Anno IV - Numero 160
10 dicembre 2009

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Investire su tassi e valute
I Valuta Plus di Abn Amro-RBS

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
Pochi i certificati interessanti sul Nikkey
L'Urax fa meglio dell'uranio

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Cedole e protezione insieme
Athena Sicurezza Più di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Una farfalla che vola bassa
Butterfly su S&P500

COME È ANDATA A FINIRE
Express Twin Win puntuale al rimborso
Il flop di due Bonus

PUNTO TECNICO
Equity Protection Cap
La struttura dei certificati a capitale protetto

Mancano ormai solo tre settimane alla fine dell'anno e già si può dire che il 2009 verrà ricordato come l'anno dei record per i mercati azionari. Performance a tre cifre dai minimi di marzo e numeri da record che hanno permesso a centinaia di certificati di risalire la china e a noi di scrivere delle pagine importanti per la storia di questo mercato. Questa settimana, ad esempio, nell'Analisi dei sottostanti vi raccontiamo del 100% dai minimi dell'unico strumento di investimento che consente di investire sull'uranio, o ancora delle ritrovate speranze di tornare in positivo di un certificato che investe sui titoli del settore del lusso. La rubrica Come è andata a finire descrive il lieto fine di un Express Twin Win che a soli sei mesi dall'emissione è stato rimborsato anticipatamente, ma affronta anche la sfortunata storia di due Bonus che, in virtù del recupero messo a segno dai rispettivi sottostanti, sarebbero stati in grado di pagare i Bonus se la barriera non fosse stata già violata. Non tutti i certificati, però, hanno beneficiato del rally azionario. E' il caso di un Butterfly sull'indice S&P500, Certificato della settimana, che nonostante il 40% di rialzo del sottostante è ancora fermo sui valori di emissione. Colpa, o merito se si vuole guardare al certificato in prospettiva di acquisto, della struttura a capitale protetto. A proposito di protezione, il Punto Tecnico affronta gli Equity Protection Cap dalla parte dello strutturatore, per scoprire in quanti e in quali modi si può dar vita ad un certificato a capitale protetto. Infine, nell'Approfondimento, vi proponiamo un'analisi dei Valuta Plus, i certificati che consentono di puntare sulla risalita dei tassi e su una correzione dell'euro nei confronti di 17 valute straniere.
Buona lettura!

