

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

I certificati con multisottostante
Seconda puntata dell'analisi

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Investire sull'asse Milano-Londra
Comparto immobiliare al risveglio?

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Valute emergenti protette
Come sfruttarne le oscillazioni

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il brutto anatrocchio
Equity Protection Cap su oro di BNP Paribas

COME È ANDATA A FINIRE

Protezione anche sotto la barriera
L'opzione CP90 che tutela il capitale

PUNTO TECNICO

Certificati su future
L'influenza del rollover

Proseguendo il cammino iniziato sette giorni fa, questa settimana siamo tornati a occuparci dei prodotti a correlazione, cioè dei certificati che anziché essere legati a un singolo sottostante seguono nei loro movimenti l'andamento di un basket composto da più titoli o indici. Sul mercato italiano ne sono stati proposti oltre venti solo nell'ultimo semestre e se per alcuni di questi il bilancio può dirsi positivo per altri l'indicizzazione al basket, unita alla lunga durata prevista ha rappresentato finora un limite assai evidente. Delle performance registrate da alcuni di questi certificati si parla nell'Approfondimento mentre, restando in tema di prodotti legati a basket, il Focus nuova emissione vi porta a conoscere il nuovo Protection su un paniere di sei valute emergenti proposto da Abn Amro-RBS. Il certificato si caratterizza per uno schema di rendimento cedolare fisso per i primi tre anni e per la protezione totale del capitale garantita alla scadenza. Protezione che ha fatto, finora, la fortuna del CP 90 Twin Win, il certificato emesso da Sal. Oppenheim nel mese di ottobre 2008 che, nonostante il pesante affondo subito dagli indici a inizio anno, ha saputo dapprima difendere il capitale e poi virare in positivo grazie al forte recupero messo a segno dai mercati. A tal proposito come non menzionare il nuovo record annuale del Dow Jones e l'ennesimo massimo storico dell'oro. Del metallo più prezioso abbiamo ritenuto opportuno parlare in questo numero, prendendo spunto da un Equity Protection Cap rimasto al palo perché se si rapporta il prezzo di un'oncia d'oro all'inflazione americana si scopre che gli attuali livelli non sono affatto i più alti di sempre. Infine, se volete investire sull'indice italiano e non volete rischiare di sbagliare cavallo non perdetevi nei Sottostanti della settimana l'analisi comparativa effettuata su undici Bonus già quotati sul mercato italiano. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

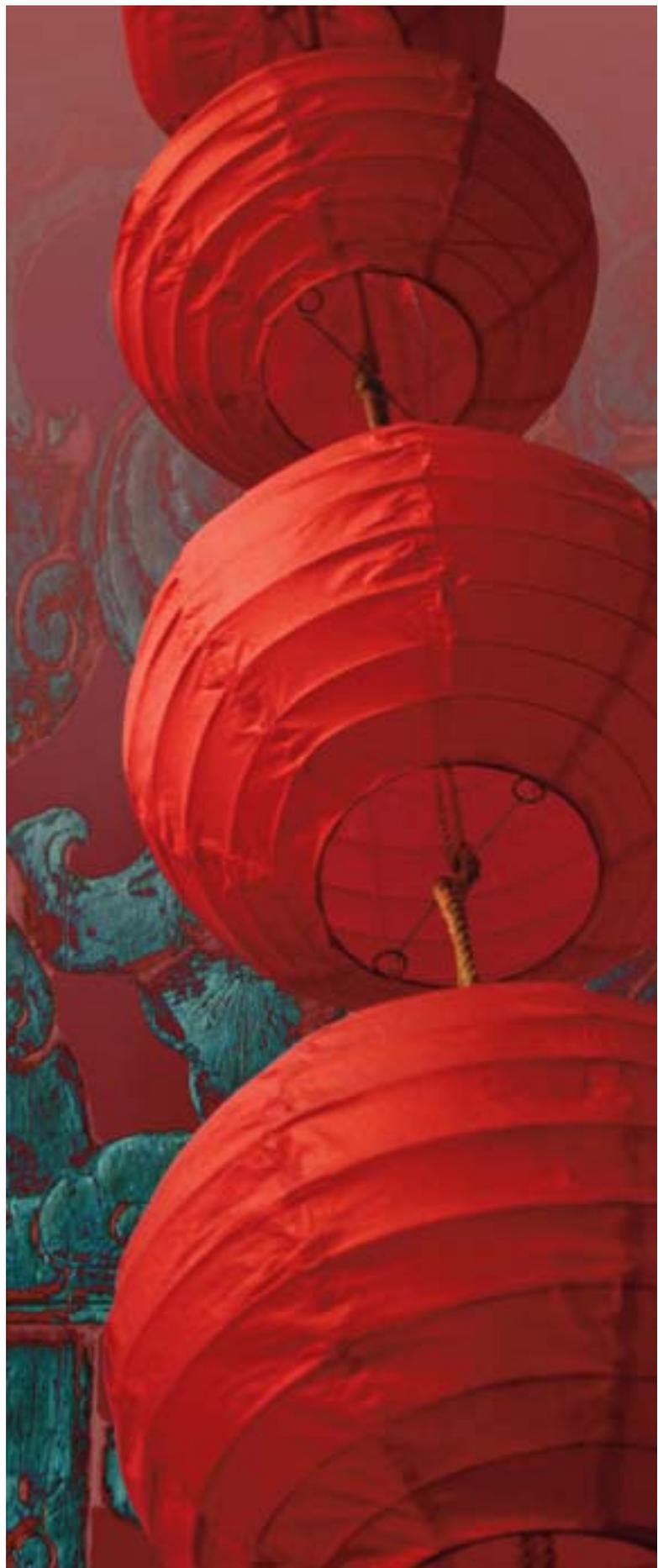
CERTIFICATI con SOTTOSTANTI multipli (parte seconda)



DI TITTA FERRARO

OTTIMISMO DAGLI OCCHI A MANDORLA

Nuovamente freccia verde per i mercati. La debolezza delle ultime settimane di ottobre sembra essere stata archiviata come una breve parentesi di consolidamento dei listini in poche sedute il Dow Jones è riuscito addirittura ad aggiornare i suoi massimi da inizio 2009 con una striscia di cinque rialzi consecutivi. Buon umore dei mercati che non è stato scalfito dall'ennesimo balzo della disoccupazione statunitense salita a ottobre sui nuovi massimi a 26 anni superando la soglia critica del 10% con altri 190 mila posti di lavoro bruciati che portano quasi 7,4 mln l'emorragia di posti di lavoro dall'inizio della crisi. E il segretario al Tesoro statunitense, Timothy Geithner, ha rimarcato nuovamente come l'elevato tasso di disoccupazione degli Usa sia un nodo difficile da risolvere. Il tasso sta ancora salendo e non è detto che già a inizio 2010, come si prevedeva fino a poco tempo fa, si riuscirà a vedere un'inversione di tendenza. "Siamo solamente all'inizio della ripresa con ancora molti problemi da risolvere", ha puntualizzato Geithner. In attesa di vedere cosa accadrà nei prossimi mesi - soprattutto come si muoverà il consumatore americano in questa fase di uscita dalla più profonda recessione dalla Grande Depressione - nuovi squarci di ottimismo arrivano dall'universo Cina. L'ultima tornata di dati economici relativi al mese di ottobre fanno presagire un finale d'anno sugli scudi per il gigante asiatico con il traguardo della crescita a doppia cifra nell'ultimo trimestre dell'anno che appare a portata di mano. A ottobre la produzione industriale cinese è risultata in rialzo del 16,1% a/a dal +13,9% del mese di settembre. Si tratta del rialzo più consistente dal marzo 2008. Battute le attese che erano di un rialzo del 15,5%. Forte crescita anche per le vendite al dettaglio, +16,2% tendenziale rispetto al +15,2% atteso. Gli investimenti fissi sono cresciuti del 33,1%. Tra gli altri dati snocciolati da Pechino spicca poi il surplus della bilancia commerciale salito a ottobre a 23,99 miliardi di dollari, in aumento dai 12,9 mld del mese precedente. I piani di stimolo all'economia cinese stanno dando i frutti sperati e la crescita globale appare sempre più dipendente dal gigante asiatico che si prepara a mettere la freccia di sorpasso ai danni del Giappone come seconda potenza economica mondiale. Il prossimo passo? Gli Stati Uniti sono ancora lontani, ma Pechino guarda già molto avanti e le manovre di disturbo al ruolo del dollaro come moneta di riferimento stanno a testimoniare le serie intenzioni dei musì gialli.



BASKET E MULTISOTTOSTANTI

Secondo appuntamento con l'analisi dei certificati su basket di azioni o titoli

Come preannunciato sette giorni fa, questa settimana torniamo a occuparci dei prodotti a correlazione o più semplicemente dei certificati su basket di titoli o indici per verificare come stanno andando alcune delle emissioni proposte sul mercato a partire dalla fine dello scorso marzo. Cosa porti un emittente a proporre un prodotto su un paniere di titoli anziché su un singolo sottostante e il perché un investitore dovrebbe scegliere un prodotto su multisottostante è stato illustrato nel corso dell'Approfondimento del CJ155.

Tuttavia riteniamo opportuno riepilogare brevemente che questa diffusa tipologia di prodotti si basa sul concetto di correlazione presente tra le diverse attività sottostanti, ovvero sulla capacità di ciascun sottostante di muoversi in maniera sincrona o asincrona rispetto a tutti gli altri. Maggiore è la correlazione esistente tra i vari sottostanti e maggiori sono le probabilità di successo dell'investimento. Viceversa, minore è la correlazione e più difficile sarà riuscire a raggiungere il traguardo con un risultato brillante. Ciò non implica che il risultato finale di un prodotto che mostra bassa correlazione tra i diversi sottostanti sia destinato a produrre una perdita alla scadenza ma solamente che sarà più difficile riuscire a rendere un guadagno soddisfacente in relazione a quanto fatto dai vari sottostanti. Una piacevole eccezione, opportunamente descritta la scorsa settimana, è stato il Win&Go Fast certificate di UniCredit-HVB che, nonostante una marcata decorrelazione del titolo Atlantia rispetto agli altri due sottostanti inclusi nel paniere, Telecom Italia e Intesa

Sanpaolo, è riuscito a restituire un guadagno del 10% in soli 55 giorni. Merito del forte rialzo dei mercati che, è bene ricordare, dai minimi dello scorso marzo hanno in alcuni casi raddoppiato la propria capitalizzazione. Tuttavia non sempre i mercati potranno salire con queste percentuali e con questa rapidità e quando si tornerà a fare i conti con performance annuali inferiori al 10% di oscillazione, sarà più difficile riuscire a conseguire dei buoni risultati se uno dei sottostanti è particolarmente decorrelato nei confronti degli altri. Esaurita la doverosa premessa cerchiamo a questo punto di fissare con i numeri quale è stato il comportamento di alcuni certificati su basket emessi nell'ultimo semestre.

