

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

L'Orso che gonfia i dividendi
Gli effetti sui certificati con barriera

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Deutsche Telekom, euro/sterlina, argento
I certificati per investire

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Eurostoxx 50 a doppia velocità
Due nuove proposte da Sal.Oppenheim

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Bonus sotto i riflettori
Il Bonus Cap di BNP Paribas su Eni

COME È ANDATA A FINIRE

Una protezione sopra la pari
La caduta del Pepp su Eni

PUNTO TECNICO

Tutto e subito?
Il Win & Go Fast di Unicredit-HVB

Con un avvio di settimana a tutta birra i mercati azionari hanno rapidamente ricacciato i timori che il ribasso che stava prendendo forma nella prima decade del mese potesse essere l'inizio di una nuova, pesante fase negativa a elevato tasso di volatilità. Appuntamento rimandato con le ansie causate dall'instabilità dei mercati azionari. Tuttavia la veemenza dell'affondo delle prime dieci sedute del mese ha riportato alla luce la fragilità di alcuni certificati che, rimasti illesi dal crollo di inizio anno o emessi successivamente a esso potrebbero essere meno al sicuro di quanto sembrano. La variabile che potrebbe mettere a serio rischio le barriere di questi certificati è legata ai dividendi a cui, notoriamente, si rinuncia per usufruire delle opzioni più disperate ma a cui, troppo spesso, non si riconosce il giusto peso. L'Approfondimento di questa settimana vi propone una fotografia di diciotto certificati su cui, nonostante l'ampio margine di vantaggio sulle barriere, sarebbe bene non abbassare la guardia. Si scoprirà ad esempio che un Bonus su Enel che, a prima vista potrebbe sembrare in grado di giungere alla scadenza con la barriera inviolata, è in realtà un cosiddetto dead man walking. Ha invece molte più chance di arrivare alla data di esercizio con la propria barriera integra, e per questo merita di essere seguito, un altro Bonus, descritto nella rubrica Certificato della Settimana, legato ad Eni. Era agganciato al titolo del Cane a sei zampe anche un certificato Pepp che, archiviata la scadenza, ha mestamente fatto flop: nel Come è andata a finire vi raccontiamo tutto di questo certificato e di un Equity Protection molto particolare. A proposito di strutture inusuali non mancate di leggere il Punto Tecnico, dedicato al Win&Go Fast, e la novità della settimana, uno Step Up che è giunto in quotazione con grandi ambizioni. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



SE L'ORSO torna a GRAFFIARE

DI ALESSANDRO PIU

TI PIACE VINCERE FACILE?

Sono arrivate le prime trimestrali Usa e sui mercati azionari è stata festa grande. Goldman Sachs ha sorpreso battendo le stime degli analisti con un utile per azione nel secondo trimestre dell'anno, a 4,93 dollari contro i 4,58 dello stesso periodo dello scorso anno e contro i 3,39 delle stime (una differenza del 30%). Goldman Sachs avrebbe fatto ancora meglio se non avesse dovuto pagare 426 milioni di dollari di interessi sui prestiti governativi che hanno mantenuto in piedi il sistema finanziario statunitense. Da record il giro d'affari, salito a 13,76 miliardi di dollari grazie in particolare alle attività di trading. Si attendono ora i risultati di JP Morgan, giovedì, Bank of America e Morgan Stanley (venerdì). E l'attesa è permeata da una fiduciosa speranza. D'altronde sono le stesse stime a essere state tagliate vigorosamente. In pratica se l'atleta non è in grado di superare l'ostacolo, mettiamolo a livello del terreno o poco più. Il consensus degli analisti indica un utile per azione, per JP Morgan, a 0,04 dollari contro gli 0,54 dello stesso periodo dello scorso anno. Per Citigroup la previsione si attesta a -0,31 dollari da -0,54 mentre per Bank of America a 0,28 dollari contro gli 0,72 del secondo trimestre 2008. E anche in questo caso è probabile che una gran mano verrà dagli utili da trading, attività nella quale le ex-banche d'affari sembrano eccellere in questo primo semestre 2009. Nulla di male, sia chiaro, se non che si tratta proprio di ciò di cui l'economia non ha bisogno. Per riprendere la via del rialzo con i propri piedi, senza dover essere sostenuta come è ora dagli stimoli dei governi, sarebbe preferibile un ritorno della liquidità in direzione di imprese e consumatori. Infatti, sebbene ci siano stati dei miglioramenti, la circolazione del credito rimane ancora asfittica, sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda. Nel primo caso la ragione è da rinvenire nella fiducia non ancora ristabilita che da una parte spinge gli istituti di credito a guardarsi con sospetto e dall'altra a mantenere i cordoni della borsa molto stretti. D'altronde i dati sul tasso di insolvenza sulle carte di credito, in aumento negli Usa secondo le ultime elaborazioni dell'Associazione Bancaria Americana sono un segnale che la capacità di essere solventi è in diminuzione. Per contro la domanda di credito diminuisce proprio a fronte delle difficoltà che consumatori e imprese si trovano di fronte. Per non finire sotto la linea di galleggiamento meglio cercare semmai di accumulare riserve che potranno tornare utili in futuri momenti di difficoltà. D'altronde è la stessa cosa che stanno facendo le banche ed è il motivo per cui la ripresa economica, oltre a spostarsi più in là nel tempo, sarà parecchio lenta.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

L'ORSO CHE GONFIA I DIVIDENDI

L'importanza dei dividendi e gli effetti della difesa dei mercati
per i certificati dotati di barriera

Se da una parte il rimbalzo dai minimi di inizio settimana sta allontanando lo spettro di un ritorno ai giorni di discesa senza freni, dall'altra è sintomatico di un mercato nervoso pronto a vendere a piene mani non appena si avverte uno scricchiolio salvo poi ricoprirsi frettolosamente nell'istante in cui giunge una notizia confortante. Il tutto alla ricerca di una base solida da cui far ripartire un ciclo. Il brusco ribasso dei primi dieci giorni di luglio che ha spazzato via quasi 1.700 punti di FTSE Mib e 180 punti di DJ Eurostoxx 50 ha fatto riaffiorare il timore per la tenuta delle barriere di quei certificati Bonus che sono rimasti illesi dal crollo di inizio anno o sono stati emessi nell'ultimo trimestre. Ciò che maggiormente potrebbe mettere a repentaglio l'incolumità delle strutture Bonus o simili in caso di ulteriore ribasso del mercato è la variabile legata ai dividendi. Come noto i dividendi non vengono incassati da chi possiede il certificato e rivestono un ruolo determinante nella costruzione delle strutture in opzioni in quanto rappresentano la principale

fonte di finanziamento delle opzioni stesse. Ciò che però troppo spesso si dimentica di considerare è che gli stessi dividendi, soprattutto quando molto consistenti, contribuiscono alla discesa del titolo o indice sottostante al certificato. In questo Approfondimento, quindi, vi presentiamo la top list dei certificati maggiormente a rischio se non verranno rivisti al ribasso i dividendi attualmente stimati. In particolare si è scelto di considerare tutti quei certificati dotati di opzione a barriera, continua o discreta a scadenza, emessi sugli indici FTSE Mib e DJ Eurostoxx 50 e sul titolo Enel, ossia sui sottostanti a maggiore dividend yield. Per il calcolo del risk buffer, ossia della distanza percentuale che divide la barriera dal valore del sottostante, si è tenuto conto dell'attuale divario desumibile dal prezzo corrente del titolo o indice e successivamente si è proceduto al medesimo calcolo scontando dal valore attuale i dividendi stimati fino alla scadenza. Si specifica che per l'analisi si è scelto di adottare dividendi costanti non attualizzati.



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

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

CHI RISCHIA DI PIU' SUL DJ EUROSTOXX 50

ISIN	CERTIFICATO	SCADENZA	BARRIERA	RISK BUFFER	RISK BUFFER PER DVD
NL0009097856	Bonus Cap	29/10/2012	1517,48	-35,29	-23,43
IT0004491210	Bonus	27/05/2013	1611,66	-31,28	-14,36
DE000SG0P8F8	Bonus Cap	19/08/2013	1639,88	-30,08	-12,25
DE000DB5P4Y6	Bonus Cap	03/02/2014	1683,67	-28,21	-8,49
IT0004388481	Butterfly	05/08/2011	1690,04	-27,94	-19,84
DE000HV7LK02	Bonus	11/03/2013	1773,05	-24,40	-9,44

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PERICOLO DIVIDENDI PER IL DJ EUROSTOXX 50

Sei certificati, che dovranno essere seguiti a vista, sono legati al sottostante più utilizzato dall'industria dei certificati di investimento, ossia all'indice DJ Eurostoxx 50. L'indice delle blue chip dell'area Euro, oltre a essere quello maggiormente rappresentativo del Vecchio continente, è anche tra i più generosi in termini di dividend yield. La stima attuale, fornita da Bloomberg è pari a un tasso del 4,80% annuo ed è quindi comprensibile che su questo indice vengano strutturati i certificati con le caratteristiche più interessanti. Nella tabella "Chi rischia di più sul DJ Eurostoxx 50", vengono evidenziate le sei emissioni che solo apparentemente godono di un risk buffer molto consistente rispetto ai 2.345,22 punti rilevati alla chiusura di seduta dello scorso 13 luglio. L'analisi parte dal certificato con la barriera più bassa tra quelle considerate a rischio, ovvero da un Bonus Cap emesso da BNP Paribas il 4 maggio scorso. Il certificato ha scadenza al 29 ottobre 2012 e presenta uno strike a 2.334,59 punti e una barriera, sempre attiva, a 1.517,48 punti alla quale è agganciato un Bonus del 25%. Per la nostra analisi non è determinante la presenza del Cap, posto al 150% dello strike, tuttavia riteniamo doveroso segnalarlo. Partendo dai 2.345,22 punti correnti è quantificabile in un 35,29% il massimo ribasso sopportabile dalla struttura affinché possa essere riconosciuto alla scadenza

il Bonus del 25%. Tuttavia, inserendo nel computo i dividendi stimati fino alla scadenza, si ottiene che la distanza si riduce considerevolmente e scende al 23,43%. L'attendibilità dell'analisi del risk buffer al netto dei dividendi è confermata dal fair value dell'opzione call strike zero su cui si basa la struttura. Questa, infatti, segna al momento un valore equivalente a 2.020 punti indice e sulla base di questo valore si forma il prezzo del certificato sul mercato Sedex. Il secondo Bonus, ordinato per punti barriera, è firmato Banca Aletti. Emesso il 27 maggio scorso, quindi meno di due mesi fa, allorché l'indice DJ Eurostoxx 50 quotava 2.479,48 punti, ha una barriera continua al 65% dello strike, ossia a 1.611,66 punti. Alla sua tenuta è subordinato il pagamento, alla scadenza del 27 maggio 2013, di un Bonus minimo del 25%. In questo caso non è presente alcun Cap al rialzo. La scadenza a quattro anni, come si evince dalla tabella, condiziona in maniera importante il risk buffer. Infatti, se apparentemente i 1.611,66 punti sono a una distanza del 31,28% dai livelli battuti dall'indice in questi giorni, nella realtà i punti percentuali considerando quattro annualità di dividendi scendono al 14,36%. Ci sentiamo in dovere, tuttavia, di chiarire che se l'indice scendesse del 15%, ad esempio nei prossimi tre mesi, non accadrebbe nulla al certificato. Il dato del risk buffer al netto dei dividendi deve servire, pertanto, solamente per leggere i livelli del certificato in maniera più vicina alla realtà considerando anche quanto accadrà o potrebbe accadere nel corso della vita del prodotto. E' stato emesso quasi un anno fa, il 19 agosto 2008, e ha uno strike a 3.279,75 punti il terzo certificato della lista. Si tratta di un Bonus Cap emesso da Société Générale con durata a cinque anni e barriera al 50% dello strike. La barriera

che l'indice dovrà conservare fino alla scadenza del 19 agosto 2013 per attivare il pagamento del Bonus del 40% è pertanto posizionata a 1.639,88 punti, ossia quasi 130 punti al di sotto del minimo finora registrato dall'indice a 1.765,49 punti il 9 marzo scorso. Se questo dato potrebbe autorizzare a ritenere il certificato in una posizione discretamente tranquilla va però detto che, scontando i 475 punti che l'indice potrebbe perdere per lo stacco dei dividendi fino alla scadenza, il risk buffer attualmente quantificato in 30,08 punti percentuali si ridurrebbe a un risicato 12,25%. Per dovere di