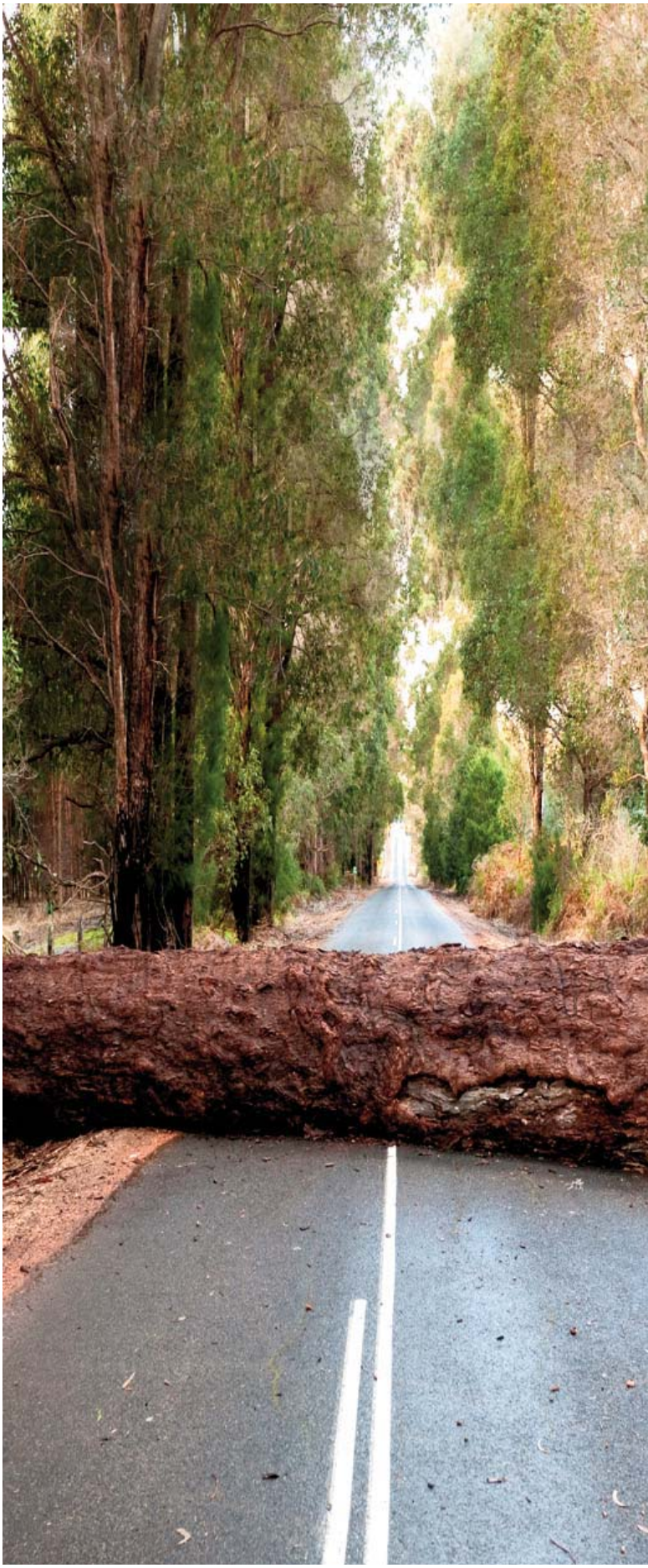
Pierpaolo Scandurra

La struttura dei CERTIFICATI a CAPITALE PROTETTO

di Alessandro Piu

VICINI ALLA FRONTIERA

Dubai, Grecia, Spagna. In rapida successione tre scosse di terremoto hanno interessato i mercati finanziari internazionali nelle ultime settimane. Tre scosse che hanno avuto conseguenze decrescenti e non sono riuscite ad abbattere il muro di fiducia che ha guidato il rally delle Borse. Tanto nervosismo, aumento della volatilità, ma a conti fatti i maggiori indici globali sono sempre lì, in vista dei massimi dell'anno, con il Vecchio continente solo leggermente attardato rispetto agli Stati Uniti. Dimostrazione di tenuta e in buona sostanza forza? O piuttosto stallo che prelude a una decisa discesa dei mercati? Un dubbio che potrebbe trascinarsi fino a fine anno. D'altro canto le certezze sono poche, anche se importanti. Una su tutte: la crisi è alle spalle e siamo in uscita dalla recessione. Il concetto è stato ormai assorbito dai mercati. Non c'è però ancora la capacità di camminare sulle proprie gambe da parte delle maggiori economie mondiali. A dimostrazione di ciò l'estensione dei piani di stimolo in Germania e del Tarp negli Stati Uniti, in quest'ultimo caso con l'obiettivo di sostenere la piccola e media impresa, i consumi, e di limitare i danni al mercato del lavoro. Un'altra certezza è infatti il proseguimento della crescita della disoccupazione nei prossimi mesi, nonostante l'ultimo check-up del mercato del lavoro negli Stati Uniti abbia sorpreso con una riduzione degli occupati nei settori non agricoli di sole 11.000 unità a novembre. Quasi certo è anche l'aumento degli utili delle società il prossimo anno e questo potrebbe essere la scintilla giusta in grado di innescare nuovi rialzi per i mercati azionari mentre i tassi di interesse rimarranno bassi ancora per parecchio tempo. Quest'ultima, però, è tutt'altro che una certezza e non perché le parole del governatore della Bce, Jean-Claude Trichet, o del numero uno della Federal Reserve, Ben Bernanke, valgano come le promesse di un marinaio ma piuttosto perché il tema dell'inflazione rappresenta forse l'ostacolo più pericoloso che potrebbe presentarsi nel 2010. Naturalmente nessuno si aspetta fiammate inflazionistiche. Il problema è che basterebbe molto meno per far suonare un campanello d'allarme a Francoforte o alla Fed e avvicinare temporalmente il momento in cui la politica dei tassi d'interesse vicino a zero verrà abbandonata.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