EMERGENTI IN LEVA MA ALLA SCADENZA

La prima analisi del pricing riguarda un Double Chance Quanto Certificate legato ai Paesi emergenti emesso da Deutsche Bank l'8 aprile scorso. Il certificato prevede un meccanismo di partecipazione in leva alle performance di un basket equiponderato composto dall'indice cinese Hang Seng China Enterprises e dall'ETF iShares MSCI Brazil Fund. Alla scadenza dell'8 ottobre 2012 la variazione positiva del basket verrà riconosciuta con una leva del 200% mentre in caso di andamento negativo la partecipazione alla performance dei due indici sarà diretta e quindi non in leva. Dunque a partire dagli 8772,65 punti dell'indice cinese e dai 41,88 dollari dell'Et, ogni 10% di rialzo realizzato dal basket il certificato riconoscerà un rendimento del 20%.

Al contrario se la performance del basket sarà negativa del 20% il rimborso sarà pari a 80 euro e pertanto non si sarà subito alcuna penalizzazione rispetto all'investimento diretto nei due sottostanti, se non nella parte relativa ai dividendi che non verranno percepiti. Sui rialzi è però da tenere in considerazione che il rimborso massimo consentito si fermerà a 192 euro per effetto di un cap implicito che permette di raddoppiare la variazione positiva media del basket solo fino al 46%. Quindi, anche a fronte di un progresso del 60% del basket si avrà diritto a un

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/11/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/11/2009
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	93,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 10/11/09
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	98,25
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	106,96
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 10/11/09
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	114,15

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

rimborso massimo di 192 euro. Passando all'analisi delle performance dei due sottostanti e del certificato dalla data di strike del 7 aprile scorso, si evidenzia che l'Hang Seng China Enterprises è passato da 8772,65 punti agli attuali 13367,2 punti, mettendo a segno un rialzo del 52,37% mentre l'ETF iShares MSCI Brazil Fund è salito di ben l'83,12% a 76,69 punti.

La performance media del basket risulta essere quindi del 67,745% una percentuale di apprezzamento di gran lunga superiore al 46% del cap. Per contro il certificato presenta una quotazione di 143,30 euro sul mercato lussemburghese e pertanto non sta riflettendo in alcun modo la leva che verrà garantita alla scadenza. Se il certificato scadesse oggi, il Double Chance verrebbe rimborsato a 192 euro ma dal momento che alla data di esercizio mancano ancora poco meno di tre anni e che per bloccare il guadagno a 192 euro si è reso necessario vendere delle opzioni call che avendo strike pari al livello cap sono oggi in notevole guadagno, il prezzo di mercato risulta zavorrato.

Ciò che può essere utile ai fini operativi è sapere che se alla scadenza il basket si attestasse sui valori attuali il certificato permetterebbe di guadagnare il 34% dai 143 euro di quotazione corrente. Va infine ricordato che la struttura del certificato è Quanto, cioè permette di rende-

re l'investimento immune dal rischio cambio presente tra l'euro, il dollaro di Hong Kong (valuta dell'indice Hang Seng China Enterprises) e il dollaro statunitense (valuta di quotazione dell'ETF). Ciò che si è visto aggiunge un ulteriore elemento di valutazione al nostro doppio appuntamento dedicato ai prodotti con basket sottostante. Oltre che della variazione dei singoli sottostanti l'investitore deve preoccuparsi della struttura che l'emittente ha scelto di applicare a questi.

Come si è potuto constatare analizzando il Double Chance Quanto la performance media tra i due indici sottostanti sta riducendo il potenziale esplosivo del Brasile e



X-markets

Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo 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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

amplificando il già ottimo andamento dell'indice delle azioni cinesi quotate a Hong Kong. Tuttavia dei 67 punti percentuali di apprezzamento del basket l'investitore ne sta beneficiando per circa due terzi.

IL PESO DI ENI SUL RECOVERY CERTIFICATE

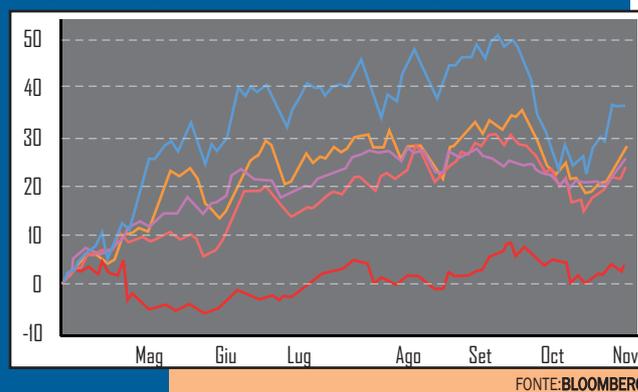
Un certificato che a un basket costituito da cinque titoli azionari aggiunge una struttura articolata è l'Italian Recovery Certificate emesso da Citi il 24 luglio scorso. Il prodotto, legato a un paniere di cinque blue chip quotate a Piazza Affari: Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo e UniCredit, prevede che al termine dei quattro anni di durata si giunga a due distinte forme di rendimento.

La prima potrebbe essere data dal semplice rimborso dei 1000 euro nominali, dal momento che l'emissione è avvenuta a un prezzo di 625 euro per certificato. La seconda potrebbe concretizzarsi per effetto della leva del 200% applicata sulla sola performance positiva realizzata dal peggiore dei titoli inclusi nel basket sottostante. Rispetto al Double Chance emergente di Deutsche Bank si noti come il multisottostante adotti l'opzione

“worst of” ossia tenga conto non della performance media dei cinque titoli bensì della peggiore tra le cinque. Relativamente al profilo di payoff a scadenza, il 24 luglio 2013 per stabilire l'importo di rimborso si partirà dalla base dei 1000 euro di valore nominale e tre saranno gli scenari possibili.

1) se il titolo azionario che avrà registrato la performance peggiore si troverà in territorio positivo rispetto al prezzo strike che è stato fissato il 17 luglio scorso in chiusura di

LE 5 BLUE CHIP DEL RECOVERY CERTIFICATE



Fonte: BLOOMBERG



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



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



*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
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.

I LIVELLI DEL RECOVERY CERTIFICATE

TITOLO	STRIKE	BARRIERA	VARIAZIONE % DA STRIKE
Eni	16,89	10,9785	3,84%
Enel	3,42	2,223	25,43%
Generali	14,76	9,594	23,44%
Intesa Sanpaolo	2,375	1,54375	27,57%
UniCredit	1,852	1,2038	35,66%
Recovery Certificate	625		10,88%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

seduta, si riceverà un rimborso pari ai 1000 euro nominali maggiorati del doppio della performance registrata. In ogni caso, tuttavia, il rimborso non potrà superare i 1500 euro per certificato.

2) Se la peggiore delle cinque variazioni sarà negativa ma non superiore al -35% dallo strike si tornerà in possesso dei soli 1000 euro nominali.

3) Se il peggiore dei cinque titoli dovesse aver perso oltre il 35% del proprio valore iniziale, per il calcolo del rimborso a scadenza si terrà conto dell'intera variazione negativa percentuale e questa andrà a decurtare il nominale di 1000 euro.

Lo scenario più favorevole per l'investitore sarà pertanto dato da un rialzo del 25% per il peggiore dei cinque titoli azionari. In tal caso infatti oltre ad amplificare il risultato del titolo azionario grazie alla partecipazione in leva si potrà contare sul surplus derivante dall'emissione sotto la pari. Tuttavia, consultando la tabella dei livelli del certificato si ottiene la misura della criticità dell'opzione "worst of" applicata a un basket costituito da più sottostanti. Osservando il grafico comparativo delle performance dalla data di strike, il 17 luglio scorso, si evince che tre titoli su cinque (Enel, Generali e Intesa Sanpaolo) segnano un rialzo del 25% circa, che UniCredit mostra il progresso più accentuato con il 35,66% di rialzo e che Eni è invece ferma a un risicato guadagno del 3,84%. Se il certificato tenesse conto della performance media del basket si

otterrebbe un risultato positivo del 23,18% ma dal momento che a far fede per il calcolo della performance finale sarà il peggiore tra i cinque titoli, è al 3,84% che occorre far riferimento.

Ad ogni modo, in virtù dell'emissione avvenuta a 625 euro e del potenziale rimborso a 1000 euro il Recovery Certificate si è mosso al rialzo di circa il 10% dai valori di partenza e se alla scadenza si

dovessero registrare gli stessi attuali valori per i cinque sottostanti il rimborso ammonterebbe a 1076 euro per effetto della leva al 200% applicata sul 3,84% di rialzo di Eni. Relativamente agli strike su cui verranno calcolate le eventuali variazioni positive e da cui sono stati individuati i rispettivi livelli barriera essi sono pari a 16,89 euro per il titolo Eni, 3,42 euro per Enel, 14,76 euro per Generali, 2,375 euro per Intesa Sanpaolo e infine 1,852 euro per UniCredit. Le barriere per Eni, Enel e Generali sono poste a livelli inferiori ai minimi toccati dai rispettivi titoli nel mese di marzo. Si consideri infine che il prezzo di emissione a 625 euro permette di assicurarsi, anche in caso di ribasso dei cinque titoli del basket e purchè il peggiore si trovi al massimo a -35%, un rendimento del 60% in quattro anni, ossia un 15% annuo semplice. Ipotizzando poi un rialzo di almeno il 25% per il titolo con la performance più contenuta, tale da determinare un importo di esercizio pari al Cap ossia a 1500 euro, il guadagno che si otterrà alla scadenza corrisponderà al 140%. Quanto descritto riguarda il comportamento di due soli certificati su basket tra gli oltre venti già emessi dallo scorso mese di marzo. In linea generale il multisottostante sta rallentando il rialzo messo a segno dai mercati ma, tranne qualche eccezione, non sta impedendo ai prezzi di muoversi discretamente al rialzo dai valori di emissione. Sarà interessante verificare nuovamente lo stato dell'arte nel momento in cui i mercati dovessero iniziare a perdere delle posizioni dagli attuali livelli raggiunti.

IL DOUBLE CHANCE EMERGENTE

Nome	Double Chance
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Hang Seng China Enterprises, ETF iShares MSCI Brazil Fund
Partecipazione	200%
Cap	146% / 192 euro
Data Emissione	08/04/2009
Scadenza	08/10/2012
Prezzo Di Emissione	100
Codice Isin	DE000DBONN62
Negoziatore	Luxembourg

ITALIAN RECOVERY CERTIFICATE

Nome	Italian Recovery
Emittente	Citigroup
Sottostante	Eni; Enel; Generali; Intesa Sanpaolo; UniCredit
Partecipazione	200% su peggiore
Cap	1500 euro
Data Emissione	24/07/2009
Scadenza	24/07/2013
Prezzo Di Emissione	625
Nominale	1000
Codice Isin	USU173T1769

INVESTIRE TRA MILANO E LONDRA

FTSE 100 e FTSE Mib, i certificati sull'asse Londra-Milano.