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 15/07/09
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	108,50
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	102,90
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	106,10
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,127	1,610	18/06/2010	119,10
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	113,55
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	95,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 15/07/09
Outperformance Cap	UniCredit	DE000SAL5EX6	200%	1,131	200,00	16/07/2010	146,55
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,257	300,00	16/07/2010	101,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

informazione, questo Bonus prevede un Cap al 150% dello strike. Il certificato da vero e proprio "warning" è però il Bonus Cap che Deutsche Bank ha emesso il 4 febbraio scorso. Lanciato sul mercato a un mese di distanza dai minimi che sarebbero stati poi toccati dall'indice, punta sulla tenuta dei 1.683,67 punti per erogare alla scadenza del 3 febbraio 2014 un Bonus di ben 90 punti percentuali. Tuttavia, anche in questo caso, la lunga durata non autorizza a nutrire speranze che si possa arrivare al traguardo senza patemi d'animo. Infatti, se al momento i 1.683,67 punti distano 28,21 punti percentuali, è sufficiente considerare i soli dividendi per ridurre all'8,49% il divario tra il fair value dell'indice e la barriera.

Si sale di pochi punti per arrivare a 1.690,04 punti, con la barriera dell'unico certificato in elenco che non condiziona la tenuta della barriera al pagamento di un Bonus bensì a un'opzione che consente di ribaltare in positivo la performance negativa del sottostante. Il certificato è un Butterfly ed è stato emesso da Banca Aletti il 5 agosto dello scorso anno. A partire dallo strike iniziale di 3.380,09 punti sono state posizionate due barriere di prezzo, al 150% dello strike quella Up e al 50% dello stesso livello iniziale quella Down, che l'indice non dovrà mai toccare per consentire alla struttura di esprimere il suo massimo potenziale. In particolare, se nei tre anni di durata prevista l'indice non

avrà mai toccato il livello barriera Up posto a 5.070,14 punti, alla scadenza si riceverà un rimborso pari ai 100 euro nominali maggiorati dell'intera variazione positiva dell'indice. Viceversa, in caso di performance negativa, solo nel caso in cui non saranno mai stati toccati i 1.690,04 punti della barriera Down, tutto il ribasso eventualmente accusato dallo strike verrà ribaltato in positivo. In caso contrario, ossia nel caso in cui saranno stati quotati dall'indice anche per una sola volta i punti corrispondenti alla barriera, si perderà il diritto a ribaltare la percentuale negativa e si riceverà il rimborso del solo capitale nominale. In ogni caso, quindi, con questo certificato si potrà godere della protezione dei 100 euro nominali. Concentrandosi sulla barriera Down, quella che più ci interessa, i 1.690,04 punti sono al momento distanti di quasi 28 punti percentuali ma in realtà sono lontani circa 20 punti percentuali. E' infine stato emesso l'11 marzo 2008 un Bonus firmato Unicredit HVB che, a giudicare da dove è posizionata la barriera, si è salvato per il rotto della cuffia sui minimi dello scorso 9 marzo. Il certificato ha uno strike a 3.546,1 punti e una barriera posta a 1.773,05 punti. Alla scadenza dell'11 marzo 2013, se non sarà mai stato violato il livello barriera, si avrà diritto al rimborso del nominale maggiorato di un Bonus del 44%. L'aleatorietà della proposta è testimoniata dal prezzo di mercato del certificato, quotato sul Sedex a circa 75 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	25,79	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,03	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,73	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	92,35	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	98,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 15-07-09

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

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il **800 92 40 43** oppure visita www.prodottidiborsa.it



CHI RISCHIA DI PIU' SUL FTSE MIB

ISIN	CERTIFICATO	SCADENZA	BARRIERA	RISK BUFFER	RISK BUFFER PER DVD
IT0004483795	Bonus	26/05/2014	10032,50	-44,93	-28,96
IT0004419286	Bonus	28/11/2012	10070,50	-44,72	-33,23
NL0006299653	Bonus	26/10/2012	10697,40	-41,28	-29,70
IT0004481831	Bonus	30/04/2012	11458,80	-37,10	-28,30
DE000HV779L3	Bonus Cap	11/05/2011	12045,60	-33,88	-26,91
IT0004443963	Butterfly	09/02/2012	12813,50	-29,66	-19,82

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

nonostante la barriera ancora integra e il potenziale rimborso di 144 euro. Basta infatti sottrarre i dividendi al 24,40% di distanza tra la barriera e l'attuale valore dell'indice per ridurre tale margine al 9,44%, una percentuale ritenuta anche dal mercato, visto il prezzo delle opzioni inserite in struttura, poco difensiva.

OCCHI APERTI SUL FTSE MIB

Se per l'indice DJ Eurostoxx 50 il dividend yield attualmente stimato porta a ridurre in maniera significativa i risk buffer dei tanti certificati con barriera ancora in circolazione, altrettanto pesante è il fardello che l'indice FTSE Mib si porta sulle spalle. Anche in questo caso abbiamo individuato in cinque Bonus e in un Butterfly le emissioni più a rischio in caso di nuovo ribasso del mercato. Come già visto per i certificati sul principale indice europeo, siamo partiti dalla proposta con la barriera più bassa tra quelle considerate a rischio. Ciò vuol dire che non siamo andati a verificare i certificati con la barriera più bassa in termini assoluti bensì quelli che, ponderando il risk buffer per la durata, risultano più sensibili alla perdita di valore dovuta allo stacco dei dividendi. Per l'indice italiano va specificato che la stima dei dividendi è altamente suscettibile di importanti variazioni. Basti pensare che Eni ed Enel, per citare solo i titoli più importanti, continuano a presentare un dividend yield superiore agli 8 punti percentuali (Enel addirittura supera il 12%) o che titoli come Unicredit non hanno distribuito il dividendo in cash ma in azioni spingendo ugualmente l'indice a perdere valore. Ciò non permette quindi di effettuare una stima futura particolarmente attendibile. Tuttavia, avvalendoci dei dati forniti da Bloomberg, abbiamo ritenuto plausibile un montante dividendi pari a 960 punti annui. Esaurita la premessa passiamo ad analizzare i sei certificati che potrebbero subire maggiormente lo stacco dividendi nella loro vita. Il primo è un Bonus firmato Banca Aletti che scadrà il 26 maggio 2014. La durata particolarmente lunga, ben cinque anni a partire dalla data di emissione, porta ad abbattere di un buon 35% l'ampio mar-

gine di distanza tra la barriera posta a 10.032,50 punti e il valore corrente dell'indice, rilevato a 18.217,47 punti in chiusura di seduta del 13 luglio. Nel dettaglio, il 44,93% di risk buffer che il certificato presenta si riduce al 28,96% se si considerano i 46 mesi

mancanti alla scadenza. Per inciso, il Bonus promesso dal certificato è pari al 138% del nominale. E' targato Banca Aletti anche il secondo Bonus in top list. Analogamente all'emissione vista in precedenza, il certificato presenta una barriera posta poco al di sopra dei 10.000 punti, precisamente a 10.070,5 punti, e alla scadenza del 28 novembre 2012 potrà rimborsare 132 euro ai suoi possessori se non sarà mai stato quotato sul valore di chiusura dell'indice un livello pari o inferiore alla barriera. In questo caso, essendo minore la durata residua il risk buffer attualmente quantificato in 44,72 punti percentuali si riduce al 33,23%. Seguendo il medesimo criterio di lettura della tabella si incontrano tre certificati Bonus, rispettivamente emessi da BNP Paribas, Banca Aletti e Unicredit HVB che vedono le rispettive barriere al di sotto dei minimi toccati lo scorso 9 marzo e che, nonostante l'incidenza dei dividendi, possono contare ancora su un risk buffer superiore al 26%.

Il certificato che più degli altri potrebbe risentire dello stacco dividendi è il Butterfly emesso di nuovo da Banca Aletti. Per questo certificato, vista la barriera Down posta a 12.813,50 punti, il risk buffer aggiustato per i dividendi è inferiore al 20%.