PUNTARE SU TASSI E VALUTE

I certificati Valuta Plus di Abn Amro-RBS, offrono la possibilità di investire su mercati valutari e tassi di interesse di un gran numero di Paesi

Mentre dalla Federal Reserve fanno sapere che i tassi d'interesse potrebbero rimanere ai livelli attuali ancora per molto tempo, dal mercato obbligazionario iniziano ad arrivare timidi segnali di un possibile quanto fisiologico futuro rialzo del costo del denaro. La politica monetaria espansiva adottata dalle banche centrali di tutto il mondo per fronteggiare la crisi finanziaria globale ha prodotto gli effetti sperati scongiurando il collasso dei mercati azionari. Tuttavia nell'attesa che anche dal fronte macroeconomico giungano le prime importanti conferme che potrebbero dare inizio a un concertato rialzo dei tassi i rendimenti dei titoli di stato si sono ridotti ai minimi termini. Se per la liquidità in euro si riceve un corrispettivo annuo inferiore allo 0,40%, per un deposito in dollari statunitensi si viene remunerati allo 0,18% e per uno in yen giapponesi addirittura allo 0,115%.

Il tutto ovviamente senza tenere conto dell'incidenza del tasso di cambio che, in particolare per il biglietto verde, ha contribuito a far scivolare in territorio negativo il rendimento da inizio anno. Sul mercato italiano dei certificati di investimento gli effetti più visibili della politica monetaria a tassi prossimi allo zero si sono avvertiti, oltre che su tutti quei certificati che proteggono il capitale, sui benchmark Valuta Plus che Abn Amro, emittente della Royal Bank of Scotland, quota sul mercato Sedex.

Questa tipologia di prodotto, interessata a sprazzi da consistenti volumi di compravendita, è l'unica a disposizione degli investitori retail per investire anche a breve termine in valuta estera senza doversi preoccupare di aprire conti in valuta o acquistare obbligazioni di media o lunga durata. I Valuta Plus sono certificati di investimento che consentono con importi minimi (sono stati tutti emessi a 100 euro di valore nominale) di partecipare linearmente alla crescita di un deposito monetario in valuta remunerato quotidianamente sulla base dei tassi d'interesse interbancari del paese di riferimento. Più nel dettaglio i Valuta Plus replicano l'andamento di un indice monetario, creato appositamente dall'emittente, definito Total Return Money Market Index (TRMMI).

Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread che l'emittente trattiene. Alla data di emissione il valore dell'indice sottostante era pari all'equivalente di 100 euro (il prezzo di emissione del certificato) convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente il valore dell'indice sottostante è stato giornalmente calcolato applicando la seguente formula:

valore giornaliero indice = valore indice precedente x [1+(tasso d'interesse - spread) x 1/base di calcolo]

Pertanto il prezzo dei Valuta Plus è influenzato dall'andamento del relativo tasso d'interesse, tenendo conto dello spread, nonché del tasso di cambio corrente tra la valuta di denominazione dell'indice sottostante e l'euro. Alla scadenza i Valuta Plus Certificates rimborseranno, in modo automatico, un importo pari al livello dell'indice sottostante convertito al tasso di cambio corrente.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/12/09
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	100,00
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	121,80

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	GUADAGNO MASSIMO	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/12/09
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	-	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	100,95
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	-	2.699,22	31/08/2012	100,10
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	99,85
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	-	1.950,38	2.786,25	28/08/2012	95,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