Uno sguardo al comparto immobiliare.

UNA SELEZIONE DI BONUS PER IL FTSE MIB

Prontamente respinto il tentativo di rendere la correzione tecnica una vera e propria inversione di trend, l'indice italiano sembra poter proiettarsi di nuovo verso i massimi dell'anno spinto anche dal nuovo record annuale dell'indice Dow Jones e dalla persistente debolezza del dollaro. Per chi volesse seguire l'indice delle quaranta blue chip italiane nel rinnovato assalto ai 24.500 punti senza tuttavia rischiare di rimanere invischiati in un'eventuale spirale correttiva provocata dalla mancata rottura dei precedenti massimi, si segnalano sul mercato diverse opportunità capaci di rendere un profitto anche in condizioni di mercato instabile. Tra i numerosi Bonus e Bonus Cap quotati al Sedex o sul mercato IS/Fineco se ne osservano undici che, in un range compreso tra il -50%

e il +50% dai livelli attuali, riescono a offrire diversi spunti di investimento. La tabella comparativa degli scenari a scadenza compara i Bonus dei diversi emittenti, con scadenze differenti e strike anche decisamente distanti tra loro. L'obiettivo dell'analisi è individuare il certificato che meglio renderà nei molteplici scenari di mercato possibili. Sapere quale sarà il certificato più performante può essere utile anche per la costruzione di piccoli portafogli con rischio più contenuto o potenzialità di sovraperformance maggiori. Scendiamo nel dettaglio. I certificati sono stati suddivisi secondo il criterio della durata residua: pertanto si potrà scoprire quali saranno i top performer da qui a un anno, nel periodo compreso tra i ventiquattro e trentasei mesi di vita residua o nel più lungo termine. La lettura delle tabelle è sostanzialmente semplice. Ci limitiamo a segnalare che chi fosse intenzionato a seguire l'indice italiano per un periodo massimo di un anno, grazie al

Obbligazioni Royal Welcome per investire i capitali rientrati.

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



Con le nuove obbligazioni Royal Welcome il capitale a scadenza è garantito e rivalutato al tasso d'inflazione europea. E la gamma Royal comprende anche tante altre obbligazioni. L'emittente è ABN AMRO, parte del Gruppo RBS. Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. La tassazione è al 12,5%.

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

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



Per saperne di più: sito www.rbsbank.it/markets
e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

Make it happen™


The Royal Bank of Scotland

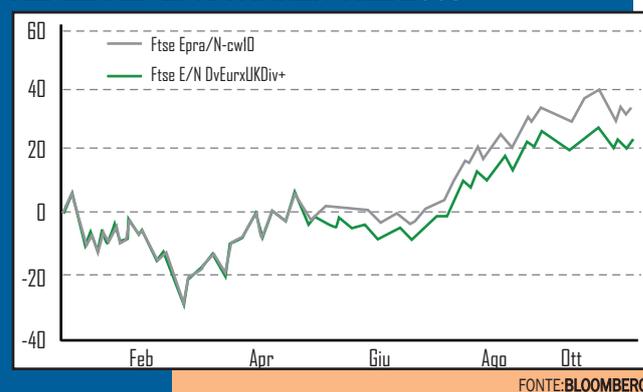
Bonus di Banca IMI avente codice Isin IT0004449044 potrebbe trasformare un mercato laterale o un vistoso arretramento, nell'ordine del 40%, in un guadagno del 6,43%. Inoltre, considerando l'assenza di Cap in struttura, con il medesimo Bonus si riuscirebbe a partecipare seppur in maniera ridotta a un eventuale nuovo allungo dell'indice. Più performante al rialzo e molto più protettivo in caso di forte ribasso del FTSE Mib è il Bonus di Deutsche Bank con barriera a 11000 punti. Spostando l'attenzione sulla tabella dei Bonus con scadenze comprese tra dicembre 2011 e dicembre 2012, troviamo Bonus di Banca Aletti (Isin IT0004419286) che in virtù della barriera a 10070,5 punti permette di tramutare un ribasso del 50% o un rialzo del 10% dell'indice in un guadagno fisso del 15,64%. Anche in questo caso l'assenza del Cap consente di partecipare in misura totale al rialzo dell'indice.

Infine, volendo investire per un periodo più lungo con scadenze comprese tra gennaio 2013 e maggio 2014, il mercato Sedex propone due Bonus con barriere rispettivamente poste a 9120,5 e 10032,5 punti che anche in caso di ribasso superiore al 50% potranno rendere un guadagno a partire dagli attuali valori di mercato. Tutti gli scenari sono stati calcolati partendo dal presupposto che la barriera resti inviolata nel corso dell'intera vita del prodotto.

FTSE 100, I CERTIFICATI PER INVESTIRE SUL MERCATO LONDINESE

Con un rialzo del 49% circa dai minimi toccati a marzo non si può certo dire che il mercato azionario inglese sia rimasto al palo. L'incidenza del cambio euro/sterlina ha inoltre giocato a favore dell'investitore europeo in sterline per quanto riguarda la performance a un anno, con il cambio passato dai 0,95 di inizio anno agli attuali 0,89597. Per chi volesse investire sul FTSE 100 sono disponibili al Sedex due certificati Benchmark a replica lineare del sottostante, emessi rispettivamente da Banca IMI e da Abn Amro-RBS. Entrambi i prodotti sono soggetti al rischio valutario essendo il FTSE 100 denominato in sterline inglesi. Nell'ultimo anno, come già si è avuto modo di sottolineare, il cambio si è in realtà rivelato una variabile vincente per l'investitore europeo. Infatti, una volta abbandonata quota 0,94 di euro/sterlina, il cross questione ha intrapreso una parabola discendente che ha permesso alla divisa inglese di apprezzarsi di ben quattro figure. Il trend rimane ancora moderatamente ribassista con obiettivi in area 0,85 euro. Questa breve analisi vuole solo mettere in evidenza come il trend della variabile valutaria possa portare a un doppio guadagno per chi voglia puntare contemporaneamente sull'apprezzamento dell'indice di riferimento e sulla rivalutazione della sterlina. Il funzionamento dei due

REFLEX ED EPRA NAREIT NEL 2009



certificati è semplice e pressoché identico. Le due emissioni si differenziano solamente per la scadenza prevista rispettivamente il 16 marzo 2012 per il certificato di Banca IMI e il 18 giugno 2010 per il certificato di Abn Amro-RBS.

I CERTIFICATI BENCHMARK PER IL SETTORE IMMOBILIARE

Ripresa economica e andamento del settore immobiliare, come ormai molti attenti investitori avranno notato, vanno a braccetto. E anche i primi scricchiolii della crisi economica sono stati avvertiti in concomitanza con le prime avvisaglie dello scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti. Con il peggio che ormai sembra alle spalle, potrebbe essere il momento di tenere sotto stretta osservazione il comparto immobiliare. Sul Sedex di Borsa Italiana, sono molti i certificati che hanno come sottostante un indice riferito a questo comparto. Nello specifico sono sei i sottostanti dei certificati di cui due riferiti al mercato europeo, uno al mercato globale, uno riferito al mercato statunitense e due al mercato asiatico. Sebbene si tratti di certificati di tipo Benchmark a replica lineare del sottostante, vediamo nel dettaglio tutti gli strumenti a disposizione dell'investitore italiano per puntare su questa asset class. Il primo Benchmark che descriviamo è targato Banca IMI e ha come sottostante le performance del Ftse Epra/Nareit Europa Ex Uk, probabilmente l'indice più rappresentativo del settore immobiliare dell'Unione europea (esclude le società che hanno sede legale nel Regno Unito). Sebbene si tratti di un prodotto a replica passiva del sottostante se mettiamo a confronto le performance a un anno del certificato di Banca IMI con l'indice di riferimento notiamo come i rendimenti siano discordanti. A fronte di una performance positiva dell'indice del 24,02% il certificato è stato in grado di registrare nello stesso periodo una performance pari al 34,04%. Un altro certificato della famiglia Benchmark è l'Open End (Isin DE000HV777R4) di Unicredit-HVB, che ha come sottostante il DJ Stoxx 600 Real Estate. Sempre Unicredit ha firmato anche l'emissione dell'Open End sull'in-

IL MIGLIORE A UN ANNO

STRIKE				-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
ISIN	SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	11460	13752	18336	22920	25212	29796	34380
IT0004449044	20093 16/12/2011	Bonus 130% 26120,9	122,15	57,03479	130	130	130	130	148,2904	171,1044
		Barr 60% 12055,8								
		P&L %		-53,31%	6,43%	6,43%	6,43%	6,43%	21,40%	40,08%
DE000DB5N5Y5	20119 17/12/2010	Bonus 114% 22935,66	117,7	114	114	114	114	125,3144	148,0988	170,8832
		Barr 56% 11000								
		P&L %		-3,14%	-3,14%	-3,14%	-3,14%	6,47%	25,83%	45,19%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL MIGLIORE CON SCADENZA 2012

STRIKE				-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
ISIN	SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	11460	13752	18336	22920	25212	29796	34380
IT0004438260	19290 30/12/2011	Bonus 128% 24691,2	121,25	128	128	128	128	130,6998	154,4635	178,2271
		Barr 50% 9645								
		P&L %		5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	7,79%	27,39%	46,99%
IT0004443971	18305 09/02/2012	Bonus 127% 23247,35	124,25	127	127	127	127	137,7329	162,7752	187,8175
		Barr 55% 10067,75								
		P&L %		2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	10,67%	30,80%	50,92%
IT0004459449	13032 09/03/2012	Bonus 125% 16290	166	125	125	140,6998	175,8748	193,4622	228,6372	263,8122
		barr 60% 7819,2								
		P&L %		-24,70%	-24,70%	-15,24%	5,95%	16,54%	37,73%	58,92%
IT0004481831	19098 30/04/2012	Bonus 125% 23872,5	117,1	60,00628	125	125	125	132,0138	156,0163	180,0189
		Barr 60% 11458,8								
		P&L %		-48,76%	6,75%	6,75%	6,75%	12,74%	33,23%	53,73%
DE000HV779V2	20575,52 31/07/2012	Bonus 130% 26748,18	105,77	55,69726	66,83671	130	130	130	144,8129	167,0918
		Barr 70% 14402,86								
		P&L %		-47,34%	-36,81%	22,91%	22,91%	22,91%	36,91%	57,98%
NL0006299653	15282 26/10/2012	Bonus 120% 18338,4	133,75	120	120	120	149,9804	164,9784	194,9745	224,9706
		barr 67% 10697,4								
		P&L %		-10,28%	-10,28%	-10,28%	12,13%	23,35%	45,78%	68,20%
IT0004419286	19290 28/11/2012	Bonus 132% 26586,12	114,15	132	132	132	132	132	147,937	170,6966
		Barr 50% 10070,5								
		P&L %		15,64%	15,64%	15,64%	15,64%	15,64%	29,60%	49,54%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL MIGLIORE SUL LUNGO TERMINE

