROSTOXX UTILITIES

Per investire sull'indice europeo delle utility, il DJ Eurostoxx Utilities, sono disponibili sul mercato italiano quattro emissioni. Tra queste da segnalare un Up&up di Banca Aletti che ha subito l'evento Knock-out lo scorso 6 ottobre. Emesso il 28 giugno 2007 con una quotazione dell'indice a 565,14 punti, il prodotto offriva la possibilità di ottenere un rimborso positivo a distanza di tre anni se l'indice non fosse mai sceso a toccare una barriera posta al 25% del livello iniziale, ossia a 423,86 punti indice. Purtroppo, come anticipato, la barriera è stata infranta e così alla scadenza del 28 giugno 2010, nel caso in cui l'indice si trovi al di sotto del livello strike, il possessore riceverà un valore nominale decurtato dell'effettiva performance negativa del DJ Eurostoxx Utilities. Sul fronte rialzista, invece, nonostante si sia verificato l'evento Knock-out, il certificato è dotato di una leva al 125% il che significa che ad ogni 10% di rialzo dell'indice a partire dal livello strike, corrisponderà un incremento del 12,5% del rendimento calcolato sul valore nominale. In considerazione di questo e della quotazione del certificato in linea con il sottostante (con l'indice a 323 punti l'emittente espone un prezzo in lettera di 52,35 euro) il certificato è utilizzabile alla stregua di un classico Benchmark per seguire le performance del settore europeo delle utility.

Qualora il DJ Eurostoxx Utilities riuscisse entro la data di scadenza a recuperare interamente il terreno perso si potrebbe beneficiare anche di un qualcosa in più, rappresentato proprio dalla partecipazione superiore alla pari. In alternativa, per investire sul DJ Eurostoxx Utility, Banca Imi mette a disposizione sul Sedex un Benchmark con scadenza il 16 settembre 2011 mentre Hvb propone un Open End (quotato sul Cert-X) con un'ottica di investimento più spostata sul lungo termine. L'ultimo certificato disponibile legato al DJ Eurostoxx Utilities è un Bonus, sempre di Banca Aletti, che purtroppo il 9 ottobre 2008 ha visto violare il livello barriera, perdendo così tutte le opzioni accessorie e diventando anch'esso un semplice Benchmark.

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Bca MPS	19/03/2009	Mini Futures Long strike 0,5	14/01/2011	NL0009052828	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Bca Pop. Milano	19/03/2009	Mini Futures Long strike 1,9	14/01/2011	NL0009052836	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Banco Popolare	19/03/2009	Mini Futures Long strike 1,5	14/01/2011	NL0009052844	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Enel	19/03/2009	Mini Futures Long strike 2,2	14/01/2011	NL0009052869	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Eni	19/03/2009	Mini Futures Long strike 10	14/01/2011	NL0009052885	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Finmeccanica	19/03/2009	Mini Futures Long strike 6	14/01/2011	NL0009052893	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Generali	19/03/2009	Mini Futures Long strike 6,6	14/01/2011	NL0009052901	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediobanca	19/03/2009	Mini Futures Long strike 1,1	14/01/2011	NL0009052919	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	19/03/2009	Mini Futures Long strike 3,3	14/01/2011	NL0009052927	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	ST Microelectronics	19/03/2009	Mini Futures Long strike 2,2	14/01/2011	NL0009052943	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Telecom Italia	19/03/2009	Mini Futures Long strike 0,5	14/01/2011	NL0009052950	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Tiscali	19/03/2009	Mini Futures Long strike 0,15	14/01/2011	NL0009052976	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	UBI	19/03/2009	Mini Futures Long strike 4	14/01/2011	NL0009052984	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P500	23/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 138%	22/02/2013	IT0004458219	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	23/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 139%	09/03/2013	IT0004460603	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Banco Popolare	25/03/2009	Mini Futures Long strike 2,3	14/01/2011	NL0009052653	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Barclays Plc	25/03/2009	Mini Futures Long strike 0,75	14/01/2011	NL0009052703	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Saipem	25/03/2009	Mini Futures Long strike 11	14/01/2011	NL0009008218	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Eur/Usd	25/03/2009	Mini Future Long strike 1,23	14/01/2011	NL0009008846	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	ICE Brent Future	25/03/2009	Mini Future Long strike 43	14/01/2011	NL0009009133	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Gold Future	25/03/2009	Mini Future Long strike 818	14/01/2011	NL0009009422	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Heating Oil	25/03/2009	Mini Future Long strike 122,75	14/01/2011	NL0009009497	Sedex
Minifutures su Future	Abn Amro	Sugar	25/03/2009	Mini Future Long strike 11,1	14/01/2011	NL0009009679	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	25/03/2009	Mini Futures Long strike 1850	14/01/2011	NL0009006733	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/03/2009	Mini Futures Long strike 3700	14/01/2011	NL0009006782	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/03/2009	Mini Futures Long strike 3800	14/01/2011	NL0009007368	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225	25/03/2009	Mini Futures Long strike 7100	14/01/2011	NL0009007012	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2009	Barriera 60%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 40%	28/03/2013	IT0004467434	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	27/03/2009	Barriera 80%; Coupon 6%; Rimborso Minimo 20%	18/10/2010	IT0004473416	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	31/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Snam	31/03/2009	Barriera 70%; Bonus 121%; Cap 121%	30/03/2012	NL0009097195	Sedex
Express Double Chance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/04/2009	Barriera 60%; Coupon 4,5% semestrale; Trigger 60%; Call Level 100%; Cedola 3%	24/12/2010	DE000SAL5ET4	Sedex
Double Chance	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil Fund	03/04/2009	Partecipazione 200%; Cap 146%	08/10/2012	DE000B0NN62	Lux