ENEL, UN DIVIDENDO TROPPO ALTO

Come accennato in precedenza sul FTSE Mib c'è un titolo che al momento vanta un dividend yield superiore al 12% anzi più precisamente pari al 13,80%. Si tratta di Enel che, se non verranno riviste al ribasso le stime sui dividendi futuri garantirà tra acconti e saldi un flusso di ben 0,432 euro annui ai propri azionisti. Ciò che rende poco credibile la tenuta dell'attuale stima di utili distribuiti agli azionisti è il fatto che mentre il titolo è passato dai 5,60 euro dello scorso agosto 2008 agli attuali 3,3 euro, perdendo quindi oltre il 40% del proprio valore, il dividendo è rimasto sempre allo stesso livello. C'è tuttavia da sottolineare come ancora adesso il 57% dell'azienda sia di proprietà dello Stato e viene quindi da dubitare sulla possibilità che si possa giungere a una drastica riduzione degli utili rilasciati. A ogni modo

CHI RISCHIA DI PIU' SU ENEL

ISIN	CERTIFICATO	SCADENZA	BARRIERA	RISK BUFFER	RISK BUFFER PER DVD
NL0009098052	Athena	22/12/2011	2,224	-32,61	-1,59
DE000HV779B4	Bonus Cap	11/05/2011	2,274	-31,09	-15,52
NL0009097815	Bonus Cap	29/04/2011	2,3272	-29,48	-13,54
NL0006299737	Bonus Cap	12/02/2010	2,4858	-24,67	-20,42
IT0004449002	Bonus Cap	17/12/2010	2,761	-16,33	2,57
DE000SAL5ECO	Easy Express	25/06/2010	2,7613	-16,32	-3,72

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

seduta del 13 luglio e decurtando da questo valore i dividendi stimati fino alla scadenza naturale del certificato, il risk buffer al momento quantificabile in 32,61 punti percentuali si ridurrebbe fino ad azzerarsi. In altre parole, se non interverrà prima della

I DIVIDENDI DI ENEL

DATA	IMPORTO
23/11/2009	0,1763
21/06/2010	0,255634
22/11/2010	0,1763
20/06/2011	0,255634
21/11/2011	0,1763

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

allo stato attuale le stime ci descrivono un potenziale flusso dividendi pari a 0,432 euro annui e pertanto nella valutazione dei tanti certificati agganciati all'azienda dell'energia nazionale è opportuno

tenerne conto. Uno dei certificati che più sembra essere a rischio di evento barriera se non verrà corretto al ribasso il monte dividendi futuro è l'Athena emesso 15 giorni fa da BNP Paribas. Il certificato prevede una durata massima di due anni e sei mesi ma prima della scadenza potrebbe essere rimborsato in automatico, a ogni scadenza semestrale a partire dalla data di emissione, se Enel si trovasse ad un livello almeno pari a 3,0803 euro (il 90% dello strike rilevato a 3,4225 euro).

Il coupon prefissato per l'evento Knock-In è pari al 5,5%. Il livello da guardare nel caso si arrivi a scadenza, il 22 dicembre 2011, per ottenere quantomeno il rimborso del capitale nominale è pari a 2,2246 euro, ossia il 65% dello strike price. Una rilevazione inferiore alla barriera produrrà un rimborso agganciato all'effettivo andamento di Enel. Stando ai 3,3 euro di quotazione rilevata in chiusura di

scadenza un evento di rimborso anticipato e se Enel non sarà in grado di recuperare i dividendi che dovrebbe distribuire, per questo certificato la barriera sarebbe potenzialmente ad elevatissimo rischio.

Seguono nella lista dei sei certificati a rischio barriera quattro Bonus Cap con barriere poste tra 2,274 e 2,761 euro. Nei primi tre casi la durata residua rapportata all'effettiva lontananza delle barriere riduce drasticamente il margine di discesa sopportabile ma non compromette in maniera significativa la riuscita dell'investimento. E' invece emblematico il caso del Bonus Cap di Banca IMI il 12 gennaio di quest'anno. Il certificato presenta uno strike a 3,9445 euro e una barriera posta a 2,761 euro. La scadenza non è particolarmente lontana, essendo fissata al 17 dicembre 2010, ma la discesa intrapresa dal titolo dai valori di strike e il cospicuo dividendo che Enel dovrebbe staccare entro la data di esercizio porta il risk buffer addirittura in negativo. Volendo esprimere il concetto in termini pratici, se Enel non recupererà terreno da qui alla scadenza o se, in alternativa, non verrà rivisto al ribasso il dividendo per il prossimo esercizio, questo Bonus Cap può essere considerato un "dead man walking". Quello che deve indurre ad un'attenta riflessione è il prezzo di mercato dello strumento sul Sedex: a fronte di un Bonus potenziale del 30%

che però come si è visto, almeno stando alle stime attuali sarebbe drammaticamente a rischio, il certificato è quotato circa 95 euro. L'analisi dei certificati legati a Enel termina con un Easy Express firmato Sal. Oppenheim. La particolarità di questo certificato, del tutto assimilabile a un Bonus Cap, risiede nel criterio di osservazione della barriera, non continua e quindi verificabile esclusivamente alla data di valutazione finale. Ciò non toglie, tuttavia, che il risk buffer al momento calcolato al 16,32% si riduca drasticamente fino a raggiungere il 3,72% se verranno confermati fino alla scadenza del prossimo 25 giugno i dividendi promessi dal titolo.



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	15/07/2009 28,85
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	15/07/2009 102,9
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	15/07/2009 102,35
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	15/07/2009 98
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	15/07/2009 104,95
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	15/07/2009 100,45
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	15/07/2009 100,60

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

TRE SOTTOSTANTI DA INVESTIRE

Il telefonico tedesco Deutsche Telekom, il cambio tra l'euro e la sterlina inglese e l'argento

DUE EASY EXPRESS PER DEUTSCHE TELEKOM

Per investire su Deutsche Telekom sono quotati sul segmento Sedex di classe B, quello dedicato agli Investment certificate, due Easy Express targati Sal.Oppenheim. Emessi entrambi il 13 gennaio scorso questi due certificati propongono una barriera, discreta a scadenza, posta al di sotto dei minimi fatti segnare dal titolo nell'ultimo decennio. Molto simili ai Bonus Cap, gli Easy Express sono dei certificati che consentono alla scadenza di rientrare del capitale nominale maggiorato di un premio predeterminato se il sottostante sarà rilevato, alla data di valutazione finale, a un livello superiore alla barriera. Si notano subito due caratteristiche distintive di questi certificati. La prima è la discrezionalità della barriera, ovvero il fatto che durante la vita del certificato il sottostante potrà anche scendere sotto il livello barriera senza che ciò penalizzi la struttura del certificato stesso. Solo una rilevazione del sottostante inferiore al livello barriera alla data di scadenza darà luogo agli effetti tipici del knock-out. Il rimborso sarà in tal caso ottenuto sottraendo dal valore nominale l'effettiva performance realizzata dal sottostante. Il secondo elemento caratteristico della struttura è il rendimento, ottenibile a scadenza alla sola condizione che il sottostante si trovi al di sopra della barriera e che viene chiamato importo Express. Si tratta di una cifra massima che si aggiunge al sottostante al momento del rimborso. Ciò fa sì che in presenza di performance particolarmente positive del sottostante e che superino lo stesso importo Express, il possessore del prodotto dovrà

rinunciare a tutto il guadagno eccedente il prezzo massimo. Scendendo ora nel dettaglio dei due certificati legati al titolo Deutsche Telekom questi si differenziano per il profilo di rischio rendimento. La prima emissione ha una barriera a 5,34 euro e prevede un rimborso a 121 euro. Con il sottostante a 8,04 euro il certificato quota 112,24. Ne consegue che tra poco meno di dodici mesi, il 21 giugno 2010, anche in caso di perdita del sottostante fino al 33,5% si avrà diritto a ricevere l'importo Express per un rendimento del 7,8%. Benchè il rendimento prospettato non raggiunga la doppia cifra va evidenziato che le probabilità di ottenerlo sono discretamente elevate. Infatti, il CED Probability, ossia l'indicatore che contribuisce a migliorare la percezione delle probabilità di successo analizzando il sottostante anche in funzione della volatilità e del dividend yield (a tal proposito è previsto uno stacco di 0,78 euro ad azione il prossimo 4 aprile) restituisce una probabilità del 71,94% che il sottostante a scadenza si trovi al di sopra della barriera. I rischi, qualora l'ipotesi migliore venga meno e Deutsche Telekom perda più del 33,5% del suo valore attuale, sono soprattutto legati al premio che si paga nella quotazione attuale del certificato. Ipotizzando a scadenza una rilevazione a 5,30 euro di Deutsche Telekom, con una riduzione di valore del 34% dalle quotazioni di periodo, il certificato rimborserebbe 49,61 euro, pari al 50,39% perso dai 10,685 euro del valore di strike. La perdita sul prezzo di acquisto sarebbe pari a 55,80 punti percentuali. Si muove più sul filo del rasoio il secondo certificato, con una barriera posta a 7,48 euro, non molto distante quindi dalla quotazione del titolo di questi giorni. Il certificato, in virtù di un maggiore rischio di insuccesso dal momento che il risk buffer è limitato al 6,96%, offre un rendimento potenziale decisamente più alto: infatti il rimborso massimo a scadenza previsto è pari a 129,50 euro, ossia il 36,37% in più sull'attuale quotazione di 94,96 euro in lettera del certificato. Anche in questo caso va tuttavia posta la massima attenzione al premio imposto dalla quotazione esposta dal market maker. Ipotizzando una rilevazione a scadenza di 7,40 euro per Deutsche Telekom, ossia il 7,96% in meno degli attuali valori di mercato, con il certificato si subirebbe una perdita del 27,07%. Il CED Probability pone questo certificato

GLI EASY EXPRESS SU DEUTSCHE TELEKOM

Nome	Easy Express	Easy Express
Emittente	Sal.Oppenheim	Sal.Oppenheim
Sottostante	Deutsche Telekom	Deutsche Telekom
Livello sottostante	8,04 euro	8,04 euro
Prezzo certificato	112,24	94,96 euro
Barriera	5,34 euro	7,48 euro
Importo Express	121 euro	129,5 euro
CED Probability	71,94 %	43,08 %
Upside	7,80%	36,37
Scadenza	21/06/2010	21/06/2010
Isin	DE000SAL5DW0	DE000SAL5DX8

EP SHORT SU EURO/STERLINA

Nome	Equity Protection Short
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Euro/Sterlina Inglese
Prezzo emissione	100 euro
Strike	0,8538
Protezione	100%
Partecipazione	106%
Scadenza	15/06/2012
Mercato	Sedex
Isin	IT0004496052

al primo posto della classifica dei certificati a rischio medio con il 43,08% di probabilità di successo.

SULLA STERLINA INGLESE A CAPITALE PROTETTO

Per investire sulla sterlina inglese Banca IMI ha proposto in collocamento, lo scorso giugno, un Equity Protection Short che ha raccolto il consenso del pubblico con oltre 31 milioni di euro di controvalore sottoscritto. In particolare questo certificato si lega in maniera inversa al rapporto di cambio euro/sterlina ed esprime l'apprezzamento della seconda nei confronti della valuta unica. Al termine dei tre anni di vita del certificato si beneficerà della protezione totale del capitale nominale, pari a 100 euro per certificato, se il rapporto tra la divisa unica europea e la sterlina dovesse salire oltre il livello di 0,8538 rilevato il 12 giugno scorso. In caso contrario, ossia in caso di un apprezzamento della valuta britannica, si parteciperà alla variazione negativa del tasso di cambio con una leggera leva pari a 1,06.