STRIKE				-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
ISIN	SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	11460	13752	18336	22920	25212	29796	34380
IT0004443989	18241 30/01/2013	Bonus 145% 26449,45	127	145	145	145	145	145	163,3463	188,4765
		barr 50% 9120,5								
		P&L %		14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	28,62%	48,41%
IT0004483795	20065 26/05/2014	Bonus 138% 27689,7	111,1	138	138	138	138	138	148,4974	171,3431
		Barr 50% 10032,5								
		P&L %		24,21%	24,21%	24,21%	24,21%	24,21%	33,66%	54,22%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

dice settoriale americano, il DJ Stoxx Americans 600 Real Estate e su quello asiatico, il DJ Stoxx Asia/Pacific 600 Real Estate. In tutti e tre i casi si tratta di certificati senza scadenza e quotati su Cert-X, il segmento riservato ai certificati di Euro-TLX. Completa l'offerta Abn Amro-RBS con un

Benchmark sul Topix Real Estate, l'indice di comparto del mercato giapponese, e con un altro Open End che punta sull'andamento dell'Ecpi Global Eco Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli di società globali attive nel settore Eco-immobiliare.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P 500, DJ Eurostoxx 50, S&P Bric 40	07/10/2009	Protezione 85%, Partecipazione 100%, Cap 134%	06/08/2013	IT0004516743	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	07/10/2009	Protezione 94%; Partecipazione 50%	31/08/2012	IT0004521636	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, Deutsche Telekom, Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3%, Coupon 8%, Protezione 100%	12/06/2014	DE0005G0P9N0	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, France Telecom, Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3,3%; Coupon 8%, Protezione 100%	23/06/2014	DE0005G08BQ1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/09/2013	IT0004524374	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150%; Cap 160%	30/09/2013	IT0004524366	Cert-X
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/10/2009	Barriera 85%; Partecipazione 116%; Rapporto Planar 1,18	30/09/2013	IT0004532880	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 60%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004524937	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 55%; Bonus 112%	28/09/2012	IT0004531478	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2009	Barriera 62%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004534597	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	29/10/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola 4,3%; Coupon 8%	24/01/2012	NL0009272376	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	S&P500	29/10/2009	Barriera 60%; Trigger 100%, Cedola 6%; Coupon 7%	23/01/2012	NL0009272350	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	09/11/2009	Barriera 55%; Bonus 120%; Cap 150%	04/11/2013	NL0009098979	Sedex
Quanto Bonus Cap	Bnp Paribas	S&P500	09/11/2009	Barriera 70%; Bonus 120%; Cap 150%	21/10/2013	NL0009098854	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	09/11/2009	Strike 17,23 euro; Barriera 70%; Bonus 115%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098862	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Enel	09/11/2009	Strike 4,1225 euro; Barriera 70%; Bonus 110%; Cap 120%	02/11/2011	NL0009098870	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Total	09/11/2009	Strike 42,14 euro; Barriera 70%; Bonus 115%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098888	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	09/11/2009	Strike 10,78 euro; Barriera 70%; Bonus 118%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098896	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	09/11/2009	Strike 5,825 euro; Barriera 70%; Bonus 118%; Cap 140%	02/11/2011	NL0009098904	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	09/11/2009	Strike 17,42 euro; Barriera 75%; Bonus 130%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098912	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	09/11/2009	Strike 1723 euro; Barriera 75%; Bonus 107%; Cap 107%	02/11/2010	NL0009098920	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Total	09/11/2009	Strike 42,14 euro; Barriera 75%; Bonus 108%; Cap 108%	02/11/2010	NL0009098938	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Intesa	09/11/2009	Strike 2,8625 euro; Barriera 70%; Bonus 109%; Cap 109%	02/11/2010	NL0009098946	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	09/11/2009	Strike 10,78 euro; Barriera 74%; Bonus 104%; Cap 104%	04/05/2010	NL0009098953	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	09/11/2009	Strike 5,825 euro; Barriera 68%; Bonus 104%; Cap 104%	04/05/2010	NL0009098961	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return (USD)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 152%	22/09/2014	IT0004522444	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	22/09/2014	IT0004522436	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	10/11/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	20/12/2011	NL0009098276	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	10/11/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	28/12/2011	NL0009098268	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	12/11/2009	Barriera 55%; Bonus 109%	IT0004543630	16/11/2012	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	France Telecom	13/11/2009	Cedola 5%; Coupon 10% fisso; Barriera 60%	NL0009098839	13/11/2012	Sedex
Equity Protection Switch	Abn Amro RBS	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 10%	NL0009284884	24/11/2014	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5%	DE000DB5U8Y0	25/11/2014	Sedex
Protection	Abn Amro RBS	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK9	25/11/2009	Protezione 100%; Cedole: 1a 5,80% - 2a 2,50% - 3a 3,30%; Partecipazione 100%	NL0009285808	30/11/2014	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	IT0004545478	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	25/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 146%	IT0004545460	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 20%	IT0004547169	29/11/2013	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/2009	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	IT0004546237	28/11/2014	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	IT0004546211	29/11/2013	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 15%; Trigger 95%	IT0004546229	29/11/2013	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/11/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	NL0009098797	01/12/2014	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	DE000HV77915	07/12/2011	IS Fineco
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	23/12/2009	Barriera 50%; Cedola 4,5%; Trigger 100%	NI0009273085	30/12/2015	Lux
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	DE000DB5V0Y6	07/01/2015	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	DE000DB03QNO	05/01/2015	Sedex

VALUTE EMERGENTI PROTETTE

Sfruttare le oscillazioni dei mercati valutari emergenti
tenendo al riparo il capitale

In un portafoglio di investimenti ben diversificato non dovrebbe mancare l'esposizione al mercato valutario se si considera l'opportunità di accedere a tassi di interessi superiori alla media europea o americana, opportunità che viene offerta soprattutto da Paesi emergenti. Quando si parla di valute emergenti, tuttavia, è bene ricordare che a un'aspettativa di rendimenti più elevati corrisponde anche un maggior rischio di perdita. Prendendo come esempio il rand sudafricano e facile rendersi conto della qualità di questi rischi.

Fino al 2008 era possibile investire su tale valuta con tassi di interesse al 12% e fluttuazioni del cambio contenute nell'ordine del 10%. Dal 2008 in poi, a causa della crisi, il tasso di interesse fissato dalla Banca centrale ha subito un brusco ridimensionamento, fino ad assestarsi sul 7% attuale.

Come conseguenza il rand ha oscillato anche del 40%. Da ciò si può dedurre che se in passato i tassi di interessi a due cifre potevano autorizzare ad accettare il rischio di eventuali brusche fluttuazioni della divisa "emergente" ora che i tassi sono di poco superiori al 5% il gioco potrebbe non essere più così conveniente. Una strada per prendere posizione sul mercato delle valute emergenti abbattendone i rischi, è stata aperta da Abn Amro-RBS con un inedito Protection certificate legato a un paniere di sei valute. Il certificato, che rimarrà in collocamento fino al prossimo 25 novembre, permette di proteggere il capitale nominale investito alla scadenza finale del 30 novembre 2013 quando verranno restituiti almeno i 1.000 euro investiti per l'acquisto in fase di emissione, qualsiasi sia stato l'andamento del paniere sottostante. Quest'ultimo è composto da un basket di sei valute equipese e poste a confronto con l'euro. In pratica l'aspettativa dell'investitore che utilizzi questo prodotto è che il real brasiliano, il dollaro australiano, il rand sudafricano, il dollaro canadese, il dollaro neozelandese e la corona norvegese si apprezzino nei confronti dell'euro. Se questa condizione sarà verificata alla data di scadenza, il certificato riconoscerà l'intero apprezzamento del basket calcolato come media delle performance realizzate nel periodo dalle sei valute nei confronti della divisa unica europea. Le particolarità del

certificato non sono finite. Infatti, ogni anno a partire dalla data di emissione e per i primi tre anni di vita, verrà staccata una cedola incondizionata ossia che verrà pagata a prescindere dall'andamento del basket di valute. Il 30 novembre 2010 verrà pagata una cedola del 5,80%, il 30 novembre 2011 del 2,50% e il 30 novembre 2012 del 3,30%. In altri termini chi sottoscriverà il certificato in fase di emissione potrà conseguire, nel corso dei cinque anni, un rendimento complessivo minimo del 2,32% annualizzato semplice che potrà aumentare in funzione di quanto sarà cresciuto il paniere di valute nei confronti dell'euro.

Rischi: Investendo in questo certificato i rischi sono pressoché nulli, vista la protezione totale del capitale investito e il riconoscimento di un tasso di interesse per i primi tre anni. Rispetto alla costruzione di un analogo basket con obbligazioni in valuta il certificato limita il rendimento cedolare ma per contro annulla del tutto il rischio derivante da un deprezzamento delle valute.

Vantaggi: Con questo certificato viene offerta la possibilità di diversificare il proprio portafoglio di investimento anche su valute estere emergenti contenendo al massimo i rischi. Il rendimento minimo conseguibile è pari al 2,32% annuo semplice ma può crescere nel caso in cui il paniere riesca ad apprezzarsi nei confronti della moneta unica europea.

IL PROTECTION SULLE VALUTE

Nome	Protection
Emittente	Abn Amro - RBS
Sottostante	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK
Fine Collocamento	25/11/2009
Protezione	100%
Cedole	30/11/2010 5,80% - 30/11/2011 2,50% - 30/11/2012 3,30%
Partecipazione	100%
Codice Isin	NL0009285808
Data Emissione	30/11/2009
Scadenza	30/11/2014
Prezzo Di Emissione	1000 euro
Negoziatore	Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rimborso anticipato per un Express di Unicredit-HVB

Il 9 novembre scorso è giunto alla prima data di osservazione, a un anno esatto dall'emissione, un Express certificate di Unicredit-HVB legato all'indice DJ Eurostoxx 50. In particolare la rilevazione dell'indice a 2860,11 punti, superiore ai 2602,54 punti del trigger corrispondente al livello strike, ha consentito il richiamo anticipato del certificato. Pertanto, a seguito di questo evento, l'emittente provvederà a rimborsare ai possessori di questo strumento, dopo 5 giorni lavorativi, un totale di 111,5 euro per certificato contro i 100 euro nominali.