# MINILONG IN VOLO

**Investire con leva aumenta opportunità e rischi. I nuovi Minifuture di Abn Amro permettono di investire sia al rialzo che al ribasso**

Il ritrovato entusiasmo del settore finanziario mondiale e più in generale dei mercati azionari rende di estrema attualità e utilità l'ultima duplice emissione di certificati Leverage targata Abn Amro-Rbs. L'emittente negli ultimi dieci giorni ha portato in quotazione sul Sedex 33 nuovi strike per investire con leva, al rialzo o al ribasso, sui principali titoli e indici azionari internazionali. Proprio la caratteristica di essere dotati di leva rende i Minifuture adatti all'operatività speculativa, sebbene sia possibile prenderli in considerazione anche in ottica di copertura. Le negoziazioni della prima serie di venti certificati hanno preso il via lo scorso 13 marzo. Si tratta di undici Minifuture su indici e nove su azioni, tutti con scadenza al 14 gennaio 2001. Gli indici presi in considerazione sono Dax, S&P/Mib e DJ Eurostoxx 50 mentre i titoli sono Unicredit, Société Générale, Ubs, Allianz, Banco Popolare, Tenaris e Bbva.

Dal momento che il ferro va battuto quando è caldo può essere utile guardare ai certificati con facoltà Bull, strutturati per rendere profitto in caso di rialzo del sottostante e quindi adatti a cavalcare l'onda lunga del rimbalzo in atto. Dai minimi dei primi giorni di marzo i principali indici azionari hanno messo a segno rialzi compresi tra il 15% dell'indice Dax e il 25% dell'S&P/mib, quest'ultimo il più penalizzato nella precedente fase di ribasso dei listini. Tra i singoli titoli azionari Generali ha recuperato circa il 26% dai 9,71 euro dei minimi, Intesa Sanpaolo oltre il 53% dalla quota di 1,302 euro e Unicredit ha praticamente raddoppiato il proprio minimo toccato a 0,6665 euro soltanto il 9 marzo scorso. Ed è stato proprio un Minifuture long sull'istituto guidato da Alessandro Profumo a mettersi in luce nel corso dell'ultima settimana con una performance a dir poco strabiliante. Il certificato, con current strike 0,60 euro e livello di stop loss posto a 0,64 euro, è stato emesso a un prezzo di 0,016 euro e al 23 marzo segnava un progresso del 350% a 0,072 euro. Di minore entità, sebbene si tratti di un 50% tondo dai minimi toccati il 16 marzo, è la performance realizzata da un Minilong agganciato all'indice S&P/Mib. Il certificato, con current strike 11511 punti e stop loss level 11734 punti ha potuto beneficiare di un livello di stop inferiore al minimo toccato dall'indice a 12332 punti e di una leva finanziaria superiore al 300%. Il certificato appare ancora interessante se si crede in una prosecuzione del rimbalzo anche se va valutata opportunamente l'incidenza

dello spread denaro-lettera in rapporto all'orizzonte temporale di investimento.

La seconda serie di certificati, tredici Minilong su titoli bancari, hanno mosso i primi passi sul Sedex lo scorso 20 marzo e segnano già rialzi a doppia cifra. La scadenza è sempre il 14 gennaio 2011 e i sottostanti presi in considerazione sono il Monte dei Paschi di Siena, la Popolare di Milano, il Banco Popolare, Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Ubi, sui quali è possibile puntare con un'ottica rialzista.

**Rischi:** trattandosi di certificati con leva, soggetti a un meccanismo automatico di stop loss, è necessario prestare la massima attenzione al capitolo rischi. Quando si acquista un Minifuture si deve considerare che lo strike è variabile (current strike) per effetto della quota di interessi (il cosiddetto funding) che l'emittente applica quotidianamente in base ai giorni di possesso per finanziare la leva. Pertanto per la gestione di una posizione rialzista occorre tener conto di un costo di finanziamento dato dal tasso euribor overnight maggiorato di uno spread di circa il 2% annuo. E' tuttavia nella parte relativa allo stop loss che si nascondono le insidie maggiori. Si consideri per esempio il Minilong su Unicredit con current strike a 0,60 euro e stop loss a 0,64. Il certificato, fino a quando il titolo bancario non toccherà tale livello si muoverà amplificandone al rialzo o al ribasso tutte le variazioni. Qualora invece il titolo dovesse toccare il livello di 0,64 euro in chiusura di seduta, il certificato subirebbe l'evento di stop loss con conseguente revoca dalle quotazioni e rimborso parziale del certificato ai possessori nella misura della differenza tra il livello minimo raggiunto da Unicredit nella seduta dello stop loss e il current strike. Va quindi posta estrema attenzione al comportamento del sottostante in particolare quando il livello di stop loss è vicino.

**Vantaggi:** il principale vantaggio dato dai Minifuture è la leva finanziaria, che permette di impegnare solamente una frazione del capitale necessario per muovere una certa quantità di sottostante. In fasi di deciso rimbalzo come quello partito dai minimi del 9 marzo è possibile, con i minilong, raddoppiare in breve tempo il proprio investimento. Per contro, nel caso di discese dei mercati, si può guardare ai Minishort per coprire parzialmente o interamente le posizioni lunghe preesistenti o semplicemente per guadagnare dall'andamento ribassista.

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Abn Amro: seminari gratuiti

Partirà il 30 marzo da Torino un nuovo ciclo di seminari gratuiti di Abn Amro realizzati in collaborazione con Certificati e Derivati. Gli incontri si articoleranno su quattro appuntamenti che si terranno, oltre che a Torino, nelle città di Milano il 31 marzo), Roma il 2 aprile e Dolo il 6 aprile. In questi incontri verrà illustrato come comportarsi nelle situazioni d'incertezza, come investire sul ribasso dei mercati, come coprire i rischi che le azioni vadano contro le previsioni di chi investe, come prendere posizione su beni rifugio tramite l'utilizzo dei certificati. Per l'iscrizione è necessario collegarsi all'indirizzo <http://markets.rbsbank.it/IT/Showpage.aspx?pageID=68>.