Ciò significa che ogni 10% recuperato dalla sterlina nei confronti dell'euro, il certificato riconoscerà un incremento del 10,6%. Volendo fare qualche esempio numerico, se nei prossimi tre anni la divisa d'Oltremania ritornasse sui valori del 2007, ossia a un rapporto di cambio di 1 euro per 0,7 sterline, il 18% di variazione dal livello rilevato il 12 giugno scorso si tradurrebbe in un 19% di apprezzamento del certificato che rimborserebbe 119 euro. L'Equity Protection Short su euro/sterlina di Banca IMI è

in attesa di quotazione al Sedex si Borsa Italiana. In alternativa a questa proposta è disponibile un Valuta Plus emesso da Abn Amro-RBS. In questo caso non è prevista alcuna protezione per il valore nominale del certificato. I Valuta Plus rappresentano infatti dei depositi in valuta remunerati quotidianamente a un tasso di interesse variabile pari, nel caso della divisa britannica, al Libor (London Interbank Offered Rate Overnight) in sterline dedotto di uno spread dello 0,40%. Purtroppo la recente crisi economica e finanziaria che ha avuto tra le sue conseguenze anche una drastica riduzione dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, ha portato il tasso di interesse riconosciuto allo 0,15% dal 4,445% di partenza. Sotto il profilo delle performance il certificato, emesso a un valore di 100 euro il 2 febbraio 2006, ha segnato un minimo a 79,2 euro il 30 dicembre 2008 lasciando sul terreno circa 20 punti percentuali contro una svalutazione del 47,94% della divisa britannica. Dagli stessi minimi il certificato ha recuperato il 13,7% arrivando a quotare, con il tasso di cambio a 0,8629, 90,5 euro.

BENCHMARK PER L'ARGENTO

Per investire sull'argento in alternativa all'acquisto fisico del metallo, sul mercato dei certificati di investimento, dopo le due scadenze di giugno, sono disponibili ancora tre certificati di tipo Benchmark. I tre prodotti, semplici strumenti a replica fedele del sottostante, consentono di seguire in modo proporzionale le performance dell'argento quotato sul London Bullion Market Association. Uno solo dei tre è soggetto al rischio di cambio tra euro e dollaro statunitense, la divisa di quotazione del metallo prezioso, mentre gli altri due sono protetti dalla struttura Quanto. Questi ultimi permettono di vedere riconosciuto ogni dollaro di variazione nella quotazione del sottostante in un euro di variazione del certificato. Due le proposte firmate Abn Amro-RBS le quali si differenziano per stile Quanto e scadenze fissate rispettivamente al 18 giugno 2010 per il certificato soggetto al rischio cambio e al 6 aprile dello stesso anno per la struttura Quanto. Infine una terza emissione, anch'essa con protezione dal rischio di cambio, è firmata Unicredit e ha una scadenza prevista per il 18 dicembre 2009.

I BENCHMARK PER L'ARGENTO

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	MERCATO	SCADENZA
NL0000019701	Commodity certificate	Abn Amro-RBS	Argento Spot	Sedex	18/06/2010
NL0006253742	Quanto certificate	Abn Amro-RBS	Argento Spot	Sedex	01/04/2010
IT0004091838	Quanto certificate	Unicredit	Argento Spot	Sedex	18/12/2009

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 60% ; Bonus 109%; Cap 109%	17/12/2009	DE000DB5R4Y4	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 65% ; Bonus 111,25%; Cap 111,25%	17/12/2009	DE000DB5R5Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 70% ; Bonus 114%; Cap 114%	17/12/2009	DE000DB5R6Y9	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 75% ; Bonus 117,25%; Cap 117,25%	17/12/2009	DE000DB5R7Y7	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	26/06/2009	Strike 17588 punti; Barriera 75% ; Bonus 116,25%; Cap 116,25%	17/12/2009	DE000DB5T4Y2	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Snam	26/06/2009	Barriera 70%; Bonus 121%	30/03/2012	NL0009097195	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	26/06/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	26/06/2009	Barriera 55%; Bonus 110%; Cap 110%	30/04/2010	NL0009097740	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	26/06/2009	Barriera 61%; Bonus 110%; Cap 110%	31/05/2010	NL0009097781	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Barriera 63%; Bonus 108%; Cap 108%	15/06/2010	NL0009097880	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Emissioni di Carbone	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506389	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Zucchero N.11	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506397	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Cotone N.2	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506405	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Carburante Ecologico	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506413	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Nickel	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506421	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Caffè	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506439	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Piombo	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506447	Sedex
Protect	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Strike 2359,28 punti; Protezione 1533,53 punti; Partecipazione 100%; Cap 155%	29/07/2011	DE000SAL5F37	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Strike 2359,28 punti; Barriera 1651,50 punti; Bonus 1 108%; Bonus 2 120%	29/07/2011	DE000SAL5F45	Sedex
Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	07/07/2009	Barriera 55% ; Coupon 4% semestrale; Trigger 90%	30/04/2012	NL0009097732	Sedex
Athena	BNP Paribas	Enel	07/07/2009	Barriera 50% ; Coupon 5,3% semestrale; Trigger 85%	30/05/2012	NL0009097799	Sedex
Athena	BNP Paribas	Enel	07/07/2009	Barriera 65% ; Coupon 5,5% semestrale; Trigger 90%	22/12/2011	NL0009098052	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni	15/07/2009	Strike 15,28 Euro; Partecipazione 100%; Cap 130%	25/07/2014	NL0009098110	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	15/07/2009	Strike 3,14 Euro; Partecipazione 100%; Cap 130%	25/07/2014	NL0009098128	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	15/07/2009	Strike 2,0829 Euro; Partecipazione 100%; Cap 122%	25/07/2014	NL0009098136	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Total	15/07/2009	Strike 34,94 Euro; Partecipazione 100%; Cap 130%	25/07/2014	NL0009098144	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Fiat	15/07/2009	Strike 6,48 Euro; Partecipazione 100%; Cap 125%	25/07/2014	NL0009098151	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Unicredit - HVB	FTSE Mib	22/07/2009	Barriera 70%, Bonus 130%	31/07/2012	DE000HV779V2	IS Fineco
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	23/07/2009	Barriera 70%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%31/07/2012	DE000SAL5F52	DE000SAL5F29	IS Fineco
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	24/07/2009	Barriera 75%; 1° Coupon incondizionato 5%; 2° e 3° Coupon 13%29/07/2011	DE000SAL5F29		Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	28/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	31/07/2013	IT0004510811	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	28/07/2009	Protezione 80%; Partecipazione 140%; Cap 160%	31/07/2013	IT0004510837	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	29/07/2009	Barriera 75%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 25%	31/07/2013	IT0004510555	Sedex
Planar	Banca Aletti	FTSE MIB	29/07/2009	Barriera 80%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,25	31/07/2012	IT0004507056	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE/Xinhua China 25	29/07/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/07/2014	IT0004512569	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	31/07/2009	Barriera 50%;Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex
Equity Protection Select	BNP Paribas	GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding	31/07/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/10/2013	XS0435608087	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	BNP Paribas	Oro LBMA	31/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	31/07/2014	XS0435871297	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Total	31/07/2009	Barriera 62%; Bonus 109%; Cap 109%	07/02/2011	NL0009098094	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE MIB	04/08/2009	Barriera 75%; Coupon 6%; Rimborso Minimo 25%	06/08/2012	IT0004509201	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	11/08/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/08/2013	IT0004513690	Sedex
Express Coupon	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Enel	21/09/2009	Barriera 55% ; Coupon 10%; Cedola 10%	28/08/2013	XS0363026666	Lux

EUROSTOXX50 A DOPPIA VELOCITA'

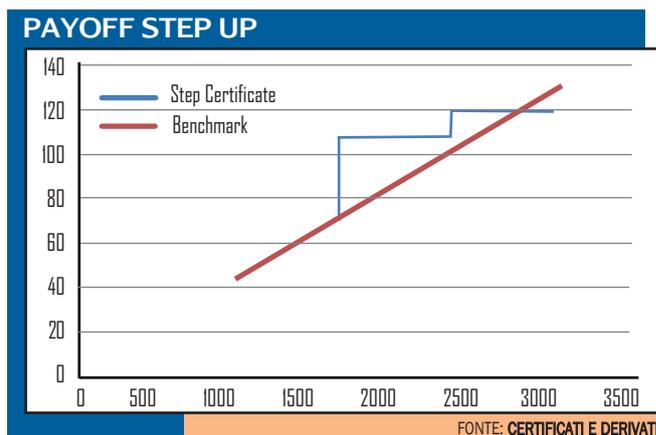
Due nuove proposte da Sal.Oppenheim

Particolarmente interessante lo Step Up con barriera valida solo a scadenza

Hanno preso il via lo scorso 3 luglio le negoziazioni al Sedex di due nuovi certificati di Sal.Oppenheim. Con queste due nuove emissioni, un Protect Outperformance Cap e uno Step Up legati al DJ Eurostoxx 50, la banca tedesca ripropone il tema dell'investimento a capitale protetto condizionato sul mercato azionario. In particolare interessante, per la struttura articolata ma tutt'altro che complessa, lo Step Up. Il certificato propone una scadenza a luglio 2011. Il suo strike, rilevato in chiusura di seduta dello scorso 22 giugno, è pari a 2.359,28 punti e da questo livello è stata individuata al 70%, ossia a 1.651,50 punti, una barriera "discreta". Dunque lo Step Up consente all'investitore di non temere fasi di forte volatilità nel corso dei due anni di vita. Alla scadenza finale saranno tre gli scenari di rimborso possibili:

- qualora l'indice si attesti sopra lo strike l'investitore avrà diritto a un rimborso di 120 euro, pari ai 100 euro nominali maggiorati di un Bonus del 20%;
- qualora il DJ Eurostoxx 50 si posizioni tra la barriera a 1.651,50 punti e lo strike, il rimborso sarà pari a 108 euro per effetto del Bonus dell'8% applicato al nominale;
- qualora il sottostante quoti a scadenza al di sotto della barriera il rimborso sarà pari al valore finale dell'indice moltiplicato per il multiplo.

Da una simulazione in backtesting effettuata su dati di chiusura dell'indice dal 2 gennaio 1998 al 9 luglio 2009, si evidenzia che nel 54% dei casi si sarebbe giunti a un rimborso di 120 euro, nel 22% dei casi a un rimborso di 108 euro e nel restante 24% dei casi si sarebbe avuto un rimborso inferiore a 70 euro. E' del tutto evidente che il dato è negativamente influenzato dall'impenata della volatilità e di conseguenza dal marcato ribasso del mercato verificatosi negli ultimi due anni. Può essere utile sapere quale sarà il comportamento del certificato sul Sedex al variare della volatilità. Una contrazione della volatilità nell'ordine del 5%, a parità di sottostante, porterà il certificato ad apprezzarsi di circa il 3,6% per effetto di una minore probabilità che alla scadenza l'indice si trovi al di sotto dello strike. Viceversa, un aumento della volatilità nell'ordine del 5% porterà il certificato a deprezzarsi di circa il 3,5%. E' altresì interessante verificare il delta dello Step Up, ossia in che termini il certificato si adegua alle variazioni dell'indice sottostante. Allo stato attuale il delta è circa 0,6%, il che vuol dire che un rialzo del DJ Eurostoxx 50 del 5% si rifletterà in una crescita del prezzo



del certificato di poco meno del 3%. Viceversa un ribasso dell'indice del 5% farà perdere al certificato un 3,2% circa.