POCHE ECCEZIONI TRA TANTI TASSI ZERO

Analizzando le 19 emissioni di Valuta Plus attualmente in quotazione sul Sedex si evidenziano ancora valide opportunità di alto rendimento tra le valute dei paesi emergenti. In particolare spiccano il 6,942% riconosciuto dal tasso monetario sudafricano e il 6,50% dell'interbancario turco. In entrambi i casi, anche decurtando lo spread che l'emittente trattiene, il tasso di interesse riconosciuto giornalmente si attesta sopra il 4,50%. Osservando la tabel-

VALUTA PLUS DA EMISSIONE E NEL 2009

ISINCODE	SOTTOSTANTE	PREZZO EMISSIONE	PREZZO DENARO €	VARIAZIONE %	VAR. % 2009	SCADENZA
NL0000081628	Rand Sudafricano	100	89,60	-10,40%	26,40%	16/12/2010
NL0000081636	Dollaro Australiano	100	118,45	18,45%	25,07%	16/12/2010
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	100	106,75	6,75%	17,70%	16/12/2010
NL0000081727	Corona Norvegese	100	108,10	8,10%	14,74%	16/12/2010
NL0000081644	Dollaro Canadese	100	98,30	-1,70%	8,65%	16/12/2010
NL0000081719	Peso Messicano	100	82,40	-17,60%	6,02%	16/12/2010
NL0000081677	Sterlina Britannica	100	85,75	-14,25%	5,96%	16/12/2010
NL0000081669	Corona Ceca	100	119,15	19,15%	5,54%	16/12/2010
NL0000081693	Fiorino Ungherese	100	116,40	16,40%	4,10%	16/12/2010
NL0000081750	Corona Svedese	100	96,90	-3,10%	3,77%	16/12/2010
NL0000081743	Zloty Polacco	100	106,50	6,50%	3,68%	16/12/2010
NL0000707933	Lira Turca	100	126,55	26,55%	2,97%	16/12/2010
NL0006329989	Euribor 3 mesi	100	103,95	3,95%	1,62%	15/07/2013
NL0006061608	Eonia Euro	100	105,25	5,25%	0,52%	16/12/2010
NL0000081651	Franco Svizzero	100	108,50	8,50%	-1,36%	16/12/2010
NL0000081768	Dollaro di Singapore	100	101,05	1,05%	-1,39%	16/12/2010
NL0000081701	Yen Giapponese	100	111,25	11,25%	-2,85%	16/12/2010
NL0000081776	Dollaro Americano	100	92,20	-7,80%	-5,97%	16/12/2010
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	100	87,90	-12,10%	-6,03%	16/12/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

la si ottiene l'immediata percezione della discesa libera intrapresa dai tassi di interesse a livello globale. Dalle rispettive date di emissione, il 2 febbraio 2006 per la totalità dei 18 Valuta Plus a eccezione di quello sulla lira turca che è stato emesso il 25 settembre dello stesso anno, il rendimento si è ridotto in media di due terzi. Il Turkish Interbank Rate Overnight è passato dal 17,5% dell'emissione del certificato all'attuale 6,50% mentre l'overnight statunitense è crollato dal 4,54% dell'emissione allo 0,18%. Fanno eccezione solamente lo Japanese Yen Libor next-spot, salito allo 0,115% dallo 0,04% (ma se si considera lo spread dello 0,15% il rendimento è addirittura negativo) e il sudafricano Johannesburg Interbank Agreed Rate, cresciuto frazionalmente rispetto al 6,85% iniziale. E' del tutto evidente che se si puntasse su questi strumenti per garantirsi un rendimento monetario che non arriva allo 0,50% annuo si finirebbe soltanto con il perdere tempo e, potenzialmente, denaro.

Infatti, è bene ricordare che quando si investe sul dollaro canadese ad esempio, ci si espone alle oscillazioni del rapporto di cambio Eur/Cad. Accade quindi molto frequentemente che la variazione giornaliera della valuta sia di gran lunga superiore al tasso di interesse di un anno intero. Questo, nel bene e nel male, ha decretato finora il risultato dei Valuta Plus. Si può quindi dire che se questi certificati erano stati concepiti per fornire all'investitore l'opportunità di accedere a tassi monetari esteri, dovendosi tuttavia preoccupare anche delle variazioni del tasso di cambio, oggi questi strumenti rappresentano principalmente un modo per investire sulla capacità delle rispettive valute di apprezzarsi contro l'euro.