## Deutsche Bank presenta i nuovi programmi di emissione

Borsa Italiana ha reso noto che, con provvedimento 6225 del 23 marzo 2009, ha disposto l'ammissione alla quotazio-

ne sul mercato telematico Sedex dei certificati X-Perts Certificates e X-Perts Certificates perpetui su indici e panieri di indici da emettersi da parte di Deutsche Bank.

## Banca Imi: risultati del collocamento

Banca Imi ha comunicato i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 18 marzo hanno terminato la fase di collocamento. In particolare per l'Inflation Linked legato all'indice Cpi Foi Ex Tobacco Unrevised, con codice Isin XS0417460093, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 662 richiedenti per un totale di 26.953 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 26.953.220 euro.

Invece, per l'Equity Protection sull'oro avente codice Isin XS0417466884 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 194 richiedenti per un totale di 5.037 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 5.037.000 euro.



## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

### Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

#### EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,57	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,015	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,65	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	92,70	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	96,15	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 25-03-09

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

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il  oppure visita [www.prodottidiborsa.it](http://www.prodottidiborsa.it)



**BNP PARIBAS**

La banca per un mondo che cambia

# 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.*

**Salve, ho in carico il certificato Equity Protection Deutsche Bank con codice Isin DE000DB00LOLO e vorrei sapere: dove posso seguire le quotazioni del sottostante DB Croci Alpha Pairs IV ER (sul sito di x-markets al 19 marzo 2009 vedo un valore di 4165, mentre il livello iniziale era 2744). Com'è possibile secondo voi che l'indice abbia guadagnato oltre il 50% (non so bene quale strabiliante strategia consenta una tale performance in un periodo così nefasto) mentre il certificato quota ancora 90 (anche se è un equity protection). Inoltre è possibile, secondo voi, che magari in condizioni più normali di mercato**

**lo stesso indice possa tragicamente perdere quota vista l'ottima performance fin qui realizzata?**

Gentile lettore,  
la risposta è purtroppo più semplice di quanto possa sembrare a prima vista. La performance dell'indice non è affatto strabiliante nè tantomeno si dovrà preoccupare di un'eventuale caduta del certificato o dell'indice in caso di ripresa del mercato. Il problema infatti sta nell'errata visualizzazione del prezzo di riferimento dell'indice sottostante che si trova sul sito dell'emittente. L'indice sottostante ad oggi, 25 marzo, segna un valore di 2403,83 punti cioè il 12,50% in meno rispetto al livello di riferimento iniziale. Può consultare l'indice Alpha Pairs 4 ER e tutti gli indici DBIQ calcolati da Deutsche Bank visitando il sito web <https://index.db.com> alla sezione "Investible Indices" nella sottosezione Equities Alpha.

 **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.ALETTCERTIFICATE.IT](http://WWW.ALETTCERTIFICATE.IT)

 **BANCA ALETTI**

# PROTECTION PUTTABLE E AC BONUS

**Gli Equity Protection Puttable hanno rappresentato un'evoluzione dei certificati a capitale protetto e ad un anno di distanza hanno mantenuto la loro promessa**

I certificati con protezione del capitale sono da sempre stati tra i più apprezzati dai risparmiatori maggiormente prudenti, per la loro caratteristica di tutelare in tutto o in buona parte il capitale nominale investito all'emissione del certificato. Noti nella maggioranza dei casi con il nome Equity Protection, tali certificati restituiscono alla data di scadenza il valore nominale o una sua frazione solitamente superiore all'80%.

In fasi di forte incertezza sulle evoluzioni future dei mercati e se si ha il timore che il sottostante possa andare incontro a movimenti al ribasso, gli Equity Protection rappresentano una buona idea di investimento pur avendo talvolta un limite al guadagno massimo ottenibile sotto forma di Cap. Naturalmente l'investitore deve rinunciare agli eventuali dividendi distribuiti dal sottostante, in quanto questi rappresentano il "prezzo" da pagare per permettere all'emittente di costruire la struttura in opzioni che permette al certificato di funzionare.

Se un difetto bisogna trovare a tale tipologia di certificato è il fatto che la garanzia di restituzione del capitale nominale investito all'emissione vale solo alla scadenza. Nel durante infatti, se il sottostante dovesse muoversi in territorio negativo rispetto al prezzo strike rilevato alla data iniziale, il sottoscrittore potrebbe vendere il certificato sul mercato di quotazione correndo il rischio di incorrere in una perdita di capitale.

Infatti, stante la costruzione basata su opzioni put e call, il prezzo del certificato nel corso della sua vita è soggetto all'influenza di fattori quali la volatilità, le variazioni del tasso risk free e il time decay, ossia il decadimento temporale. Nella realtà abbiamo visto che comunque a fronte di un mercato pesantemente ribassista questi certificati hanno egregiamente difeso il capitale limitando gli impatti negativi all'ammontare degli interessi di un titolo di stato fino a scadenza. Ed è proprio su questo aspetto di prestazione esclusivamente a scadenza che è stato migliorato un particolare tipo di certificato a capitale protetto proposto nel corso del 2008. Gli Equity Protection Puttable, questo il nome commerciale, offrono la possibilità a prestabilite date intermedie rispetto alla scadenza di richiedere l'estinzione anticipata del certificato.