Rettifica per i certificati su Axa

A seguito dell'aumento a pagamento del capitale sociale deliberato da Axa, da realizzarsi mediante emissione di nuove azioni da offrire in opzione a ogni azionista nella misura di 1 azione ogni 12 possedute al prezzo di euro 11,90 per azione, Abn Amro-RBS, sulla base di quanto descritto all'interno del Regolamento dei Certificates e al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali degli stessi, ha proceduto con la rettifica di tutti gli strumenti legati al titolo. In particolare per il calcolo dei nuovi livelli è stato utilizzato un coefficiente di rettifica K pari a 0,97708192. Il certificato interessato da questa operazione è un Autocallable Twin Win identificato dal codice Isin NL0000691343 che a partire dal 10 novembre ha strike rettificato a 27,14 euro.

Banca Aletti: i livelli dello Step Certificate sul FTSE Mib

Banca Aletti ha comunicato i livelli iniziali dello Step Certificate sul FTSE Mib che il 30 ottobre scorso ha termina-

to la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato, identificato dal codice Isin IT0004533516, è stato rilevato il 3 novembre in 22101,15 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice italiano. Da questo livello è stato calcolato il livello di protezione a 18785,98 punti (l'85% dello strike). Inoltre l'emittente del Gruppo Banco Popolare ha reso noto che per il certificato in oggetto sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 388 investitori per un numero complessivo di 71.176 certificati corrispondenti a un controvalore totale di 7.117.600 euro.

Stop Loss per il Minishort sull'oro

I nuovi record registrati dalle quotazioni dell'oro nella giornata del 9 novembre hanno provocato l'evento Knock-Out per un Minishort emesso da Abn Amro-RBS. Nel dettaglio il certificato, identificato dal codice Isin NL0009009489, per effetto di una rilevazione dell'oro a un livello superiore alla soglia di stop loss posta a 1109,62 dollari l'oncia, come previsto dal regolamento è stato revocato dalle quotazioni. L'importo di liquidazione stabilito dall'emittente, calcolato per questo certificato sulla base del livello massimo raggiunto dal metallo prezioso nella stessa giornata, è pari a 0,3624 euro.

Deutsche Bank: livelli EP su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Equity Protection legato all'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank, che ha terminato il collocamento il 30 ottobre scorso, la stessa emittente ha diffuso i livelli di riferimento iniziali. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB7GJG3, il 3 novembre scorso ha rilevato in 2762,95 punti il livello iniziale dell'indice, corrispondente inoltre al livello di protezione.

BNP Paribas: i livelli dell'Athena Relax 18 mesi

BNP Paribas ha comunicato i livelli iniziali dell'Athena Relax 18 mesi sul DJ Eurostoxx 50 che il 30 ottobre scorso ha terminato la fase di collocamento. In particolare, per il certificato in oggetto, identificato dal codice Isin NL0009098763, il livello di riferimento iniziale è risultato pari 2743,5 punti. A partire da tale livello è stato calcolato al 60%, ossia a 1646,10 punti, il livello barriera.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/11/09	
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,271	17,530	18/06/2010	123,80	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	107,10	
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	117,50	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. MASSIMO	GUADAGNO	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/11/09
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	---	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	102,95
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	---	2.699,22	31/08/2012	102,40
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94		140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	101,65

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Gentile redazione cortesemente chiedo una vostra competente analisi sul rame e sui relativi certificati NL000471951 e IT0004157381. Vi ringrazio anticipatamente.

Gentile lettore, del rame inteso come sottostante parleremo in uno dei prossimi numeri nella rubrica dedicata ai Sottostanti della settimana mentre, per ciò che concerne i due certificati segnalati, ricordiamo che questi hanno come sottostante il future sul rame quotato al LME (London Metal Exchange). I due strumenti, rispettivamente un Commodity Certificate di Abn Amro-RBS e un Reflex di Banca IMI, permettono di partecipare linearmente alle performance della materia prima senza doversi occupare in prima persona del rollover del future su cui si fa riferimento. Per il meccanismo che regola il cambio del sottostante e l'influenza sui prezzi del certificato, si rimanda al

Punto Tecnico di questa settimana. Analizzando le performance da inizio anno, a fronte di un 98% messo a segno dal future generico sul rame, il Reflex ha registrato un guadagno del 78,96% mentre il Commodity Certificate ha saputo mettere a segno una performance pari all'85,28%. Considerando tuttavia la conversione in euro della performance del future sul rame si ottiene che la variazione positiva della commodity è pari all'84,34%. Se ne deduce, quindi, che il certificato di Abn Amro-RBS ha saputo riflettere perfettamente l'andamento del metallo. Relativamente alla differenza di performance tra i due certificati va considerato che mentre Banca IMI si sposta automaticamente sulla scadenza successiva, Abn Amro-RBS applica un rollover discrezionale che, come è accaduto nel periodo considerato, può permettere di spostare il sottostante su una scadenza diversa da quella immediatamente successiva. In particolare il 14 aprile scorso il Reflex è passato dalla scadenza maggio a quella di giugno mentre il Commodity di Abn Amro-RBS ha venduto il contratto di maggio per spostarsi su quello di luglio. Al momento il Commodity è agganciato al future scadenza dicembre 2010.

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

ACEPI

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, ho visto che spesso parlate di certificati con sconto e di certificati che fanno guadagnare anche in caso di discesa del mercato. Vorrei perciò avere un vostro parere su un Discount su Fiat (DE000HV77832) che stando a quanto ho capito dovrebbe essere caratterizzato da un buon rendimento a un anno. Grazie per l'attenzione.

Gentile Lettore,

il certificato a cui fa riferimento è il Discount Certificate emesso da UniCredit-HVB, identificabile con codice Isin DE000HV77832. Come giustamente lei fa notare, i livelli raggiunti da Fiat, che attualmente quota a 10,90 euro, sono di gran lunga superiori allo strike del certificato fissato a 7,66 euro, e quindi ci sono molte probabilità che a scadenza il certificato possa rimborsare il valore nominale di 100 euro.

Per comprendere meglio il funzionamento di questa struttura ricordiamo brevemente come è costruito questo certificato. L'acquisto di un Discount Certificate è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero e alla contestuale vendita di un'opzione call con strike pari allo strike del certificato. Ciò consente di investire a sconto sul sottostante (da qui il nome commerciale del prodotto) dato che il certificato viene emesso a un valore inferiore al nominale (in particolare questo Discount è stato emesso a 74,21 euro) garantendo a scadenza la restituzione dei 100 euro nel caso in cui il titolo sia a un livello almeno pari al livello strike. Per completezza di informazione, nel caso in cui a scadenza il sottostante si trovi a un livello inferiore allo strike, per via della call venduta nel

DISCOUNT SU FIAT	
Nome	Discount Certificate
Emittente	UniCredit HVB
Scadenza	11/11/2010
Sottostante	Fiat
Strike	7,66
Prezzo emissione	74,21 euro
Prezzo attuale	93,7 euro
Prezzo sottostante	10,9 euro
Rendimento potenziale	6,72%
CED Prob	78%
Break even point	7,18 euro
Mercato	Sedex
Isin	DE000HV77832

portafoglio implicito al certificato lo strutturato sarà in grado di perdere sempre meno rispetto a un investimento diretto nel sottostante. Ciò che rende interessante questo certificato è sicuramente la quotazione attuale di Fiat. Partendo infatti dai 10,90 euro attuali, è sufficiente che l'azione non perda più del 29,7% in un anno per garantirsi una plusvalenza pari al 6,72% grazie alla quotazione in lettera del certificato, pari a 93,7 euro. Il dividend yield praticamente nullo del titolo Fiat è sicuramente un fattore positivo per questa struttura. Nessun dividendo dovrà infatti essere staccato dall'azione durante la vita del certificato e ciò implica che l'attuale distanza dal livello strike è da ritenersi ancora più valida.

Il repentino movimento al rialzo del sottostante e il cap implicito nella struttura opzionale, rendono oggi molto interessante questo certificato per coloro i quali siano alla ricerca di buoni rendimenti che abbiano un certo margine di probabilità di verificarsi. Facendo infatti ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, sebbene l'elevata volatilità del sottostante sia un fattore assolutamente da non sottovalutare sono attualmente pari al 78% circa le probabilità che a scadenza il sottostante si trovi al di sopra del livello strike e che vengano quindi rimborsati i 100 euro nominali. In relazione a un ipotetico acquisto a 93,7 euro, viene stimato a quota 7,18 euro, distante circa il 34% dai livelli correnti, il break even point per non registrare a scadenza perdite in conto capitale. Si precisa che in alcun modo potrà essere conseguito un rendimento superiore al guadagno dato dal rimborso a 100 euro.

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 10.11.09
DE000DB5POY4	BONUS	ENEL	4,7014	2,424	124,5%	115,25
DE000DB5Q1Y1	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.012,25	50%	124,00%	114,65
DE000DB5N9Y7	BONUS	ENI	17,89	10,00	131,5%	120,90
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	FATTORE PARACHUTE	PREZZO AL 10.11.09
DE000DB4CGL5	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,8875	1,82	102,00
DE000DB4CGK7	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	1,67	106,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

PROTEZIONE SOTTO LA BARRIERA

La presenza della protezione del capitale nominale ha evitato ai Twin Win e Bonus dotati dell'opzione CP90 di incassare pesanti perdite

CP 90 TWIN WIN LA FORZA DELLA PROTEZIONE

Tra i circa seicento certificati che in questo ultimo anno e mezzo hanno perso la barriera, hanno cioè violato al ribasso quella soglia che altrimenti avrebbe permesso alla scadenza di incassare un bonus o di ribaltare in positivo le eventuali variazioni negative del sottostante, si segnalano alcune virtuose eccezioni che, in virtù dell'accortezza mostrata dall'emittente in fase di costruzione, sono riuscite a passare indenni dallo tsunami che ha investito il segmento dei certificati con barriera. Si tratta, in particolare, di quei certificati che all'opzione bonus o twin win uniscono la sempre preziosa protezione incondizionata del capitale nominale. Uno di questi è stato emesso circa un anno fa nel mese di ottobre dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim e prende il nome di CP 90 Twin Win. Il nome commerciale identifica perfettamente il profilo finanziario del prodotto. Da una parte si beneficia della protezione incondizionata del 90% del capitale nominale e dall'altra si gode dell'opzione tipica dei certificati Twin Win. Più correttamente dovremmo dire che si sarebbe potuto godere dell'opzione caratteristica dei certificati Twin Win dal momento che questo certificato ha subito assieme a molti altri la violenta