VALUTA PLUS A CORRENTE ALTERNATA

Emblematico è il caso del Valuta Plus sul Rand sudafricano. Come si è potuto vedere dalla tabella dei tassi di interesse il Johannesburg Interbank Agreed Rate è rimasto sostanzialmente invariato dall'emissione del certificato. Tuttavia, se si guarda alle performance del 2009 e alla variazione dalla data di lancio, si nota come proprio questo certificato sia stato tra i più movimentati. Attualmente viene scambiato a un prezzo di 89,60 euro, in ribasso del 10,40% dai 100 euro di partenza ma in rialzo del 26,40% dai valori del 31 dicembre 2008. Merito quasi esclusivo del tasso di cambio Eur/Zar che solamente negli ultimi 4 mesi sembra essersi stabilizzato in area 11 dopo essersi dapprima deprezzato, passando da 7,3826 rand per euro della data di emissione ai 14,62 del 22 ottobre 2008, e successivamente apprezzato scendendo nuovamente sotto gli 11 rand per euro. Piazza d'onore, nella speciale classifica dei rendimenti dei 19 Valuta Plus da inizio anno (incluso quello sull'Eonia), per il certificato sul dollaro australiano, apprezzatosi del 25,07% sulla scia del forte recupero messo a segno dalla valuta del Quinto continente. In dettaglio, il tasso di cambio Eur/Aud segnava un livello di 2,0669 il giorno di Natale del 2008 mentre il 16 novembre scorso ha toccato un minimo a 1,5967, fissando la variazione positiva al 23% circa. E' da rilevare che il Valuta Plus sul dollaro

australiano è anche tra i migliori in termini assoluti dalla data di emissione, dal momento che viene scambiato a un prezzo in denaro di 118,45 euro.

Si resta in Oceania con il terzo Valuta Plus in ordine di rendimento nel 2009, ossia con il certificato indicizzato al dollaro neozelandese. Questo strumento, sfruttando solo parzialmente il tasso di interesse sul deposito attualmente pari all'1,8875% al netto dello spread, è riuscito a mettere a segno un rialzo del 17,70% da inizio anno approfittando del deciso recupero della valuta nei confronti della divisa unica. In particolare il cambio Eur/Nzd ha segnato un massimo a 2,5592 il 9 marzo scorso in corrispondenza dei minimi toccati dai mercati azionari e un minimo a 1,9773 il 21 ottobre, registrando così una performance positiva del tutto analoga a quella riportata dal dollaro australiano. Dalla data di emissione il certificato è in rialzo del 6,75%.

A PICCO IL PESO MESSICANO

Scorrendo la classifica si incontra il peggiore tra i 19 Valuta Plus dalla data di partenza, ossia il certificato sul peso messicano. Il peso è la dimostrazione di quanto sia rischioso investire in valute emergenti. Mentre il mercato azionario rappresentato dall'indice Mexbol è cresciuto del 76% dal 2 febbraio 2006 a oggi e il tasso di interesse è rimasto su livelli elevati, scendendo dal 7,64% dell'emissione del certificato all'attuale 4,47%, la valuta ha subito una svalutazione del 50% passando dal rapporto di 12,65 Eur/Mxn dell'emissione al valore corrente di 19,07.