Ciò è possibile grazie all'inserimento in struttura di un'opzione aggiuntiva, una put appunto, che conferisce il diritto di vendere una certa attività a un prezzo predefinito e a una certa data nel caso delle opzioni europee o entro una certa data nel caso delle opzioni americane. Un esempio può essere l'Equity Protection Puttable legato al titolo Intesa San Paolo emesso da Citigroup. Il 22 febbraio 2008 è stato rilevato il livello iniziale del titolo sottostante a 4,3612 euro e lo stesso livello è stato fissato come protezione. Al termine dei cinque anni complessivi di durata del certificato, la cui scadenza è prevista per il 22 febbraio 2013, il prodotto riconoscerà al rialzo le performance realizzate dal titolo fino a un massimo del 40% ma, in caso di un ribasso dello stesso sottostante, il rimborso minimo sarà pari ai 1000 euro di valore nominale. Tuttavia, prima di arrivare a scadenza e più precisamente a distanza di due anni dall'emissione e successivamente ogni sei mesi, il possessore del certificato potrà di sua iniziativa esercitare l'opzione put rientrando in anticipo e senza alcuna penale del capitale nominale.

A fronte del ribasso consistente incassato dal titolo nel periodo, con oltre 52 punti percentuali di perdita, la particolare struttura del certificato ha risposto in modo più che adeguato. Infatti con il titolo a 2,04 euro di quotazione l'emittente espone un prezzo in lettera di 981 euro. Ovvio che se da una parte si è goduto della protezione del capitale dall'altra difficilmente si riuscirà ad approfittare di un eventuale rimbalzo del sottostante.

A questo punto l'investitore ha la possibilità già oggi con una lieve perdita oppure tra poco meno di un anno con l'intero capitale di effettuare uno switch su un certificato che abbia uno strike più vicino ai valori correnti del titolo sottostante.

Un secondo Equity Protection Puttable, firmato da Abn Amro Rbs è stato proposto al mercato italiano nel mese di aprile 2008. Il sottostante scelto per questa seconda emissione è stato il titolo Enel e la durata massima, così come per l'emissione di Citigroup, è stata fissata in cinque anni.

Il certificato presenta uno strike pari a 6,939 euro corrispondente al valore di chiusura di Enel alla data di strike del 23 aprile e una protezione totale del capitale a

### L'EQ.PROTECTION PUTTABLE DI CITIGROUP

<b>Nome</b>	Equity Protection Puttable
<b>Emittente</b>	Citigroup
<b>Sottostante</b>	Intesa Sanpaolo
<b>Protezione</b>	100%
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Cap</b>	140%
<b>Data emissione</b>	22/02/2008
<b>Scadenza</b>	22/02/2013
<b>Date di esercizio put</b>	22/02/10 - 23/08/10 - 08/02/11 - 08/08/11 - 08/02/12 - 08/08/12
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Luxembourg
<b>Codice Isin</b>	XS0338237380

### IL BONUS AUTOCALLABLE

<b>Nome</b>	Bonus Autocallable
<b>Emittente</b>	Citigroup
<b>Sottostante</b>	Dj Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, S&P/Mib
<b>Barriera</b>	70%
<b>Coupon</b>	12,5%
<b>Data autocallable</b>	22/12/2008
<b>Bonus</b>	25%
<b>Data emissione</b>	21/12/2007
<b>Scadenza</b>	30/06/2009
<b>Fase</b>	Quotazione
<b>Mercato</b>	Luxembourg
<b>Codice Isin</b>	DE000AOSUEU8

scadenza. Anche in questo caso l'eventuale partecipazione al rialzo del titolo sarebbe limitata al 140% dallo strike. A poco meno di un anno dalla data di emissione il certificato segna un prezzo al Luxembourg Stock Exchange di 92,28 euro in denaro e 93,22 euro in lettera e pertanto può essere considerato un "sotto 100" di discreto interesse.

Infatti, a partire dal 9 aprile 2010 e successivamente ogni sei mesi fino al semestre precedente la data di scadenza del 10 aprile 2013, il possessore del certificato potrà richiederne il rimborso anticipato nella misura dei 100 euro nominali. L'Equity Protection Puttable su Enel di Abn Amro Rbs è, come detto, quotato sul mercato lussemburghese con il codice Isin XS0353594947.

### AFFONDA IL BONUS SU INDICI

Sta invece arrivando alla sua naturale scadenza dopo diciotto mesi di vita il Bonus Autocallable legato a un paniere di indici emesso dalla stessa Citigroup che, oltre ad aver pagato per intero l'andamento negativo

del mercato azionario, è appesantito dall'opzione "Worst Of". Questo certificato, che aggiungeva alla classica struttura del Bonus Certificate l'opzione Autocallable, il 18 dicembre 2007 ha rilevato i livelli iniziali degli indici sottostanti.

In particolare è stato fissato a 4303,91 punti lo strike del DJ Eurostoxx 50, in 1454,98 punti quello dell'S&P500, in 15207,86 punti il livello del Nikkei 225 e in 38248 punti quello dell'indice S&P/Mib. A distanza di un anno, il 22 dicembre 2008, se tutti gli indici fossero stati almeno pari ai suddetti valori il certificato si sarebbe automaticamente estinto e agli investitori sarebbero stati restituiti, oltre ai 1000 euro nominali, 125 euro di premio riconoscendo così un rendimento del 12,5% annuo.