Vantaggi: Lo Step Up garantisce un rendimento dell'8% in caso di una perdita massima dell'indice del 30%. Se poi l'indice dovesse riuscire a fissare la propria variazione alla scadenza in territorio positivo, il rendimento salirebbe al 20%. La barriera monitorata solo a scadenza consente di tenere più alto il prezzo di mercato della struttura anche in caso di marcata flessione dell'indice.

Rischi: Il capitale è protetto in maniera condizionata e pertanto non è garantito alla scadenza qualora la barriera sia violata. Per contro se l'indice europeo dovesse ingranare la marcia e muoversi marcatamente al rialzo, il tetto a 120 euro di rimborso porterebbe il certificato a sottoperformare. I dividendi a cui si rinuncia allo stato attuale sono stimati in circa il 4% annuo.

STEP UP SU DJ EUROSTOXX 50	
Nome	Step Up
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Sal.Oppenheim
Valore nominale	100 euro
Data di emissione	23/06/2009
Data di scadenza	27/07/2011
Strike	2.359,28
Barriera	1.651,50
Coupon se indice > strike	20%
Coupon se indice tra strike e barriera	8%
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5F45

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Novità in arrivo da Bnp Paribas

Da quanto si apprende da un comunicato di Borsa Italiana sono in arrivo delle novità da BNP Paribas. In particolare Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento n°6357 del 3 luglio 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei Discount Certificate, anche nelle varianti Quanto e Worst of, legati ad azioni, indici e a panieri di queste medesime attività finanziarie da emettere da parte di BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. e irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da BNP Paribas nell'ambito del Prospetto di Base "Warrant and Certificate Programme" approvato da AFM (Paesi Bassi).

I Win&Go Fast presto al Sedex

In una nota diffusa da Borsa Italiana si legge che i Win&Go Fast arriveranno presto in quotazione al Sedex. In particolare Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento n°6356 del 3 luglio 2009, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei seguenti Certificates Win&Go Fast su azioni e indici da emettere da parte di Bayerische Hypo und Vereinsbank AG nell'ambito del Prospetto di base "Bayerische Hypo und Vereinsbank AG Euro 50,000,000,000 Debt Issuance Programme" approvato dalla Bafin (Germania).

Deutsche Bank: livelli Equity Protection Switchable

Per il nuovo Equity Protection Switchable emesso da Deutsche Bank che ha terminato il collocamento il 3 luglio scorso l'emittente ha reso noti i livelli di riferimento iniziale. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB0H1T7, il 7 luglio scorso ha rilevato in 2320,90 punti il livello iniziale dell'indice Dow Jones Eurostoxx 50. Tale livello corrisponde inoltre al livello di protezione.

BNP Paribas: i livelli delle emissioni di fine giugno

BNP Paribas ha comunicato i risultati e i livelli iniziali del collocamento di due certificati di investimento che il

hanno terminato la fase di collocamento lo scorso 30 giugno e sono stati emessi il 7 luglio.

In dettaglio per l'Athena Worst legato a tre titoli azionari e dotato di codice Isin NL0009097914, i livelli di riferimento iniziali sono stati rilevati in data 30 giugno a 38,48 euro per il titolo Total, a 17,8 euro per il titolo Royal Dutch Shell e a 16,85 euro per Eni.

Da questi livelli sono stati calcolati al 90% i livelli trigger, da rispettare per pervenire al rimborso anticipato del certificato e pari rispettivamente a 34,63 euro per Total, 16,02 euro per Royal Dutch Shell e 15,17 euro per Eni, e al 55% i livelli barriera (21,16 euro per Total, 9,79 euro per Royal Dutch Shell e 9,27 euro per Eni).

Per il Bonus Cap legato al titolo Telecom Italia in data 30 giugno è stato rilevato in 0,985 euro il livello iniziale del titolo. Da questo sono stati poi calcolati in 0,6402 eur il livello barriera e a 1,0737, pari al 109% 109% dello strike, il livello Cap.

Unicredit-HVB: l'EP su Eni ha scambiato 31 milioni

Nella settimana appena conclusa, che val dal 6 al 10 luglio, l'Equity Protection su Eni targato Unicredit-HVB e dotato di codice Isin DE000HV778S0, ha conquistato la vetta nella classifica degli strumenti scambiati sul Sedex superando anche i covered warrant. In particolare il certificato ha realizzato scambi per un controvalore di 31.378.949 euro che rappresentano il 16,58 dei 189.177.577 euro del volume totale scambiato sull'intero segmento di Borsa Italiana.

Stop Loss per il Minilong su RDX

Per il Mini future long sull'indice RDX (Russian Depositary Receipts) con codice Isin NL0009055524 emesso da Abn Amro-RBS, a seguito di una rilevazione del prezzo di chiusura dell'indice inferiore alla soglia di stop loss posta a 826 punti nella giornata del 10 luglio scorso è intervenuto l'evento Knock-Out. Di conseguenza il certificato è stato revocato dalle quotazioni. Inoltre l'emittente ha comunicato che in funzione dei livelli minimi raggiunti dall'indice nella stessa giornata l'importo di liquidazione è pari a 0,0658 euro per certificato.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

Gentile redazione, desidererei poter ricevere delucidazioni sui certificati a protezione totale del capitale, in particolare sulla nuova emissione con sottostante l'oro di BNP Paribas. La protezione del 100% ha valore qualsiasi sia il ribasso, oppure esiste un livello di stop al ribasso da non superare per far valere la protezione?

Gentile lettore, gli Equity Protection sono certificati che consentono di partecipare alla performance positiva del sottostante e, in caso di andamento negativo, di proteggere il valore nominale solitamente pari a 100 euro, senza nessuna condizione o barriera. L'investitore ha il diritto di ricevere alla scadenza un importo in euro in funzione della quotazione del sottostante

mentre è previsto un livello di protezione. Il portatore non potrà mai ricevere a scadenza meno del valore nominale, anche in caso di andamento fortemente negativo del sottostante. Nello specifico, la nuova emissione a cui lei si riferisce è il nuovo Equity Protection Cap Quanto di Bnp Paribas, con sottostante l'oro e con una scadenza fissata al 31 luglio 2014. Tale certificato, attualmente in sottoscrizione, permette all'investitore di beneficiare di eventuali performance positive dell'oro al di sopra dello strike (che verrà rilevato il prossimo 31 luglio) proteggendolo a scadenza da eventuali ribassi. Al rialzo il tetto massimo ai rendimenti è fissato al 27% in virtù della presenza del Cap. Per fare un esempio se al termine dei 5 anni l'oro perdesse il 50% dal livello rilevato il 31 luglio prossimo, il rimborso sarebbe pari a 100 euro; se guadagnasse il 15% verrebbero riconosciuti 115 euro. Una performance positiva dell'oro al 35% verrebbe invece riconosciuta fino al limite massimo del 27%. Infine, la denominazione "Quanto", indica che tale certificato non è soggetto a rischio cambio.

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE
(EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT
(COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub Provider di Best Execution MiFID Compliant.



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


BANCA IMI


SEGNALATO DA VOI

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

Consultando la tabella dei "Sotto 100" sul Certificate Journal 140, ho notato la presenza di un Commodity Daily Win con scadenza maggio 2012. Mi potete spiegare il funzionamento di questa tipologia di certificato? Ci sono vantaggi oltre al rendimento del 3,71% annuo?

Il certificato segnalato, identificato dal codice Isin XS0294584056, è un Commodity Daily Win la cui emissione risale al 2007, esattamente al 15 maggio.

Lanciato da JP Morgan Chase Bank e distribuito in esclusiva da Rasbank, questo strumento è indicizzato a un paniere equiponderato di quattro materie prime quotate al London Metal Exchange (rame, alluminio, nickel e piombo) e garantisce a scadenza la protezione del capitale nominale. Lo strumento, con scadenza il 15 maggio 2012, è ora quotato in lettera a 904 euro e pertanto offre un rendimento minimo del 3,69% annuo.

Al detentore del titolo potrebbe inoltre essere distribuita una cedola variabile del 7% lordo applicabile ai giorni in cui il paniere è riuscito a mantenersi al di sopra della barriera posta all'85% del valore di strike. In questo modo è possibile ottenere un rendimento positivo anche in presenza di perdite del sottostante contenute in una percentuale del 15%. Tale cedola verrà in caso pagata con cadenza semestrale e in via posticipata.

Infine a partire dal termine del quinto semestre successivo all'emissione e dunque dal 15 maggio scorso, se il paniere risulterà avere un valore superiore o uguale al livello iniziale esiste la possibilità che il certificato rimborsi anticipatamente un ammontare pari al capitale nominale maggiorato della cedola di spettanza.

Dall'osservazione dei livelli di riferimento iniziali delle quattro componenti del basket si evince chiaramente che il timing di rilevazione del prezzo iniziale del nickel è stato quanto mai infelice. Il livello più alto mai toccato dal prezzo spot del nickel al London Metal Exchange (oggi la quotazione si aggira intorno ai 15455 dollari) è stato battuto il 16 maggio 2007 a 54200 dollari. Il livello di riferimento iniziale del basket, individuato a 53995 dollari, è stato fissato proprio il giorno prima.

Nonostante tutto, al termine del primo periodo di osservazione compreso tra il 16 maggio e il 15 novembre 2007, è stata riconosciuta ai possessori del certificato una cedola lorda pari al 3,52%. In quel periodo di sei mesi infatti, il

paniere ha goduto di un apprezzamento massimo dell'11,30% mentre al ribasso il livello più basso è stato toccato il 17 agosto a -9,50%. L'importo della cedola corrisposta posticipatamente è stato ricavato moltiplicando il valore nominale per il numero dei giorni in cui il paniere è rimasto al di sopra della barriera e per la percentuale lorda annua del 7%:

$$\text{Cedola} = 184/365 \times 7\% \times 1000 = 35,2 \text{ euro}$$

Come è possibile osservare nella tabella delle cedole corrisposte la situazione è andata via via peggiorando con un picco negativo nel quarto semestre, quando il paniere non è riuscito mai a posizionarsi sopra la barriera. Attualmente, nel quinto semestre, il paniere è ancora sotto la barriera con un -44% circa dai livelli iniziali ed è ben lontano dalla condizione necessaria affinché la cedola sia corrisposta. Pesa in modo particolare sulla performance il ribasso registrato dal prezzo spot del nickel, pari al 71,4% circa. Nonostante nel semestre in corso sia difficile che venga corrisposta una cedola, il certificato è ancora interessante per la presenza di un rendimento minimo a scadenza del 9,6% in termini assoluti.