Proprio il cattivo andamento della valuta ha determinato, per il certificato, il risultato negativo del 17,60% dalla data di partenza. Nel grafico comparativo qui in alto è rappresentato l'andamento da inizio anno di tutti i Valuta Plus quotati sul mercato italiano. Dal groviglio di linee non spicca il 2,97% con cui il Valuta Plus sulla nuova lira turca sta conducendo il suo brillante cammino da quando è stato emesso. Proprio il certificato sulla valuta di Istanbul è il migliore, in termini di

VALUTA PLUS NEL 2009

FONTE: BLOOMBERG

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE
LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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

MARKET HUB

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

BANCA IMI

ACEPI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

VALUTA PLUS - TASSI DI INTERESSE AI MINIMI TERMINI

ISINCODE	SOTTOSTANTE	SPREAD	TASSO EMISSIONE	TASSO ATTUALE
NL0000081628	Rand Sudafricano	1,28%	6,85%	6,9420%
NL0000707933	Lira Turca	2%	17,50%	6,50%
NL0000081693	Fiorino Ungherese	1,50%	5,99%	5,93%
NL0000081719	Peso Messicano	1%	7,64%	4,47%
NL0000081636	Dollaro Australiano	0,80%	5,43%	3,8075%
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	0,80%	7,66%	2,6875%
NL0000081743	Zloty Polacco	0,60%	4,34%	2,13%
NL0000081727	Corona Norvegese	0,70%	2,43%	1,83%
NL0000081669	Corona Ceca	0,50%	1,90%	1,28%
NL0000081677	Sterlina Britannica	0,40%	4,45%	0,5031%
NL0000081768	Dollaro di Singapore	0,60%	3,32%	0,4375%
NL0006061608	Eonia Euro	0,15%	3,95%	0,3510%
NL0000081750	Corona Svedese	0,50%	1,85%	0,25%
NL0000081644	Dollaro Canadese	0,40%	3,55%	0,2458%
NL0000081776	Dollaro Americano	0,15%	4,54%	0,18%
NL0000081701	Yen Giapponese	0,15%	0,04%	0,1150%
NL0000081651	Franco Svizzero	0,10%	0,88%	0,0540%
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	0,80%	3,87%	0,05%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

rendimento assoluto sui 100 euro nominali, con una variazione positiva del 26,55% in poco più di tre anni. Gran parte del rendimento è da accreditare al Turkish Interbank Rate Overnight rimasto stabilmente sopra il 10% fino all'aprile scorso e soltanto adesso sceso al minimo del 6,50%. Il risultato del certificato sarebbe potuto essere peraltro ancora più positivo se il cambio Eur/Try non avesse subito un vistoso rialzo dal livello di 1,88 dell'emissione all'attuale 2,2176 con una variazione del 18% che all'atto della conversione influisce negativamente sul rendimento complessivo.