Come è facilmente immaginabile la condizione minima per l'attivazione dell'opzione di rimborso anticipato non è stata soddisfatta e la quotazione del certificato proseguirà fino alla naturale scadenza dello stesso. Nel frattempo però per il certificato si è verificato l'evento Knock-out. In fase di emissione era stata infatti fissata una soglia di massimo ribasso del 30% che se infranta

anche solo una volta durante tutta la durata della vita dello strumento avrebbe avuto influenza sul pay off a scadenza. In particolare la violazione del livello barriera da parte di anche solo uno dei sottostanti avrebbe, ed ha effettivamente, precluso la possibilità a scadenza di ottenere la restituzione del capitale nominale maggiorato di un bonus del 25% per un totale di 1250 euro. Lo stesso evento poi, come succede nei certificati dotati di più sottostanti, ha attivato la clausola "Worst

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 24/03/09
DE000DB5POY4	Bonus	Enel	5,22	2,75	124,50%	69,80
DE000DB5N9Y7	Bonus	Eni	17,89	10,00	131,50%	85,05
DE000DB5N5Y5	Bonus	S&P/Mib	20.119	11.000	114,00%	84,65
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 24/03/09
DE000DB4T7Y6	Twin & Go	Dj Euro Stoxx 50	2.423,80	60%	9%	91,95
DE000DB4T8Y4	Twin & Go	S&P/Mib	20.136,00	60%	10%	84,40

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

**PROFILO DI RIMBORSO DEL BONUS AC**

Data di osservazione: 22/12/2008	Tutti gli indici almeno al livello iniziale?	Si →	1125 euro
	No	↓	
Data di scadenza: 30/06/2009	Barriera violata	Si →	Performance peggiore degli indici
	No	↓	1250 euro

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**IL WORST OF E' L'S&P/MIB**



Fonte: BLOOMBERG

Of” ossia “peggiore di”. Questa fa sì che il rimborso finale sia ancorato alla performance del sottostante che ha realizzato la performance peggiore.

Dunque, se a scadenza il peggiore degli indici avrà realizzato una performance negativa del 40%, agli investitori verranno rimborsati 600 euro sui 1000 nominali anche se i restanti indici dovessero recuperare il terreno perduto e tornare in territorio positivo.

Ancora una volta siamo di fronte a una struttura potenzialmente valida che è stata resa inefficace da un andamento di mercato pesantemente negativo. La scelta di dotare la struttura di più sottostanti aveva consentito

all'emittente di ridurre la durata dell'investimento a soli diciotto mesi mantenendo livelli di assoluto interesse sia sotto il profilo dei rendimenti, il 12,5% dopo 12 mesi e il 25% dopo 18 mesi, sia sotto quello della protezione condizionata.

Per contro queste strutture vengono penalizzate non solo nel caso di evento Knock-out ma anche nel caso di rialzi dei sottostanti superiori ai Bonus previsti. In particolare alla scadenza finale, se gli indici avessero superato il 25% di performance positiva sarebbe entrata nuovamente in gioco l'opzione “Worst Of” che avrebbe basato il pay-off sull'indice meno performante.



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 e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex e altri Investment Certificate quotati al SeDeX di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti a 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.



# LE SCADENZE DI APRILE E MAGGIO

TABELLA DELLE SCADENZE

CODICEISIN	NOME	DESCRIZIONE	LAST	STRIKE	PROTEZ.	PARTECIP.	BONUS	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO	PREMIO
NL0000683803	Bonus	Generali Assicurazioni	13,06	28,23			110%	27/03/09	45,1	46,05	2,11%
NL0000683811	Bonus	Pirelli & C	0,18	0,618			130%	27/03/09	28,55	29,1	1,93%
GB00BOLYPY97	Bonus	S&P Gsci Precious Metals ER Index	137,67	81,6			101%	27/03/09	16,68	16,87	1,14%
GB00BOLYQ022	Bonus	S&P Gsci Petroleum ER Index	468,26	1103,17			101%	27/03/09	4,14	4,24	2,42%
NL0000180768	Airbag	DJ Eurostoxx 50	2136	3870,89	80%	100%		27/03/09	68,72	68,97	0,36%
GB00BOLYPV66	Bonus	S&P Gsci Livestock ER Index	218,74	415,31			101%	27/03/09	5,21	5,266	1,17%
GB00BOLYPS38	Bonus	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	148,92	165,36			101%	27/03/09	8,95	9	0,56%
GB00BOLYPR21	Bonus	S&P Gsci Energy ER Index	228,51	666,3			101%	27/03/09	3,38	3,42	1,18%
GB00BOLYPP07	Bonus	S&P Gsci Agriculture ER Index	55,04	61,27			101%	27/03/09	9,05	8,98	-0,77%
DE000DB224Z8	Pepp	Intesa San Paolo spa	2,04	4,76	75,69%	135%		27/03/09	6,49	6,39	-1,54%
GB00BOLYPW73	Bonus	S&P Gsci Non Energy ER Index	189,99	211,17			101%	27/03/09	9	8,99	-0,11%
IT0003625081	Reflex	Hang Seng Index	13910,34					31/03/09	1,27	1,325	4,33%
NL0000682987	Bonus	Honda Motor	2325	3700			135%	01/04/09	63,24	62,83	-0,65%
NL0000682961	Bonus	Mitsubishi UFJ	535	1840			145%	01/04/09	28,83	29,07	0,83%
NL0000682995	Bonus	Canon Inc	2880	5193,3			135%	01/04/09	54,69	55,45	1,39%
NL0000683795	Bonus	Softbank	1349	3370			150%	01/04/09	38,73	40,02	3,33%
NL0000683787	Bonus	Finmeccanica	8,97	16,71			110%	01/04/09	53,05	53,69	1,21%
NL0000683779	Bonus	Bulgari	3,3	9,94			130%	01/04/09	33,5	33,19	-0,93%
NL0000683761	Bonus	Atlantia	11,09	20,75			115%	01/04/09	52,35	53,44	2,08%
NL0000683001	Bonus	Autogrill spa	4,38	12,14			114%	01/04/09	37,39	36	-3,72%
NL0000682979	Bonus	Toyota	3160	6470			135%	01/04/09	48	48,84	1,75%
NL0000019693	Airbag	S&P/Mib	15768	37657	80%	110%		14/04/09	53,6	53,34	-0,49%
NL0000019255	Airbag	FTSE 100	3903,23	6016,5	80%	90%		17/04/09	81,6	81,08	-0,64%
NL0000856615	Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	2136	4416,79	100%	65%		20/04/09	100,2	100	-0,2%
IT0004180755	Bonus	Telecom Italia	0,96	2,35			130%	20/04/09	0,973	0,959	-1,44%
DE000SAL5B98	Butterfly Certificate	DJ Eurostoxx 50	2136	4367,83	100%	100%		04/05/09	102,9	100	-2,82%
NL0006191595	Bonus	DJ Eurostoxx 50	2136	3326,24			100%	05/05/09	60,25	64,25	6,64%
DE000SAL5E38	Equity Protection Cap	S&P/Mib	16072	43303				06/05/09	100,42	100	-0,42%
NL0000601110	Airbag	Ftse Latibex Top	2957,5	3700,1	80%	80%		08/05/09	92,8	99,89	7,64%
NL0000842136	Autocallable Twin Win	DAX Index	4183	7739,2		100%		18/05/09	54,8	54,04	-1,39%
NL0000613453	Theme Certificates	Rici Index	2583,75	2583,75				27/05/09	59,55	59,55	0%
NL0000681351	Theme Certificates	Rici Metal Index	1454	1454				27/05/09	68,35	68,35	0%
NL0000681369	Theme Certificates	Rici Agricultural Index	870	870				27/05/09	73,25	73,25	0%
NL0000681377	Theme Certificates	Rici Energy Index	600	600				27/05/09	41,85	41,85	0%
NL0000842128	Autocallable Twin Win	S&P/Mib	16072	42964		100%		25/05/09	36,6	37,4	2,19%
NL0000610046	Airbag	RDX Russian Depository Index	817,17	1894,66	80%	70%		29/05/09	54,5	53,91	-1,08%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# OCCHI PUNTATI SU FIAT