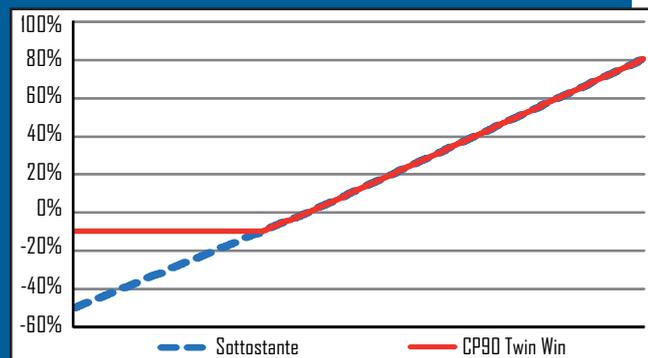
discesa del mercato finendo con il perdere quasi subito il livello barriera. Scendendo nei dettagli, il prodotto è legato all'indice guida di Piazza Affari, il FTSE Mib e al termine dei quattro anni di durata prevedeva che venissero corrisposte in valore assoluto, ossia private del segno, le performance positive o negative realizzate dal sottostante. Il tutto al rispetto di un'unica condizione, ossia il rispetto della barriera posta al 70% del livello iniziale. Facendo riferimento ai 21367 punti dell'indice sottostante rilevati il 31 ottobre 2008 sarebbe stato pertanto sufficiente che lo stesso fosse riuscito a conservare integro il livello di 14956,90 punti. Tuttavia i minimi raggiunti dai mercati azionari nei primi giorni di marzo di quest'anno hanno portato, come noto, a violare il suddetto livello. A questo punto, perse per strada assai prematuramente le opzioni esotiche che contraddistinguono i certificati Twin Win, nella struttura sottostante alla proposta dell'emittente tedesca non sono rimaste che la semplice opzione call strike zero che garantisce la replica lineare del sottostante e la put protettiva del 90% del capitale. In altre parole l'evento barriera anziché trasformare il certificato in un classico Benchmark, ossia in uno strumento a replica fedele del sottostante, lo ha reso del tutto identico a un Equity Protection. A partire dal giorno in cui è stata violata la barriera, il 2 marzo

2009, il certificato ha perso la possibilità di ribaltare in positivo le performance negative del sottostante e ha continuato a quotare garantendo la protezione del 90% del capitale. Alla scadenza finale del 30 ottobre 2012 pertanto, se l'indice delle quaranta blue chip italiane si troverà a un livello superiore ai 21367 punti dello strike si parteciperà linearmente alle performance realizzate mentre in caso contrario la perdita massima che si potrà subire sarà pari al 10% del nominale. Dunque fino a 19230,3 punti, dal nominale verranno decurtate le percentuali di ribasso realizzate dall'indice mentre oltre tale soglia il rimborso non

STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	11/11/2009	33,35
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	11/11/2009	111,80
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	11/11/2009	102,75
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	11/11/2009	104,20
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	11/11/2009	125,60
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	11/11/2009	124,50
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	11/11/2009	111,15

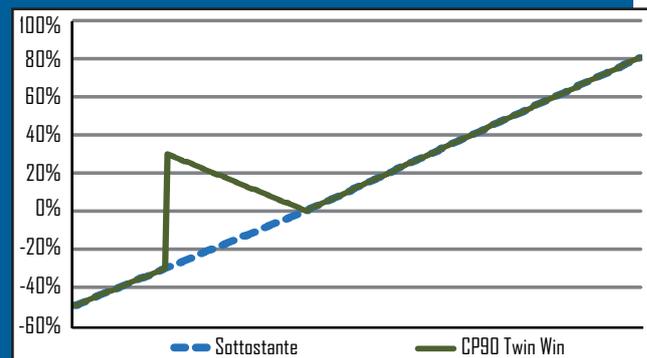
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

PAY OFF CP 90 TW CON EVENTO BARRIERA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PAY OFF CP 90 TW SENZA EVENTO BARRIERA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

potrà essere inferiore a 90 euro sui 100 di valore nominale. A oggi con l'indice FTSE Mib che veleggia oltre i 23000 punti e alla luce dell'infelice timing di emissione (subito dopo l'emissione il mercato ha iniziato a scendere pesantemente) risulta evidente come la protezione del capitale applicata alla struttura Twin Win sia stata quantomai opportuna. Infatti, guardando alle quotazioni storiche del certificato, è possibile notare che anche a fronte di un ribasso del 40% dell'indice il prezzo più basso fatto segnare sul mercato è stato di circa 85 euro, ossia in calo del 15% rispetto all'emissione. Segno che la protezione del capitale ha funzionato anche nel durante. Relativamente alla quotazione attuale di mercato si segnala che il certificato è negoziato sul Sistema di Internalizzazione Sistemica di FinecoBank e presenta un prezzo di circa 108 euro, in rialzo quindi dell'8% dai valori di emissione.

CP 90 ANCHE PER IL BONUS

Un secondo certificato della serie CP 90 è stato emesso nello stesso periodo dello scorso anno dalla stessa Sal. Oppenheim. Si tratta del CP 90 Bonus, il certificato che agli Italian Certificate Awards tenutisi nel maggio scorso ha conquistato la vetta della classifica nella categoria dei certificati a capitale protetto. Come è facilmente intuibile in questa proposta si sposano le caratteristiche peculiari dei Bonus certificate con quelle degli Equity Protection. Legato anch'esso come il precedente all'indice italiano FTSE Mib, il certificato ha rilevato uno strike a 21645 punti e al 70% di tale livello, ossia a 15151,50 punti ha calcolato il livello barriera. Anche in questo caso, per la precisione il 24 febbraio scorso, il certificato ha dovuto subire l'evento Knock-Out perdendo anticipatamente l'opzione esotica che avrebbe consentito, alla scadenza del 31 ottobre 2012, di ricevere un rimborso pari ai 100 euro nominali maggiorati della

percentuale più alta tra quella effettivamente realizzata dall'indice e il Bonus del 13,5%. Pertanto, alla luce di quanto accaduto e in linea con le caratteristiche di questo strumento, il rimborso sarà legato all'effettiva performance che l'indice realizzerà a partire dallo strike ma in nessun caso il rimborso potrà essere inferiore ai 90 euro che rappresentano il capitale protetto. Per chi detiene questo certificato, allo stato attuale è possibile approfittare di una quotazione in denaro sul segmento Sedex di Borsa Italiana a 107,54 euro.

SI VESTE DI ROSSO IL TWIN WIN SUL GIAPPONE

La formula del CP 90 introdotta dalla banca tedesca soltanto, avrebbe certamente evitato un salasso a chi, in periodi non sospetti, ha deciso di affidarsi ai Twin Win per investire su indici e titoli che negli ultimi due anni hanno perso oltre il 50% del proprio valore. Un certificato che ha ad esempio sofferto molto la crisi dei mercati è un Twin Win, sempre di Sal. Oppenheim, legato al mercato azionario nipponico. A oltre tre anni dall'emissione il certificato presenta un bilancio negativo di oltre quaranta punti percentuali e le speranze di riuscire a

IL CP 90 TWIN WIN

Nome	CP 90 Twin Win
Emittente	Sal. Oppenheim
Sottostante	FTSE Mib
Strike	21367 punti
Protezione	90%
Barriera	70% 14956,90 punti
Violata il	02/03/2009
Partecipazione	100%
Codice Isin	DE000SAL5D62
Scadenza	31/10/2012
Prezzo Di Emissione	100
Negoziazione	IS Fineco

limitare i danni sono legate esclusivamente a uno strapazzo rialzista dell'indice Nikkei 225. Ripercorriamo la storia di questo certificato partendo dall'emissione del 3 aprile 2006, allorché il certificato fissava a 17059,66 punti dell'indice Nikkei 225 il livello iniziale e nel contempo calcolava a 11941,76 punti, pari al 70% dello strike, il livello barriera. Tale barriera, seppur posta a un livello che per quasi due anni è sembrato a prova di ribasso e soprattutto a una distanza abissale dai quasi 21000 punti toccati dall'indice nel 2000 o ancor di più dai 38000 punti dei primi anni novanta, non è stata capace di resistere alla violenta discesa dell'indice, che nella giornata del 17 marzo 2008 è andato a violare al ribasso la quota degli 11940 punti, sotto dunque il livello barriera. Va peraltro rilevato che al momento dell'emissione del certificato, in uno scenario di mercato globalmente tranquillo e anzi impostato al rialzo sostanzialmente da lungo tempo, veniva data agli investitori la possibilità di ribaltare in positivo eventuali ribassi del mercato azionario nipponico, a patto che questi rimanessero contenuti entro il limite del 30%, e di approfittare più che proporzionalmente di una possibile prosecuzione al rialzo dei mercati azionari. Più in particolare questo strumento garantiva e conserva tuttora questa opzione nonostante sia intervenuto l'evento barriera,

IL TWIN WIN SUL NIKKEI

Nome	Twin Win
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	Nikkei 225
Strike	17059,66
Barriera	70% a 11941,76 punti
Violata il	17/03/2008
Partecipazione Up	125%
Codice Isin	DE000SAL88N2
Scadenza	19/08/2011
Negoziatore	Sedex

alla scadenza finale fissata per il 19 agosto 2011, la partecipazione in leva 1,25 alle performance al rialzo realizzate dall'indice Nikkei 225. In pratica, grazie a questa opzione, il certificato è in grado di riconoscere un rendimento del 12,5% ogni 10% di rialzo dell'indice calcolato a partire dallo strike. Purtroppo la quotazione attuale dell'indice nei pressi dei 10000 punti non lascia molte speranze a chi detiene il certificato, sia di approfittare della leva che di rientrare anche solo del capitale inizialmente investito. A oggi il certificato quotato sul Sedex viene esposto a un prezzo di 57,61 euro e quindi per chi volesse chiudere la posizione la perdita assommerebbe al 42,39% rispetto ai 100 euro nominali.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

129,50 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5DX 8 • Importo Express: 129,50 EUR • Prezzo lettera: 112,60 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 9,22 EUR

133,50 EUR su Nokia

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

130,50 EUR su ENI

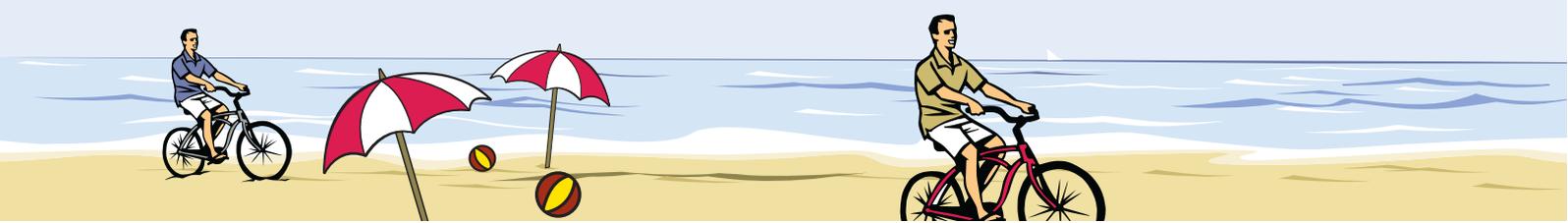
ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 102,60 EUR
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 16,90 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

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

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di 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 04.11.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