CEDOLE CORRISPOSTE

PERIODO	INIZIO	FINE	TOT GIORNI	GIORNI SOTTO BARRIERA	CEDOLA
1	16/5/07	15/11/07	184	0	3,53%
2	16/11/07	15/5/08	181	8	3,32%
3	16/5/08	15/11/08	183	115	1,30%
4	16/11/08	15/5/09	180	180	0,00%
5	16/5/09	15/11/09	183	60	
6	16/11/09	15/5/10			
7	16/5/10	15/11/10			
8	16/11/10	15/5/11			
9	16/5/11	15/11/11			
10	16/11/11	15/5/12			

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PANIERE

MATERIE PRIME	VALORE INIZIALE	VALORE CORRENTE	PERCENTUALE
Rame	2791	1566	-43,89%
Alluminio	7795,5	5011	-35,72%
Nickel	53995	15455	-71,38%
Piombo	2085,5	1569	-24,77%
Paniere	16667	5900	-43,94%

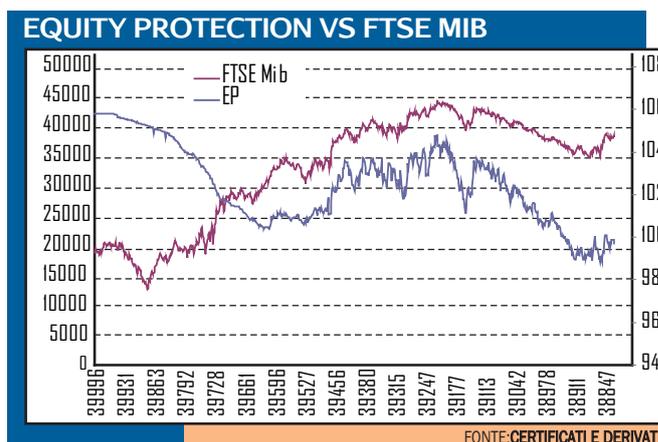
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

UNA PROTEZIONE SOPRA LA PARI LA CADUTA DEL PEPP SU ENI

106 EURO PER L'EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB

A trentanove mesi dall'emissione è giunto il 30 giugno scorso alla sua naturale scadenza un Equity Protection legato all'indice FTSE Mib che, grazie a una percentuale di protezione superiore al nominale, ha rappresentato una vera e propria novità in un mercato italiano abituato alla protezione del solo capitale investito. Strutturato da Deutsche Bank ed emesso il 30 marzo 2006 questo certificato garantiva alla scadenza il 106% dei 100 euro nominali. Quindi, dai 37.358 punti rilevati in fase di emissione, qualsiasi performance avesse realizzato il sottostante si sarebbe ottenuto un rimborso che corrispondeva a un livello dell'indice di 39.599 punti ottenuti dai 37.358 punti dell'indice rilevati in fase di emissione maggiorati del 6%. La contropartita richiesta, oltre ai dividendi utilizzati per finanziare la costruzione delle opzioni, era una partecipazione ridotta al 50%. Qualora l'indice italiano si fosse trovato a scadenza a un livello superiore a quello di protezione il certificato avrebbe riconosciuto cinque punti percentuali di incremento ogni 10% di rialzo realizzato dall'indice. Volendo fare un esempio se l'indice avesse chiuso a 45.000 punti, realizzando una performance del 20,45%, il certificato avrebbe rimborsato 113,235 euro. Il rimborso sarebbe stato calcolato utilizzando la seguente formula:



$$[LP + FP \times (LRF - LP)] \times MUL$$

LP è il livello di protezione, FP è il fattore di partecipazione, LRF è il Livello di Riferimento Finale e infine MUL è il multiplo, pari a 0,002677. In cifre si ottiene:

$$[39599 + 150\% \times (45000 - 39599)] \times 0,002677 = 113,235$$

Da questa formula si evince che tutti i rialzi dell'indice calcolati dallo strike e a partire dal 6%, comunque garantito, sarebbero stati riconosciuti nella misura del 50%.

Purtroppo tuttavia, arrivati a scadenza non è stato necessario munirsi di una calcolatrice e addentrarsi in complicati calcoli per definire l'importo di rimborso. Il 30 giugno scorso infatti l'indice non solo era ben distante dai 45.000 punti ipotizzati ma era altresì molto lontano anche dai 37.358 punti dello strike. Più precisamente, alla data di valutazione finale l'indice è stato rilevato a 19.063,12 punti, in ribasso di quasi 50 punti percentuali dai livelli di emissione. Quindi come previsto inizialmente a fronte di un ribasso dell'indice a dir poco marcato ha molto semplicemente rimborsato i 106 euro garantiti. Il certificato non ha mai quotato, grazie alla sua particolare struttura, al di sotto dei 100 euro nominali. Va tuttavia osservato come la stessa struttura, penalizzante in caso di rialzo del sottostante, non abbia consentito di approfittare della fase rialzista dell'indice arrivando al massimo a quotare, nel



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 14/07/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,35
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	100,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 14/07/2009
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	92,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 14/07/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	83,09
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	91,22
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 14/07/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	104,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

maggio del 2007, circa 105 euro. Da quei massimi l'indice ha poi iniziato la sua inesorabile discesa sebbene il certificato, come detto, non sia mai sceso sotto il valore nominale. Una tappa importante nel processo di allineamento della quotazione del certificato all'importo di rimborso si è avuta nel mese di giugno 2008.

In quel momento, nonostante la continua discesa dell'indice che si allontanava sempre più dal livello di strike, il certificato cresceva progressivamente per avvicinarsi ai 106 euro. Analizzando questo certificato con il "senno del poi" e alla luce di quanto successo sui mercati, ci si rende conto come la rinuncia ai dividendi e al 50% delle performance al rialzo, poco digeribile sull'onda del toro che scalpitava sui mercati azionari, si è rivelata una merce di scambio a dir poco preziosa per avere la garanzia del capitale maggiorato di un minimo del 6.

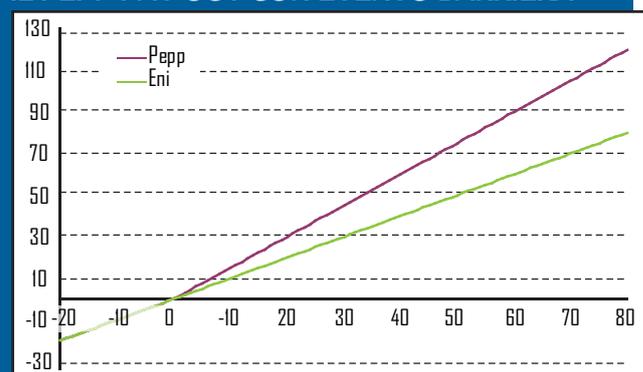
DUE EQUITY PROTECTION CON PROTEZIONE SUPERIORE AL NOMINALE

Tra le 144 nuove emissioni di certificati a capitale protetto avvenute nel corso del 2006 solo due prevedevano una protezione del capitale superiore al nominale. Oltre al citato Equity Protection sul FTSE Mib un secondo certificato sempre targato Deutsche Bank è stato collocato sul mercato italiano nel mese di ottobre. Il certificato, mai arrivato in quotazione al Sedex, è scaduto il 17 ottobre 2008 e ha rimborsato il 103% del valore nominale, ossia 103 euro. Per rivedere nuovamente sul mercato italiano degli Equity Protection con protezione superiore al nominale si è dovuto attendere fine aprile 2009 allorchè BNP Paribas ha emesso il primo Equity Protection Plus con protezione pari al 103%. Tuttavia, va chiarito che con questa emissione e con le successive dotate delle medesime caratteristiche, BNP Paribas non ha limitato la partecipazione al rialzo, pari al 100%, potendo sfruttare la presenza di un Cap per abbattere il costo della struttura. In particolare il primo Equity Protection Plus permette di seguire le performance

L'EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB

Nome	Equity Protection
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	FTSE Mib
Strike	37758
Protezione	106% a39599
Partecipazione	50%
Scadenza	30/06/2009
Prezzo di rimborso	106 euro
Isin	DE000DB230Z5

IL PEPP-PAY OUT CON EVENTO BARRIERA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

del sottostante, formato da un paniere di quattro titoli azionari, nella misura del 100% ma solo fino a un Cap che bloccherà al 140% del valore nominale il rendimento massimo ottenibile. A questa prima emissione ne sono poi seguite altre tre, una tuttora in fase di collocamento.

-28% PER IL PEPP SU ENI

Non altrettanto felici possono essere gli investitori che detenevano in portafoglio il Pepp Certificate legato a Eni che, il 3 luglio scorso, ha rimborsato 16,98 euro per certificato contro i 23,65 euro versati all'emissione. I Pepp, acronimo di Performance Enhanced Partial Protection, sono stati proposti da Deutsche Bank negli anni scorsi come certificati a capitale protetto condizionato. Ciò significa che al rispetto di predeterminate condizioni, solitamente la mancata violazione di un livello definito barriera, questi certificati garantiscono alla loro scadenza la restituzione del capitale investito.

In caso contrario invece, qualora si verifichi l'evento Knock-Out, il certificato restituisce il capitale attualizzato all'effettiva performance realizzata dal sottostante. I Pepp sono stati ideati soprattutto per un'ottica di investimento prettamente rialzista: infatti consentono, a fronte della rinuncia ai dividendi distribuiti dal sottostante e indipendentemente dalla violazione della barriera, di partecipare ai rialzi con una in leva fissa. In particolare, prendendo in esame il Pepp su Eni, la leva era pari al 150% e per ogni 10 punti percentuali di rialzo messi a segno dall'attività finanziaria sottostante l'investimento in questo strumento avrebbe prodotto un rendimento del 15%.

Compreso il funzionamento della struttura del certificato vediamo più in dettaglio il Pepp certificate legato al titolo del Cane a sei zampe. Il certificato è stato emesso il 3 novembre 2006 e nella stessa data è stato rilevato in 23,65 euro il livello iniziale di Eni da cui è stato individuato a 17,74 euro, pari cioè al 75% del valore iniziale, il livello

IL PEPP SU ENI

Nome	Pepp
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eni
Data Emissione	03/11/2006
Strike	23,65 euro
Barriera	75% 17,14
Data Barriera	06/10/2008
Data di valutazione	02/07/2009
Scadenza	03/07/2009
Prezzo di rimborso	16,98 euro
Isin	DE000DB796Z5

barriera. Se Eni non avesse mai violato tale livello a scadenza il certificato avrebbe quanto meno riconosciuto il rimborso di 23,65 euro iniziali per certificato.

Purtroppo il 6 ottobre 2008 l'opzione di protezione del capitale è decaduta con una rilevazione del prezzo di chiusura di Eni a 16,62 euro. A questo punto l'unica possibilità che rimaneva per un rimborso positivo era legata a un recupero del titolo del livello iniziale, mentre nel caso Eni fosse riuscita addirittura a superarlo si sarebbe potuto comunque beneficiare della leva.