Praticamente fuori gioco il 24 febbraio scorso, gli Equity Income su Fiat hanno beneficiato del rimbalzo del titolo automobilistico

Il recupero di quota 3,45 euro in chiusura di seduta del 24 febbraio scorso, dopo minimi intraday a 3,3175, e il successivo rialzo del 42,50% hanno letteralmente "miracolato" due dei certificati più interessanti legati al titolo del Lingotto. Si tratta di due Equity Income portati in quotazione sul Sedex lo scorso 1 ottobre da Jp Morgan. Caratterizzati da un meccanismo di rendimento del tutto inedito gli Equity Income sono stati proposti come una variante degli Equity Default Swap (Eds) riservati agli investitori istituzionali. Ciò che ha reso particolarmente interessanti questi certificati è il connubio tra il rendimento cedolare e il livello delle barriere disattivanti. Il primo è legato al tasso euribor trimestrale maggiorato di uno spread, le seconde si trovavano a una distanza di ben il 70% rispetto ai valori di mercato del titolo nel giorno di emissione.

La maggiorazione applicata sull'euribor è del 3,25% annuo per il certificato di durata triennale e del 4,25% per quello di durata quinquennale e verrà distribuita fino a quando il prezzo dell'azione non tocchi il livello di 3,45 euro al prezzo di riferimento. A scadenza, sempre fatta salva la barriera, i due certificati restituiranno il capitale nominale a prescindere da quale sarà il prezzo segnato dal sottostante. Nel caso in cui si verifichi l'evento barriera, i certificati pagano un'ultima cedola di importo pari alla somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente e la data in cui è stata violata la barriera.

A scadenza, il loro rendimento verrà calcolato in base all'andamento del sottostante. Come già messo in evidenza nel Certificate Journal numero 117 del 28 gennaio scorso, ciò che il primo di ottobre sembrava potesse rappresentare una combinazione vincente, si è rivelata dopo soli tre mesi un'opzione potenzialmente letale. Colpa dell'euribor, crollato rispetto al 5,393% del 9 ottobre e della performance altrettanto pessima del titolo Fiat, inabissatosi di oltre 70 punti percentuali rispetto ai livelli di inizio ottobre.

A seguito di questo percorso accidentato, al 23 marzo e con Fiat a 4,765 euro, la quotazione dei due certificato è di circa 50 euro contro i 100 del valore di emissione. Una perdita secca del 50% quindi, solo parzialmente mitigata dall'incasso di due cedole trimestrali che, per

LE MONTAGNE RUSSE DI FIAT



FONTE: VISUALTRADER

quanto riguarda l'Equity Income in scadenza nel 2011 sono state pagate nella misura di 2,10 euro (il 20 novembre 2008) e di 1,94 euro (il 20 febbraio 2009) mentre per il certificato in scadenza nel 2013 sono state riconosciute per un importo rispettivamente di 2,35 e 2,20 euro. Cosa fare a questo punto di questi due certificati? Fino a quando i 3,45 euro della barriera terranno, i due Equity Income rappresentano ancora una straordinaria opportunità di rendimento.

Infatti, senza considerare le cedole trimestrali che in ogni caso sarebbero sempre a un tasso del 4,25% o del 5,25% annuo se l'euribor a tre mesi si attestasse all'1%, il solo fatto che a scadenza vengano rimborsati i 100 euro nominali fa sì che il rendimento, dai 50 euro di quotazione corrente sia pari al 100%. Il tutto a prescindere da dove si posizionerà Fiat alla scadenza. Bisogna tuttavia rilevare che la quotazione di circa 50 euro ingloba un premio sul fair value di oltre il 10% che, in caso di violazione della barriera, andrebbe immediatamente perso.

GLI EQUITY INCOME DI JP MORGAN

Nome	Equity Income	Equity Income
Sottostante	Fiat	Fiat
Emissione	13/08/2008	13/08/2008
Scadenza	15/08/2011	13/08/2013
Strike	11,50	11,50
Barriera	3,45	3,45
Spread su Euribor	3,25%	4,25%
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0006311334	NL0006311342

# TWIN WIN CON COUPON

I nuovi Autocallable Twin Win si ripresentano con una cadenza diversa nelle date di osservazione e con premi di rimborso più elevati

Nel biennio 2006/2007 sul mercato sono stati riversati oltre settanta certificati del tipo Autocallable Twin Win. In quel periodo storico i mercati viaggiavano su livelli molto più alti rispetto agli attuali con tasso di volatilità estremamente più ridotto.