I SOTTO 100

Le opportunità dei certificati che quotano sotto il valore nominale

I SOTTO 100

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO ASK	PREZZO DI RIMBORSO	RENDIMENTO ASSOLUTO	RENDIMENTO ANNUO	SCADENZA
XS0300622486	JP MORGAN	COMMODITY DAILY WIN	BASKET METALLI	925,95	1000	8,00%	3,01%	22/06/2012
NL0006134199	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE MIB	91,9	100	8,81%	2,80%	18/12/2012
NL0006090698	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	UNICREDIT	93,2	100	7,30%	2,67%	20/07/2012
NL0000842359	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	93,8	100	6,60%	2,64%	27/04/2012
NL0009097906	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION PLUS	ROYAL DUTCH SHELL, LVMH, SNAM RETE GAS, FRANCE TELECOM	93,3	103	10,40%	2,64%	30/09/2013
XS0336728968	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION	ENEL SPA	92,35	100	8,28%	2,56%	18/01/2013
XS0294584056	JP MORGAN	COMMODITY DAILY WIN	BASKET METALLI	941,75	1000	6,19%	2,43%	15/05/2012
XS0330912659	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION	CLEAN ENERGY BASKET	95,1	100	5,15%	2,40%	23/12/2011
IT0004223936	ABAXBANK	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE MIB	42,15	45	5,67%	2,26%	30/04/2012
NL0009097773	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION PLUS	ADIDAS, EDF, NESLÈ, TENARIS	94,95	103	8,48%	2,20%	29/08/2013
NL0006089880	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	UNICREDIT	94,5	100	5,82%	2,13%	20/07/2012
NL0006295529	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	BASKET ENERGETICO	94,55	100	5,76%	2,04%	21/08/2012
XS0330913202	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION	ENEL SPA	95,9	100	4,28%	2,04%	05/12/2011
IT0004362536	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ EUROSTOXX BANKS	97	100	3,09%	1,95%	03/06/2011
IT0004362544	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION QUANTO CAP	S&P GSCI AGRICULTURE ER INDEX	97	100	3,09%	1,95%	04/06/2011
NL0006120370	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT PR INDEX	84,9	90	6,01%	1,93%	07/12/2012
IT0004357049	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	BASKET DI INDICI	88,9	95	6,86%	1,93%	16/05/2013
NL0006090722	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	ENEL SPA	95	100	5,26%	1,91%	27/07/2012
NL0006090730	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	ENI SPA	95,05	100	5,21%	1,89%	27/07/2012
NL0006126716	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO WIND PR INDEX	85	90	5,88%	1,87%	14/12/2012
NL0006295420	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	GENERALI ASSICURAZIONI	97,1	100	2,99%	1,78%	07/07/2011
NL0006024705	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT PR INDEX	85,55	90	5,20%	1,77%	05/10/2012
NL0006090714	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	ENI SPA	95,5	100	4,71%	1,73%	20/07/2012
IT0004149396	BANCA ALETTI	BORSA PROTETTA	UNICREDIT	91	92	1,10%	1,72%	28/06/2010
DE000DB22829	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225 INDEX	98,15	100	2,43%	1,71%	04/04/2011
NL0006044752	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT PR INDEX	85,55	90	5,19%	1,71%	09/11/2012
IT0004362528	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ EUROSTOXX 50	97,4	100	2,67%	1,68%	03/06/2011
IT0004235054	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	DJ EUROSTOXX SELECTED DIVIDEND 30	97,3	100	2,78%	1,66%	04/07/2011
IT0004345317	BANCA IMI	PROTECTION CAP CERTIFICATES	DJ EUROSTOXX 50	91,45	95	3,88%	1,58%	10/04/2012
IT0004235039	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	97,45	100	2,63%	1,58%	04/07/2011
IT0004098494	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	99,85	100	0,16%	1,56%	18/12/2009
DE000DB25425	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	95,9	100	4,27%	1,51%	24/08/2012
IT0004362510	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	94,85	100	5,43%	1,49%	10/06/2013
NL0009097757	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION PLUS	DANONE, FRANCE TELECOM, G LAXOSMITHKLINE, ENI	97,55	103	5,59%	1,48%	30/07/2013
DE000DB25728	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	96,35	100	3,78%	1,48%	18/05/2012
DE000DB22623	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	96,05	100	3,97%	1,47%	11/07/2012
DE000DB1L5Y1	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE MIB	95,5	100	4,70%	1,46%	14/01/2013
NL0006060238	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CAP CERTIFICATES	ABN AMRO WIND PR INDEX	86,25	90	4,35%	1,42%	16/11/2012
DE000DB09943	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	96,25	100	3,80%	1,41%	04/07/2012
IT0004220171	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	97,75	100	2,30%	1,40%	24/06/2011
NL0006091319	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT PR INDEX	86,6	90	3,93%	1,38%	30/08/2012
IT0004443963	BANCA ALETTI	BUTTERFLY CERTIFICATE	FTSE MIB	96,95	100	3,13%	1,37%	09/02/2012
DE000DB696Y0	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225 INDEX	97,95	100	2,10%	1,37%	16/05/2011
NL0000833796	ABN AMRO - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	ABN AMRO CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT PR INDEX	86,8	90	3,69%	1,34%	27/07/2012
IT0004371891	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION	DJ EUROSTOXX BANKS	95,35	100	4,88%	1,32%	01/07/2013
IT0004332729	BANCA ALETTI	BORSA PROTETTA CON CAP	DJ EUROSTOXX SELECTED DIVIDEND 30	93,3	95	1,82%	1,30%	31/03/2011
NL0006297012	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	BASKET DI AZIONI	96,5	100	3,63%	1,29%	17/08/2012
DE000DB275Z0	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION QUANTO	NIKKEI 225 INDEX	98,2	100	1,79%	1,27%	01/04/2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL BRUTTO ANATROCCOLO

Le quotazioni dell'oro splendono, quelle dell'Equity Protection Cap di BNP Paribas no, ma è solo questione di tempo.

Dopo una breve pausa che sul finire del mese di ottobre aveva riportato le quotazioni sotto i 1030 dollari, l'oro ha ripreso la sua corsa aggiornando a 1111 dollari l'oncia i massimi storici. Tuttavia, osservando un grafico trentennale aggiustato per l'inflazione statunitense, si ottiene un'indicazione interessante. I 512 dollari di quotazione attuale sono prossimi ai 513 dollari toccati a febbraio 1983, data del precedente massimo, ma corrispondono a meno della metà dei 1110 dollari di massimo registrati nel gennaio 1980. Come dire che se si rapporta il valore dell'oro all'inflazione mensile del monthly U.S. Urban consumers price Index (codice Bloomberg CPURNSA) i valori attuali sono sicuramente elevati ma non sono neanche la metà del livello più alto di sempre. In tal contesto in alternativa agli strumenti di investimento più noti si segnala un interessante certificato a capitale protetto che, per la sua particolare struttura opzionale, offre la possibilità di sfruttare l'onda lunga rialzista del metallo più nobile senza correre i rischi di perdita causati da un eventuale arretramento, peraltro possibile se si crede all'ipotesi doppio massimo sul grafico dell'oro rapportato all'inflazione. Il certificato in questione è un Equity Protection Cap (Isin NL0009097245) emesso il 30 aprile scorso da BNP Paribas che, per la presenza dell'opzione che fissa il tetto massimo al rendimento, quota a valori prossimi al nominale nonostante il rialzo del sottostante, misurato dal fixing pomeridiano diffuso dal London Bullion Market Association. Con uno strike a 883,25 dollari il certificato offre la possibilità di beneficiare linearmente alla scadenza, 30 aprile 2014, del rialzo dell'oro fino a un massimo del 22% corrispondente a 1077,56 dollari. Proprio a causa della lunga vita residua e del Cap tale certificato non ha saputo replicare le performance messe a segno dal sottostante. In particolare, a fronte di un rialzo dell'oro di circa il 24% dallo strike, il certificato è acquistabile ancora alla pari, con un prezzo lettera sul Sedex di 100,2 euro e denaro a 99 euro. Qual è la ragione della sottoperformance e quali le opportunità che questo certificato potrebbe permettere di cogliere di qui in avanti? L'acquisto di questo Equity Protection Cap è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call con strike zero, all'acquisto di una put con strike 883,25 dollari e alla vendita di una call con strike 1077,56 dollari. E' proprio la presenza di questa posizione corta sulla call a generare il Cap ai rendimenti e fare in modo che il prodotto sia caratterizzato almeno nella prima metà del ciclo di vita da una reattività molto bassa in rela-



zione ai movimenti del sottostante. E infatti, al rialzo dell'oro non è seguito alcun apprezzamento del portafoglio di opzioni del prodotto, zavorrato da ben due opzioni, la put di protezione del valore nominale e la posizione short sulla call che genera il Cap. Il fattore tempo, dal canto suo, gioca un ruolo importante. Se a scadenza l'oro chiudesse sui 1100 dollari attuali il certificato rimborserebbe il massimo previsto di 122 euro. La differenza tra prezzo teorico di rimborso e corsi attuali, 122 euro meno 100,2 euro, è addebitabile al valore temporale che pesa quindi per circa il 22% sulle quotazioni. Il tempo sarà quindi galantuomo e anche in presenza di quotazioni stabili fino a scadenza il certificato tenderà ad apprezzarsi. Il brutto anatrocchio diventerà un bellissimo cigno. In virtù della protezione totale del capitale si potrà subire una perdita pari a soli 0,2 euro a certificato a scadenza ma per contro, anche in caso di stabilità dei prezzi, si potrà ottenere un guadagno pari al 22%. Un elemento da considerare positivamente è inoltre l'adozione dello stile Quanto, che consente di annullare la variabile del tasso di cambio presente tra sottostante in dollari e certificato in euro.

Rischi: La non reattività del certificato, che continuerà comunque a perdurare nel tempo, rende lo strutturato poco appetibile per chi voglia scommettere su rialzi di breve periodo dell'oro. Il Cap che vincola il rimborso massimo a 122 euro a certificato non permette allo stesso di seguire eventuali apprezzamenti al di sopra dei 1077,56 dollari del sottostante.

Vantaggi: La protezione praticamente totale del capitale investito è sicuramente il vantaggio più evidente di questo certificato. Per quanto riguarda invece le potenzialità di rendimento all'oro viene solo richiesto di mantenersi sulle quotazioni attuali, per garantire un ritorno del 22% in poco più di quattro anni.

CERTIFICATI SU FUTURE

Analisi dei meccanismi di rollover e della loro influenza sui prezzi dei prodotti finanziari

La scarsa conoscenza del mercato dei derivati e del funzionamento dei prodotti replicanti future o sotto indici replicanti l'andamento dei future stessi, portano molti investitori a ritenere tali strumenti poco trasparenti e non in grado di replicare fedelmente l'andamento della materia prima a cui si riferiscono.