Invece la chiusura del 2 luglio a 16,98 euro ha portato il certificato a rimborsare, per effetto di un multiplo pari a uno, proprio 16,98 euro. Ciò significa che la perdita com-

pletiva registrata nel periodo è risultata pari al 28,20% a cui si deve però aggiungere il mancato incasso dei lauti dividendi erogati dal titolo nel periodo, corrispondenti a un ulteriore 12,19% (0,65 euro il 18 giugno 2007, 0,60 euro il 22 ottobre 2007, 0,70 euro il 19 maggio 2008, 0,65 euro il 22 settembre 2008 e infine 0,65 il 18 maggio 2009).

ANCORA TRE PEPP IN QUOTAZIONE

Sul mercato italiano sono ancora in quotazione tre Pepp Certificate ma le possibilità di un rimborso almeno pari al livello iniziale appaiono remote. Il primo certificato che andrà in scadenza è legato al titolo Enel e il 2 agosto prossimo rileverà il prezzo finale del titolo utile per la definizione del valore di rimborso.

Salvo clamorose sorprese, ossia il recupero del 6,54 euro iniziali, il bilancio dell'investimento sarà sicuramente negativo. Poche le speranze anche per il Pepp su Telecom Italia in scadenza il 18 dicembre 2009: in questo caso il livello iniziale è posto a 2,32 euro rispetto agli 0,92 euro attuali del titolo.

E' pari infine a 34948 punti il livello iniziale dell'ultimo Pepp legato al nostro indice FTSE Mib che scadrà il 25 giugno 2011. Per tutti e tre i certificati è bene ricordare che l'evento barriera si è già verificato.

Xmarkets



Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50
ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500
ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

AL DI FUORI DEL SEDEX

Altri mercati, i certificati in quotazione sull'IS di Fineco
e sul Cert-X di EuroTlx

CERTIFICATI QUOTATI SU IS E CERT-X

CODICE ISIN	EMITENTE	NOME	SOTTOSTANTEE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PROTEZ.	ASK	SCADENZA	
NL0000706125	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	87,79	27/09/2011	
NL0000706133	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	15557,45	102%	90%	86,5	27/09/2011	
NL0000764421	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	83,6	28/01/2012	
NL0000816890	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337		100%	91,96	30/03/2012	
NL0006029662	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071		100%	90,1	26/09/2012	
NL0006044745	Abn Amro RBS	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512		100%	44,34	24/10/2012	
NL0006308249	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346		100%	89,24	30/06/2013	
NL0006328627	Abn Amro RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331		100%	89,71	31/07/2013	
NL0009056316	Abn Amro RBS	EXPRESS	FTSE Mib	1		100%	44,37	18/02/2011	
DE000HV5YCR4	BHV	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	3737,11		150%	56,5	25/02/2013	
DE000HV7LXK8	BHV	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	22,38		100%	16,05	11/03/2010	
DE000HV7LLR8	BHV	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	3414,46		100%	64,2	28/04/2010	
DE000HV7LLV0	BHV	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	5,589		100%	54,85	13/05/2010	
DE000HV7LLY4	BHV	PROTECTION EXPRESS	S&P Global Infrastructure Index	1503,77		90%	83,72	18/06/2013	
DE000HV7LLZ1	BHV	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,085		100%	86,39	29/06/2010	
DE000HV7LMG9	BHV	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2688,32			95,1	14/10/2011	
DE000HV7LMH7	BHV	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2602,54			97,2	08/11/2011	
DE000HV7LMJ3	BHV	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2449,28			103,5	09/12/2011	
DE000HV7LMK1	BHV	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2536,47			101,5	05/07/2010	
DE000HV7LMN5	BHV	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2322,78		100%	106,2	29/07/2010	
DE000HV779P4	BHV	POWER CERTIFICATES	DJ Eurostoxx 50	0		120%	97,7	29/06/2012	
XS0294584569	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	0		100%	93,41	30/04/2012	
USU480774804	JP Morgan Chase N.V.	TWIN WIN	S&P 500 Index	1428,23		100%	59,32	30/11/2012	
USU481223001	JP Morgan Chase N.V.	TWIN WIN	FTSE Mib	34234		170%	48,96	30/01/2013	
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434		160%	36,66	29/12/2011	
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	3784,27		100%	65,87	28/03/2011	
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100		163%	43,2	28/11/2011	
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	4181,03		155%	53,93	06/04/2012	
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4244,58		80%	56,93	27/07/2012	
DE000SAL5A73	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	FTSE Mib	35393		150%	50,49	16/06/2011	
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	3631,5		120%	90,07	22/07/2011	
DE000SBL7J78	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	3791,4		140%	60,79	18/08/2011	
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	FTSE Mib	39302		160%	45,05	31/10/2011	
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862		121%	90%	43,14	30/11/2011
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	4112,1		100%	54,43	29/06/2012	
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4250,3			59,37	27/02/2012	
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4367,83		80%	56,3	30/04/2012	
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4463,52		80%	58,97	07/06/2012	
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114		100%	93,92	04/07/2012	
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	16301,39		135%	60,29	31/08/2012	
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866		120%	90%	84,43	28/12/2012
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	32743			53,34	07/06/2011	
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	28369			72,81	05/08/2011	
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	28789			69,12	05/08/2011	
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367		100%	97,31	31/10/2012	
DE000SAL5EQ0	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS DOUBLE CHANCE	DJ Eurostoxx 50	2011,68			107,42	06/07/2010	
DE000SAL5EU2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	2317,36		100%	102,02	24/12/2010	
DE000SAL5F11	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON	DJ Eurostoxx 50	2440,33			99,19	17/12/2010	

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

*I prezzi sono stati rilevati martedì 7 luglio

UN BONUS SOTTO I RIFLETTORI

Il Bonus Cap di BNP Paribas su Eni offre un rendimento interessante
Attenzione però alla barriera

Tra i certificati più comprati sul Sedex negli ultimi due mesi il Bonus Cap su Eni emesso da BNP Paribas è quello che merita maggiore approfondimento. Il certificato, un classico Bonus con barriera continua e Cap coincidente il Bonus, è stato emesso il 26 settembre 2008. Pagherà un Bonus del 110% rispetto al valore nominale di 100 euro alla scadenza del 29 ottobre 2009 a condizione che, nei tredici mesi di vita, Eni non abbia mai quotato pari o sotto la barriera, posta a 11,634 euro. In caso contrario, ovvero se Eni terminerà anche una sola seduta a un livello pari o inferiore alla barriera, il rimborso del certificato sarà calcolato in base alla performance del sottostante rispetto al valore iniziale. Rimarrà anche in questo caso valido il Cap massimo al rialzo, pari a 110 euro per certificato. Se il funzionamento del prodotto è di facile e immediata comprensione, meno semplice è valutare le opportunità che lo strumento, quotato al Sedex, può offrire quando mancano 108 giorni alla scadenza. Al 13 luglio la quotazione di Eni a Piazza Affari si attestava a 15,69 euro. Di conseguenza il risk buffer del certificato è il 25,85%. Eni potrebbe perdere fino al 25% dai livelli attuali senza che ciò pregiudichi il buon esito dell'investimento. A fronte della quotazione di Eni appena vista, il certificato sul Sedex viene scambiato a 105,70 euro in lettera. Ne deriva che, per l'analisi rischio/opportunità, l'upside potenziale dato dai 110 euro di rimborso potenziale rapportati al prezzo a cui si può acquistare sul mercato, è del 4,06% lordo a 108 giorni. Nonostante le tensioni sul fronte petrolifero e il 15% perso negli ultimi trenta giorni si potrebbe ritenere il 25% di risk buffer un margine sufficientemente ampio per portare a casa un rendimento del 4,06% in tre mesi e mezzo. Tuttavia è bene fare i conti con due variabili: volatilità e dividendi. Il prossimo 21 settembre, prima della scadenza del certificato, Eni distribuirà un utile di 0,65 per azione come acconto sull'esercizio 2009. E' quindi opportuno stimare in circa 15 euro e non 15,68 euro il valore corrente di Eni, come confermato dal fair value dell'opzione call con strike pari a zero che allo stato attuale risulta pari a 15,0568 euro. Per ciò che concerne la volatilità, con un 55,82% a 252 giorni questa risulta ancora discretamente elevata per non far ritenere a rischio la tenuta della barriera. E' del tutto evidente che se la volatilità scendesse le probabilità di successo diverrebbero più consistenti. Volendo interpretare i numeri in maniera più tecnica con l'obiettivo di percepire il rischio che si corre per ottenere il rendimento del 4% in tre mesi e mezzo si consideri che il fair value della struttura, ossia la

somma dei valori delle tre opzioni della struttura del certificato (la call strike zero, la call venduta con strike pari al livello Cap e la put down&out con strike pari al livello Bonus e barriera pari a quella del certificato) presenta un corrispettivo di circa 91 euro. Il premio applicato sul prezzo di mercato è quindi stimabile in circa 16 punti percentuali. Ancora più utile potrebbe essere approfondire la lettura del risk buffer utilizzando il CED Risk, in grado di misurare il rischio tenendo conto di volatilità e dividendi. A fronte di un 25,85% di effettiva distanza tra la barriera e il prezzo di Eni, il CED Risk supera di poco il 22%.

Rischi: Il certificato si presta per offrire un rendimento di sicuro interesse ma il rischio che l'opzione Bonus possa essere persa strada facendo non è da sottovalutare. Nell'ultimo anno, in tre diverse occasioni Eni ha lasciato sul terreno oltre il 20% del proprio valore in circa un mese. La prima volta, dal primo settembre al 10 ottobre 2008, passò da 22 a 13,80 euro perdendo quasi il 40%. Poche settimane dopo, dal 5 novembre al 5 dicembre perse il 21,44%. Infine affondò fino al - 33% dal 9 febbraio al 9 marzo di quest'anno, giorno in cui ha toccato un minimo intraday a 11,82 euro. Il successo della proposta passa dunque attraverso la speranza che il ribasso iniziato da 18,40 euro il 12 giugno sia ormai agli sgoccioli.

Vantaggi: Se può essere interpretato come un fattore di conforto, il CED Probability, ossia l'indicatore che misura le probabilità che il titolo Eni arrivi alla scadenza senza aver mai toccato sul valore di chiusura gli 11,634 euro della barriera, mostra un 63,38% di possibilità di ottenere un esito positivo. Il 4,06% di rendimento lordo a 108 giorni equivale ad un tasso di rendimento annualizzato pari al 13,56% e inoltre il guadagno potrebbe diventare netto in caso di minusvalenze pregresse derivanti da perdite subite dal mercato azionario.

BONUS CAP SU ENI

Nome	Bonus Cap
Sottostante	Eni
Emittente	BNP Paribas
Data di emissione	26/09/2008
Data di scadenza	29/10/2009
Valore nominale	100 euro
Strike	16,62 euro
Barriera	11,634 euro
Bonus	110%
Cap	110%
Quotazione	Sedex
Isin	NL00006298671

TUTTO E SUBITO?