Oggi oltre il 70% di questi certificati, che permettono di incassare un coupon periodico in caso di rimborso anticipato o di ribaltare in positivo la performance negativa del sottostante a scadenza se non viene mai rotta la barriera, avendo perso l'opzione esotica si sono tramutati in classici Benchmark e presentano un livello di strike distante anche il 350% dai livelli correnti. Ora che i mercati hanno raggiunto in alcuni casi i minimi degli ultimi quindici anni gli Autocallable Twin Win si ripresentano con una variante interessante legata alla cadenza delle date di osservazione e con un premio di rimborso molto più elevato rispetto al passato.

In particolare questa settimana analizzeremo nel dettaglio il Twin & Go emesso da Deutsche Bank che ha come sottostante l'indice S&P/Mib e dotato di codice Isin DE000DB5P8Y7.

## TWIN & GO: IL FUNZIONAMENTO

Diamo innanzitutto uno sguardo alle formule di payoff che permettono l'individuazione dei vari scenari di profitto/perdita del certificato. Una volta compreso il me-

canismo sarà più semplice effettuare qualche simulazione. Il Twin & Go offre la possibilità all'investitore di uscire dall'investimento anticipatamente al verificarsi di una precisa condizione, ovvero che il sottostante sia superiore al valore iniziale (strike) in almeno una delle date di osservazione semestrale previste. In particolare per questa emissione sono state fissate 5 finestre di uscita e per ognuna il premio viene trattenuto in memoria come mostrato in tabella.

### RIMBORSO ANTICIPATO

1.FINESTRA DI USCITA	2.CONDIZIONE	3.VALORE DI RIMBORSO ANTICIPATO
<b>A = 17/09/2009</b>	<b>S(TA) &gt;= Strike</b>	<b>100+(1 x coupon)</b>
<b>B = 17/03/2010</b>	<b>S(TB) &gt;= Strike</b>	<b>100+(2 x coupon)</b>
<b>C = 17/09/2010</b>	<b>S(TC) &gt;= Strike</b>	<b>100+(3 x coupon)</b>
<b>D = 17/03/2011</b>	<b>S(TD) &gt;= Strike</b>	<b>100+(4 x coupon)</b>
<b>E = 17/03/2011</b>	<b>S(TE) &gt;= Strike</b>	<b>100+(5 x coupon)</b>

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

In termini pratici si procede alla rilevazione del livello dell'indice a ogni data A, B, C, D, E verificando che il valore S(T) nella data sia superiore o almeno pari al valore iniziale fissato in sede di emissione.

Se la condizione è vera si riceve il rimborso anticipato. Viceversa si passa alla seconda data B e se in questa viene quotato un valore almeno pari allo strike il certificato viene rimborsato al valore di rimborso anticipato. Il coupon è dell'8,75% periodico ma cresce col passare

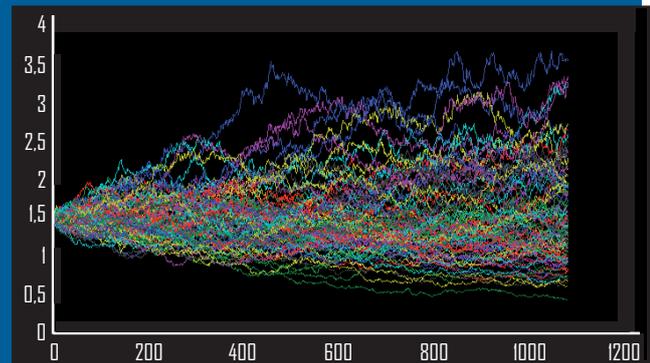
delle date in cui non si verifica l'evento di liquidazione anticipata, come ben rappresentato nella terza colonna.

Se il certificato rimane "vivo" fino a scadenza, allora si trasforma in un classico Twin Win dotato di una barriera continua fissata al 50% del valore di strike. Il livello down non influisce in alcun modo con l'evento di rimborso anticipato ma può pregiudicare la capacità del certificato di ribaltamento della performance negativa. Se quindi il certificato dovesse giungere alla scadenza finale e in uno qualsiasi dei giorni della propria vita aver quotato un valore pari o al di sotto della barriera si trasformerà in un Benchmark a replica del sottostante.

SAL. OPPENHEIM							
Banca privata dal 1789							
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/03/09	
Outperformance	Telecom Italia	DE000SAL5DD0	140%	1,12	13/09/2010	82,00	
Outperformance	Eni	DE000SAL5DJ7	120%	15,15	17/07/2009	99,45	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/03/09
Equity Protection	S&P/Mib	DE000SAL5SCH3	125%	90 Euro	33.744,00	31/05/2012	84,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 25/03/09
Easy Express	Eni	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	97,15
Easy Express	Enel	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	92,65
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	88,95
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DU4	120,50	1,32	2,63	18/06/2010	90,65
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	87,40
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL5DRO	153,00	23,85	34,06	18/06/2010	107,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**RANDOM WALK**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**LE OPZIONI IN STRUTTURA**

Il certificato può essere replicato mediante l'acquisto di una call strike zero per la replica del sottostante, l'acquisto di due opzioni put down & out con strike pari al valore iniziale del certificato e barriera pari a quella dello stesso certificato ossia il 50% del valore iniziale e una componente esotica digitale che permette la costruzione del flusso cedolare.

Il pricing del prodotto strutturato è apparentemente molto complesso a causa dell'inserimento della digitale anche se possiamo costruire un simulatore con motore stocastico capace di fornire un'adeguata stima del prezzo, fermo restando tutte le condizioni di mercato dal tasso, al tempo, al dividendo.