Il Punto Tecnico di questa settimana focalizzerà l'attenzione su questa tipologia di sottostanti, con l'obiettivo di chiarire il meccanismo alla base sia dei certificati che degli ETC, anche con l'ausilio di casi pratici.

Per investire direttamente sulle materie prime, lo strumento principale rimane ovviamente il future. In questo caso però bisognerà accendere un conto derivati, si potrà godere di un effetto leva ma si dovrà mantenere il margine di garanzia richiesto per singolo contratto. Per coloro che non vogliono perseguire tale strada, sono disponibili su Borsa Italiana vari strumenti in grado di replicare fedelmente un investimento diretto effettuato tramite i future.

Certificati di investimento ed ETC (Exchange Traded Commodity) sono le categorie di prodotti in grado di rispondere a tale esigenza. Molto spesso però l'investitore, ignaro del funzionamento di tali prodotti, confrontando solamente il prezzo spot della materia prima con le performance messe a segno dai due prodotti, tende a considerare poco conveniente l'investimento in questi particolari strumenti.

ETC E CERTIFICATE COMMODITY

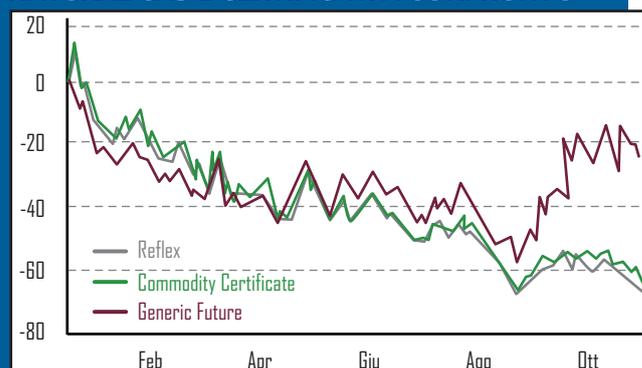
Definiamo brevemente l'ETC come uno strumento derivato, quotato su un mercato regolamentato, che riflette il prezzo di una materia prima o di un indice. Tale strumento è emesso e gestito da una società che investe direttamente in contratti future o sul bene materiale.

Fin qui nulla di diverso da quello che accade nella strutturazione di un certificato di investimento che agisce su una commodity. La principale differenza che si può riscontrare è legata alla scadenza: gli ETC non hanno scadenza mentre i certificati, fatta eccezione per alcuni Open End, prevedono una scadenza. Entrambi gli strumenti non richiedono il versamento di margini e non costringono l'investitore a preoccuparsi di dover effettuare il rollover. Ma

è proprio sul rollover che intendiamo soffermarci, in quanto elemento di più difficile comprensione ma soprattutto fattore determinante per il funzionamento dei due strumenti. Al momento dell'emissione ciascun certificato parte con una parità, o partecipazione, pari a 1 o 100%. Ne deriva che a ogni dollaro di movimento del sottostante corrisponda un dollaro di variazione del certificato, da convertire poi in euro. A ciascuna data di Rollover e quindi in relazione ad ogni sostituzione del sottostante, la parità subisce una variazione dovuta alla differenza di prezzo tra i due contratti oggetto del rollover. In assenza di tale adeguamento il prezzo del certificato subirebbe uno sbalzo. Il livello corrente della parità si ottiene moltiplicando la parità iniziale per il Rollover Ratio determinato alla data di Rollover Ratio immediatamente precedente la pertinente data di Rollover. Il Rollover Ratio è un coefficiente, calcolato in relazione a ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto delle relative Transaction Charge, ovvero il costo di transazione che viene applicato in misura percentuale (tra lo 0,15% e lo 0,20%) sui contratti oggetto del Rollover.

Molto più complesso è il meccanismo che regola il Rollover degli ETC. Non c'è nessuna differenza, e non potrebbe essere diversamente, quanto alla necessità di dover applicare al prezzo dell'ETC un coefficiente di partecipazione al prezzo del future sottostante. Il coefficiente subisce diversi aggiustamenti nel corso della vita dello strumento: vengono definiti aggiustamenti quei costi di

NATURAL GAS E CERTIFICATI A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

ROLLOVER SPREAD

	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	ROLLOVER SPREAD
21/8	2,8 \$	3,225 \$	-	-	0,421 \$
21/9	-	3,576 \$	4,422 \$	-	0,846 \$
21/10	-	-	5,10 \$	5,793 \$	0,693 \$
				tot	1,96 \$

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

gestione pari allo 0,49% annuo e non presenti nei certificati così come gli interessi positivi che maturano nella misura del Libor Weekly meno uno spread dell'1%.

Al fine di comprendere cosa accade ad esempio su un ETC che investe sul future WTI Oil, alleghiamo una tabella che riporta due diversi scenari a seconda che il future si trovi in una situazione di Backwardation o di Contango. Come si può notare in una situazione di Contango, che è quella in cui si trova quasi sempre il petrolio e quasi tutti i future su materie prime energetiche in generale, la partecipazione subisce un adeguamento pari al 12% circa su un anno di Rollover, tenendo conto sempre di una differenza fissa tra i due contratti pari a 0,50 dollari.

Viceversa in una situazione di Backwardation, quella in cui si sono trovati spesso i future sul rame o alluminio per fare un esempio, la partecipazione si adegua al rialzo perdendo però sull'anno un punto percentuale circa dovuto agli aggiustamenti giornalieri. Tuttavia non tutti gli ETC investono direttamente sui contratti future così come avviene per i certificati. Ai due ETC su future Oil e Brent, si accompagnano molti ETC su indici e sottoindici calcolati da una società esterna, nello specifico dalla Dow Jones Indexes. Con la famiglia degli indici DJ-UBS, come già avviene da diversi anni con gli indici S&PGSCI (Goldman Sachs Commodity Index) si riproduce il prezzo dei future su merci per fornire agli investitori un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione lunga, senza leva finanziaria e interamente garantita da liquidità, in contratti future a breve termine.

Ne deriva che anche in questo caso, come del resto accade per gli indici S&PGSCI sul Brent e sul Gas Naturale adottati come sottostanti da Abn Amro per due certificati, i costi non vengono risparmiati all'investitore ma a differenza di quanto accade sugli ETC e certificati che agiscono direttamente sui future, qui i costi non si vedono. Il prezzo di un ETC su indici è dato dalla formula:

$$\text{Prezzo} = \text{indice su singola merce} \times \text{moltiplic.} \times \text{Fattore aggregazione} / 10$$

Il moltiplicatore è un fattore utilizzato per riflettere nel prezzo il beneficio della componente di valorizzazione del

capitale e per riflettere la commissione di gestione (Management Fee) e il prezzo della licenza (License Allowance). Questo varia giornalmente e crescerà finché la componente di valorizzazione del capitale sarà maggiore della somma tra la commissione di gestione e il prezzo della licenza. Il fattore di aggregazione è invece un numero che sarà sempre pari a 1 a meno che i Micro o Commodity Securities vengano divisi.

MECCANISMI DI ROLLOVER E INCIDENZA SUI PREZZI DEI CERTIFICATI

Molto spesso vengono messe in evidenza sui forum di finanza le sottoperformance di questi strumenti rispetto all'andamento della materia prima. Nel grafico alla pagina precedente abbiamo messo a confronto i rendimenti da inizio anno dei due certificati quotati al Sedex con sottostante il future sul Natural Gas, un Reflex di Banca IMI e un Commodity certificate di Abn Amro-RBS, con l'andamento del future con scadenza generica sullo stesso sottostante. Appare evidente che a fronte di una perdita del 23,8% del sottostante i due certificati han perso circa il 65%. Come spiegare questa differenza? Oltre che del tasso di cambio, gli attenti osservatori dovrebbero preoccuparsi del rollover spread. Confrontare i rendimenti dei certificati o ETC con l'andamento del future generico è tecnicamente poco corretto. Quest'ultimo infatti segue linearmente la quotazione del future sulla materia prima con scadenza più ravvicinata, mentre i certificati e gli ETC si spostano periodicamente su scadenze successive. Questo vuol dire che comparare le performance del prezzo spot osservato dai più comuni fornitori di quotazioni con l'andamento del proprio strumento induce in errore, in quanto sostanzialmente si confrontano prodotti con sottostanti differenti. Un semplice esercizio a ritroso può chiarire questo aspetto. Prendiamo come riferimento i prezzi dei future sul Natural Gas nelle varie scadenze al fine di poter ricavare la performance complessiva. L'errore più comune che si compie, e quello di non considerare che mese dopo mese il future generico cambia valore, assumendo un prezzo più alto se si è in Contango o più basso se si è in Backwardation. I dati riportati in tabella evidenziano che ogni 21 del mese è stato osservato il valore del future con scadenza prossima e il valore del future con scadenza successiva. Per ogni mese è stato calcolato il Contango in centesimi di dollari. Scorporando ora dai 4,558 \$ di quotazione corrente del future generico i tre Rollover Spread (per un totale di 1,96 \$), si ha che il Natural Gas da settembre in realtà non è salito di oltre il 60% bensì è sceso e partendo da tale data è come se stesse a 2,598 \$.

L'ANALISI TECNICA NIKKEI 225

Fase di incertezza per il Nikkei 225 che si è riportato sotto l'area di transito delle medie mobili a 10.000/050 punti e al test del supporto a 9.730. La caduta provocherebbe accelerazioni in direzione di 9.500 e 9.290, offrendo al mercato un segnale ribassista. Il pericolo verrebbe allontanato a seguito di un ritorno sopra le medie mobili e soprattutto sopra la resistenza intermedia a 10.285 punti, livello da dove potrebbero essere nuovamente messi sotto pressione i massimi a 10.597. Una chiusura decisa sopra quest'ultimo livello segnerebbe l'avvio di una nuova gamba rialzista con target a 11.000 e 11.500 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE NIKKEI 225

Nel corso del 2009 l'indice Nikkei ha sottoperformato rispetto ai principali indici internazionali. Per l'anno fiscale che terminerà il prossimo 31 marzo 2010, le stime di consensus sono positive: le attese sono per un miglioramento di circa il 60% degli utili aziendali con un rapporto p/e stimato a 40,9. Una situazione che evidenzia come la borsa giapponese sia correttamente valutata ai prezzi attuali.

NOTE LEGALI

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

NIKKEI 225 (SETTIMANALE)



Fonte: VISUAL TRADER

NIKKEI 225 A CONFRONTO

	VALORE	PERF. 12 MESI	MAX 52 SETT.	MIN 52 SETT.
FTSE MIB	23395	15,6	13,0%	1,1
FTSE 100	5290	14,9	24,6%	2,0
DJ EURO STOXX 50	2893	13,5	16,6%	1,4
S&P 500	972	17,5	22,9%	2,2
NIKKEI 225	9872	40,9	12,1%	1,3

Fonte: BLOOMBERG



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	25,91	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,90	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,00	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	102,90	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 11-11-09

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

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