Il Win&Go Fast di Unicredit-HVB ha mostrato un rendimento del 10% in soli quindici giorni dall'emissione

Sono sempre più numerosi gli emittenti che, sfruttando la forte volatilità dei mercati azionari nell'ultimo anno, hanno proposto dei certificati in grado di offrire dei rendimenti molto interessanti anche nel breve periodo. Con il Win&Go Fast però, Unicredit-HVB è andata ben oltre le aspettative degli investitori desiderosi di poter puntare a un rendimento cosiddetto "Express" proponendo a inizio giugno, un certificato capace di rendere un guadagno del 10% a soli quindici giorni dalla data di emissione. Il Punto tecnico di questa settimana si focalizzerà su tale certificato e in particolare si concentrerà sulle modalità di rimborso e sulle possibilità di riuscita dell'investimento.

IL WIN&GO FAST LA SITUAZIONE ATTUALE

L'11 giugno scorso, la società emittente ha comunicato i livelli di strike dei singoli sottostanti contenuti nell'atipico "basket" del Win&Go Fast, ossia dei titoli Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia. La comunicazione al mercato degli strike si è resa quanto mai necessaria visto il particolare criterio di determinazione degli stessi. Infatti, a differenza della maggior parte dei certificati che adottano il valore di apertura o chiusura del sottostante in un tale giorno, per il Win&Go Fast lo strike è stato determinato in funzione della media aritmetica dei valori di chiusura registrati nelle date del 9, 10 e 11 giugno. Per Atlantia, dunque, lo strike è stato fissato a 14,93 euro (media tra 14,95

euro; 14,90 euro; 14,95 euro), per Intesa Sanpaolo è pari a 2,485 (media tra 2,435 euro; 2,50 euro; 2,52 euro) e infine per Telecom Italia è pari a 0,965 euro (media tra 0,9495 euro; 0,964 euro; 0,9825 euro).

La caratteristica peculiare di tale strumento, identificabile nel "Fast" incluso nel nome commerciale, è data dalla possibilità di godere del rimborso anticipato in qualsiasi momento a partire dal 24 giugno 2009 (ossia dopo sole due settimane dalla data di partenza) al 7 dicembre 2010 purché ciascun sottostante abbia raggiunto il livello Trigger, fissato al 104% dei relativi strike.

Qualora si verificasse tale condizione il rimborso a cui avrebbe diritto l'investitore sarebbe pari al valore nominale maggiorato di un premio del 10%: tale rimborso è garantito dalla presenza di un'american digital option con sottostante il paniere di azioni. Durante la fase di collocamento, la probabilità che il certificato potesse essere richiamato prima della scadenza era molto alta: ciò, avrebbe garantito con quasi certezza una plusvalenza del 10% in pochi giorni. Tuttavia le premesse sono andate in fumo e, dopo la repentina discesa dei corsi azionari e l'aumento di volatilità registrato nelle ultime settimane, i sottostanti del paniere si sono significativamente allontanati dai rispettivi livelli Trigger.

Nello specifico, come si può notare dal grafico "Sottostanti a confronto", dal giorno della fissazione degli strike solo Telecom Italia ha saputo limitare le perdite e attualmente è l'unico sottostante che si trova molto vicino

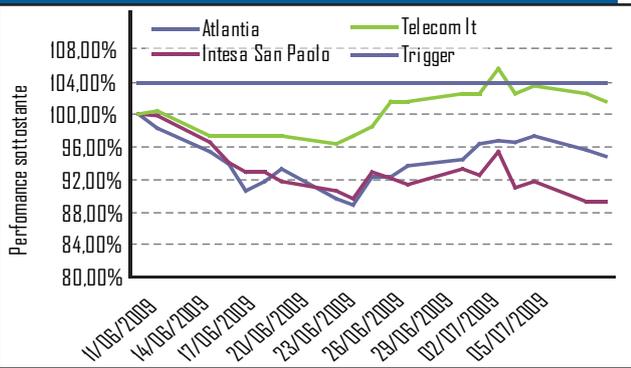
al suo livello Trigger fissato a 1,0036 euro. Di contro gli altri due sottostanti, come è evidenziato nella tabella "Caratteristiche Win&Go Fast", sono molto distanti dal 104% dei rispettivi livelli strike (livello Trigger), con distanze percentuali prossime alla doppia cifra.

Per ogni singolo titolo, per data volatilità, tasso risk free e dividend yield sono state calcolate le probabilità che nel corso della vita del certificato (cioè dal 24 giugno 2009 al 7 dicembre 2010) la singola azione si

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 07.07.09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	FTSE MIB	20.136,00	60%	10%	104,50
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	106,20
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	104,65
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 07.07.09	
DE000DB4CGP6	PARACHUTE	DJ EURO STOXX 50	2.400,00	75%	101,90	
DE000DB4CGN1	PARACHUTE	FTSE MIB	20.000,00	75%	99,60	

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

SOTTOSTANTI A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

MATRIX CORRELATION

	ATL	ISP	TIT
ATL	1	0,471	0,452
ISP	0,471	1	0,611
TIT	0,452	0,611	1

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

tra le azioni è positiva ma con valori prossimi allo 0,5: la relazione tra le azioni quindi non è molto forte. Ciò rende non certamente facile la condizione necessaria per un rimborso anticipato, soprattutto per la presenza di Atlantia, poco correlato con le altre due azioni.

CARATTERISTICHE ISIN DE000HV779M1

TITOLI	STRIKE	TRIGGER	S	DISTANZA	BARRIERA
Atlantia	14,93	15,5272	14,3	8,58%	10,451
Intesa Sanpaolo	2,485	2,5844	2,28	13,35%	1,7395
Telecom It	0,965	1,0036	0,9915	1,22%	0,6755

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

SE IL "GRILLETTO" NON SI INNESCA

Nel caso in cui i certificati non vengano rimborsati anticipatamente, per il rimborso dei 110 euro ci sarebbe disponibile un'ulteriore chance.

Infatti, alla scadenza naturale del 9 dicembre 2010 l'emittente provvederà ad erogare 110 euro (cioè il valore nominale maggiorato del Bonus del 10%) a patto che tutti e tre i sottostanti si trovino almeno al di sopra del livello barriera, fissato dall'emittente al 70% dello strike. In caso contrario, qualora la barriera, rilevata solo a scadenza, venga violata da almeno un'azione, il rimborso cui avrà diritto l'investitore sarà agganciato alla performance del titolo peggiore ma in ogni caso si percepirà il Bonus. Analiticamente il rimborso sarà pari a:

Valore di rimborso = Valore nominale x (Prezzo finale del titolo peggiore/ strike del titolo peggiore + 10%)

Ad esempio, se il titolo che avrà fatto registrare a scadenza la performance peggiore presenterà un prezzo pari al 60% dello strike iniziale, il certificato rimborserà un ammontare di 70 euro.

Si reputa quindi opportuno soffermarsi anche sull'analisi degli scenari a scadenza in relazione alle singole barriere dei sottostanti che sono rispettivamente 10,451 euro per Atlantia, 1,7395 euro per Intesa Sanpaolo e 0,6755 euro per Telecom Italia. Analizzando la probabilità che alla scadenza i singoli sottostanti si trovino al di sopra della barriera, questa è pari rispettivamente al 62,47% per il titolo Atlantia, al 64,44% per Intesa San Paolo e al 65,25% per Telecom. Il valore di Atlantia, il più basso tra i tre, è giustificato dal fatto che il titolo è tra quelli del paniere che nel periodo di vita del certificato "soffre" la maggior distribuzione dei dividendi, ben tre con un dividend yield annuo del 5,50%.

posizioni al di sopra del livello Trigger. Qualora considerassimo tali eventi come indipendenti, al fine di calcolare la probabilità che il certificato rimborsi anticipatamente 110 euro, sarebbe necessario semplicemente moltiplicare la probabilità delle singole azioni. In conclusione, ai valori attuali, vi sarebbe una probabilità del 60,19% che lo strumento possa essere richiamato prima della scadenza, ovvero che nel corso della vita del certificato, tutti i sottostanti simultaneamente, presentino prezzi superiori ai rispettivi Trigger.

In realtà, la correlazione esistente tra i tre titoli inclusi nel paniere ha un ruolo determinante nell'ottica del rimborso anticipato: è necessario che le tre azioni siano correlate in maniera fortemente positiva per vedersi avverare tale evento. Il coefficiente di correlazione assume valori sempre compresi nell'intervallo da -1 e +1: è pari a +1 se esiste perfetta correlazione cioè al crescere del valore dell'azione A cresce, con perfetta regolarità, anche il valore dell'azione B; viceversa per -1, qualora il coefficiente di correlazione tendesse ad avvicinarsi allo zero la relazione tra le due azioni sarebbe molto debole. Dalla tabella "Matrix Correlation" è possibile notare che la correlazione

L'ANALISI TECNICA FTSE MIB

Il grafico settimanale dell'indice FTSE Mib sottolinea l'importanza del supporto di quota 17.830 punti, da dove è stato imbastito il tentativo di reazione all'inizio dell'ottava in corso. Una violazione al ribasso confermata in chiusura d'ottava sarebbe spazio a nuovi ribassi con target a 16.885 punti e successivamente 16.250 e 15.000. Al rialzo, oltre il primo ostacolo intermedio di quota 18.800 sarà il superamento di 19.400 a permettere un attacco ai massimi relativi di quota 20.500.

L'ANALISI FONDAMENTALE FTSE MIB

Nel corso degli ultimi 12 mesi l'indice Ftse Mib ha registrato una delle peggiori performance (-29,3%) tra gli indici internazionali a causa del forte peso dei titoli bancari tra i più penalizzati dalle vendite. In un ottica fondamentale, con un rapporto p/e stimato per il 2009 pari a 12,8, l'indice Ftse Mib è correttamente valutato rispetto agli altri indici internazionali.

NOTE LEGALI

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

FTSE MIB (settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

INDICI STOXX A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF.12 MESI
DJ EURO STOXX 50	2451	11,6	1,23	-22,0
DAX INDEX	4928	14,5	1,3	-19,0
CAC 40 INDEX	3171	11,2	1,15	-21,9
S&P 500 INDEX	927	15,6	2,00	-23,7
NIKKEI 225	9269	42,1	1,26	-27,4
FTSE MIB	19130	12,8	0,88	-29,3

FONTE: BLOOMBERG

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

125,25 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 103,50 EUR
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 0,957 EUR

127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 108,50 EUR
Livello di protezione: 2,78 EUR • Livello attuale sottostante: 3,35 EUR

128,00 EUR su Intesa San Paolo

ISIN: DE 000 SAL 5DV 2 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 106,20 EUR
Livello di protezione: 1,841 EUR • Livello attuale sottostante: 2,31 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > Nikkei 225 -> S&P 500 -> EURO STOXX 50 -> DAX
- > UniCredit -> Nokia -> Deutsche Bank
- > Deutsche Telekom -> BNP Paribas -> ENI

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 15.07.2009. 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 ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---