Lasciando correre la simulazione permettiamo la generazione di 10.000 sentieri casuali di prezzo stimando così 10.000 occasioni di payoff per il certificato su tre differenti livelli di volatilità. Infine, supponendo costanti per tutto il periodo i livelli di volatilità, tasso, tempo e dividendi ricostruiamo la distribuzione prezzi dei tre differenti vettori di payoff a scadenza.

**Prima Simulazione**

Il certificato presenta un valore iniziale pari a 14629 punti e una barriera down al 50% del livello strike fissata a 7315 punti. I valori inseriti nel modello di pricing

**PRIMA SIMULAZIONE**

DATE DI VALUTAZIONE	PROBABILITÀ A FAVORE DELL'EVENTO RIMBORSO ANTICIPATO	INTERVALLO DI PREZZO
A = 17/09/2009	50,56%	108 - 109
B = 17/03/2010	12,23%	117 - 118
C = 17/09/2010	5,52%	126 - 127
D = 17/03/2011	3,43%	135 - 136
E = 17/03/2011	2,35%	143 - 144

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

sono un tasso pari allo 0,0195, una volatilità a 0,40, un dividendo stimato continuo a 0,075 e un numero simulazioni pari a 10.000 sentieri di prezzo. I risultati della simulazione, riportati in tabella, evidenziano come per valori medi di volatilità le maggiori probabilità di profitto siano in corrispondenza della prima finestra di uscita.

**Seconda Simulazione**

Mantenendo costanti tutti i parametri della simulazione eseguiamo il test nel caso di una marcata riduzione della volatilità sino a un livello del 20%.

L'effetto della contrazione dell'incertezza di mercato permette al certificato di aumentare sensibilmente le probabilità di pagamento già alla prima data. Queste si avvicinano infatti al 60%.

**SECONDA SIMULAZIONE**

DATE DI VALUTAZIONE	PROBABILITÀ A FAVORE DELL'EVENTO RIMBORSO ANTICIPATO	INTERVALLO DI PREZZO
A = 17/09/2009	57,56%	108 - 109
B = 17/03/2010	11,01%	117 - 118
C = 17/09/2010	5,66%	126 - 127
D = 17/03/2011	3,18%	135 - 136
E = 17/03/2011	2,21%	143 - 144

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**Terza simulazione**

Esasperando il livello di volatilità fino a fargli raggiungere quota 60% gli effetti saranno negativi sull'opzione down & out contenuta in struttura per effetto delle maggiori probabilità di barriera che ne annullerebbero il payoff a scadenza. Il certificato perderebbe così il ribaltamento della performance da negativa in positiva e le relative opzioni. Osserviamo i risultati in termini di probabilità ottenute sulla distribuzione dei payoff a scadenza simulati attraverso Monte Carlo.

Gli effetti di sigma sul prezzo del certificato generano a fronte di un incremento dello stesso una diminuzione della quotazione del certificate mentre una contrazione porta il prezzo sopra cento.

**TERZA SIMULAZIONE**

DATE DI VALUTAZIONE	PROBABILITÀ A FAVORE DELL'EVENTO RIMBORSO ANTICIPATO	INTERVALLO DI PREZZO
A = 17/09/2009	47,29%	108 - 109
B = 17/03/2010	11,49%	117 - 118
C = 17/09/2010	5,89%	126 - 127
D = 17/03/2011	3,82%	135 - 136
E = 17/03/2011	2,85%	143 - 144

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA FIAT

La ripartenza di Fiat dai minimi di area 4,35 euro deve affrontare la trendline ribassista attiva dall'ottobre 2007. Ostacolo non facile che se superato darebbe un segnale di fiducia. Un segnale di conferma rialzista arriverebbe tuttavia con una violazione confermata di area 5,80. Oltre tale livello possibili accelerazioni verso 6,65 in prima battuta e 7,50 successivamente. Per contro un ritorno sotto 4,55 rimetterebbe in gioco i minimi di area 4,35 euro, assolutamente da non violare per evitare il rischio di scivolare sotto area 2,50.

## L'ANALISI FONDAMENTALE FIAT

Per Fiat il peggio sembra essere alle spalle. Lo ha detto l'a.d. Marchionne che ha spiegato che nel settore auto il peggio della crisi è passato e che è partito il processo di risanamento. Segnali positivi potrebbero giungere anche dalle immatricolazioni di marzo grazie agli effetti positivi degli incentivi decisi dai principali governi europei. Ai prezzi attuali Fiat presenta un rapporto Ev/Ebitda a sconto rispetto a quello degli altri produttori a livello europeo.

### FIAT (Settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

### FIAT E I SUOI COMPETITOR

	PREZZO	PERF. 2009	EV/EBITDA	P/FATTURATO
Volkswagen	234	-6,66%	10,67	0,81
Renault	15,57	-15,96%	11,42	0,11
Peugeot	14,7	+20,95%	6,07	0,06
Daimler	20,8	-22,19%	7,56	0,21
Fiat	4,82	+5,17%	4,01	0,1

Fonte: BLOOMBERG

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

X-markets

# Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P MIB e allo stesso tempo proteggerli dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice.

Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sul DJ Eurostoxx50 (ISIN DE000DB5N6Y3) l'investitore avrà diritto, tra soli due anni, ad un bonus di 144 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice DJ Eurostoxx50 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 1.800 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto<sup>1</sup> in caso di forti ribassi.

#### I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

#### Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5N6Y3  
Barriera: 1.800 punti  
Bonus: 144%  
Scadenza: 17 Dicembre 2010

#### Bonus Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB5N7Y1  
Barriera: 15.000 punti  
Bonus: 149%  
Scadenza: 17 Dicembre 2010

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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