SOLO IL TASSO PER I VALUTA PLUS SU EONIA E EURIBOR

Finora abbiamo visto come sia stato il tasso di cambio a incidere prevalentemente sulle performance dall'emissione o da inizio anno dei diversi Valuta Plus. La stessa Abn Amro-RBS però, rende disponibili anche due Benchmark su altrettanti indici TRMMI rispettivamente parametrati al tasso Eonia e all'Euribor a 3 mesi. I due certificati hanno evidentemente beneficiato dei tassi di interesse elevati dei primi mesi di vita, apprezzandosi in maniera sostanziosa nel giro di due trimestri, ma poi hanno iniziato a risentire negativamente del progressivo deterioramento del tasso di remunerazione rimanendo praticamente immobili nelle ultime settimane. In particolare il Valuta Plus agganciato all'Eonia (Euro Overnight Index Average) è entrato in negoziazione al Sedex il 24 ottobre 2007 a 100 euro e all'emissione presentava un valore di remunerazione dell'Eonia pari al 3,95%. Il rendimento su base giornaliera è stato calcolato al netto di uno spread dello 0,15% e ha consentito al certificato di apprezzarsi rapidamente di oltre il 3%. Osservando un grafico storico dello strumento si nota come a giugno 2008, a otto mesi dalla data di inizio quotazione, il prezzo fosse già di 103 euro in denaro. Nel corso del primo anno di vita peraltro il Valuta Plus sull'Eonia è stato oggetto di importanti acquisti per via della particolare efficienza fiscale dello strumento. Infatti, pur trattandosi di uno strumento monetario, il Valuta Plus consentiva di beneficiare della tassazione al 12,50% sulle plusvalenze maturate e di godere di eventuali compensazioni in caso di minusvalenze pregresse. Da quando è iniziato il 2009 il cammino del certificato è stato inevitabilmente condizionato dal costante impoverimento dell'indice Overnight, passato dal 2,35% di fine 2008 all'attuale 0,352%. Il risultato è che il Valuta Plus segna un lieve incremento dello 0,52% e viene scambiato a 105,3 euro. E' invece in rialzo dell'1,62% da inizio anno e del 3,95% dall'emissione del 15 luglio 2008 il Valuta Plus indicizzato all'Euribor 3 mesi. Il certificato, emesso da Abn Amro–RBS, è un Benchmark che per cinque anni riflette senza leva le variazioni giornaliere dell'indice creato appositamente per replicare un deposito monetario remunerato, senza spread alcuno, al tasso Euribor sulla scadenza a tre mesi. Per la sua struttura snella questo certificato ha risposto per molto tempo alle esigenze di chi voleva un prodotto direttamente indicizzato all'Euribor trimestrale, liquido e liquidabile in qualsiasi momento grazie alla quotazione sul mercato Sedex di Borsa Italiana. Inoltre per effetto della natura di reddito diverso generato dallo strumento, i rendimenti di questo Valuta Plus sono risultati netti in caso di minusvalenze pregresse. Fin qui le caratteristiche di base del Valuta Plus. Passiamo ora all'analisi dei rendimenti: il tasso utilizzato per l'accredito degli interessi è stato fissato al 4,963% per il primo trimestre (livello ufficiale dell'Euribor 3m alla data dell'11 luglio 2008), al 5,318% per il secondo trimestre (livello ufficiale del 13 ottobre 2008), al 2,653% per il terzo trimestre (livello ufficiale rilevato il 12 gennaio 2009), all'1,423% per il quarto trimestre (livello fissato sulla base del valore dell'Euribor 3m alla data del 14 aprile scorso), allo 0,996% per il quinto trimestre (pari al livello del 13 luglio scorso) e allo 0,742% per il trimestre in corso (valore fissato il 13 ottobre scorso). Il certificato, partito a 100 euro, è salito molto rapidamente sfruttando l'elevato tasso di interesse ma dopo essersi portato in poche settimane sopra i 102,6 euro ha subito un inevitabile arresto fermandosi agli attuali 103,95 euro.

URANIO, LUXURY E GIAPPONE

Pochi i certificati interessanti per investire sul Nikkei225.

L'Urax fa meglio dell'uranio fisico. Il lusso in tutte le sue declinazioni

Per investire sull'uranio, il mercato italiano mette a disposizione un Benchmark legato all'indice Urax–World Uranium TR. Elaborato dalla Dow Jones per Société Générale, l'indice raggruppa i titoli delle maggiori dieci società del settore, tra le quali le inglesi Rio Tinto e Bhp Billiton e permette di non doversi preoccupare del rischio valutario in quanto l'Urax è definito in euro. La natura azionaria del paniere ha determinato il buon risultato relativo registrato nel 2009 dall'Urax se confrontato a quello dell'indice Uranium Prices calcolato dalla Nuclear Echange Corporation (Nuexco) e principale punto di riferimento per chi vuole seguire l'andamento dell'uranio fisico. Osservando un grafico di quest'ultimo indicatore, è evidente l'exploit che i prezzi del materiale hanno messo a segno dal 2004. Dai 14 punti di fine 2003 si è passati ai 138 del giugno 2007. Relativamente al 2009 la performance dell'Uranium Prices index è in rialzo dell'81%. Decisamente migliore l'andamento dell'indice Urax che ha guadagnato il 173%. Tornando al certificato Benchmark, l'emissione è avvenuta il 16 febbraio 2007. La sua durata è di cinque anni e il suo andamento è stato finora molto volatile. Dai 119,81 euro segnati nel novembre 2007, un forte saliscendi ha portato le quotazioni dapprima al di sotto del valore nominale. Successivamente il prezzo del certificato ha saputo riportarsi in prossimità dei massimi ma è stato

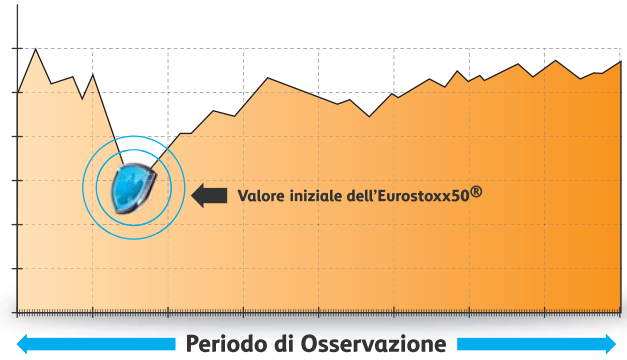
URAX IN GRAN RIALZO NEL 2009

FONTE: BLOOMBERG

BARCLAYS

Obbligazioni Barclays Scudo Azionario

Il giorno migliore per investire? Tutti!



Le **Obbligazioni Barclays Scudo Azionario** ti offrono un rendimento indicizzato al mercato azionario europeo senza preoccuparti di decidere quale sia il momento migliore per investire. Indipendentemente dalle oscillazioni di breve periodo del mercato, le **Obbligazioni Barclays Scudo Azionario** ti consentono di investire al livello più favorevole raggiunto dall'indice Eurostoxx50® nel Periodo di Osservazione (dal 19 ottobre 2009 al 5 febbraio 2010), a prescindere dal giorno in cui decidi di acquistare.

A scadenza (12 ottobre 2019) riceverai quindi:
- **il rimborso integrale del capitale;**
- **una cedola eventuale pari a 2 volte il rialzo dell'indice Eurostoxx50®** calcolato partendo dal livello più favorevole raggiunto dall'indice durante il Periodo di Osservazione. Il valore massimo della cedola eventuale sarà del 100% lordo (87,5% netto) del valore nominale, equivalente ad un 10% lordo (8,75% netto) annuale non capitalizzato.

Le **Obbligazioni Barclays Scudo Azionario** (codice ISIN IT0006708421) sono quotate in Borsa Italiana (MOT): l'investimento può essere effettuato presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'investimento minimo è di 1.000 Euro.

Visita www.barclays.it (sezione Investimenti).

Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base, il relativo supplemento e le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per inflazione europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco non revised index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,88% del BTP 4,25% 9/19 (al 8/10/09). Il Dow Jones Eurostoxx50® (o altro indice di riferimento) e i suoi marchi costituiscono proprietà intellettuale della Stoxx Limited, Zurigo, Svizzera e/o della Dow Jones & Company Inc., società del Delaware, New York, Stati Uniti d'America, (i "licenzianti"), la quale è utilizzata in forza di una licenza. I titoli (o gli strumenti finanziari, o le opzioni o altro termine tecnico) basati sull'indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dai licenzianti e nessuno dei licenzianti avrà alcuna responsabilità riguardo agli stessi. Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

NIKKEI MAGLIA NERA NEL 2009

FONTE: BLOOMBERG

nuovamente messo sotto da una nuova ondata di vendite sui titoli inclusi nell'indice, raggiungendo una quotazione minima di 27 euro il 24 ottobre dello scorso anno. Da questi livelli il certificato è stato ancora una volta in grado di risalire la china, con un rimbalzo del 100% fino a raggiungere quota 54 euro al Sedex.

IL LUXURY CHE NON BRILLA

Per chi voglia investire sul comparto del lusso, Banca Aletti mette a disposizione due Borsa Protetta Quanto indicizzati a un basket di azioni impegnate in tale settore. Sebbene siano stati emessi a distanza di tre mesi l'uno dall'altro, i due certificati presentano le medesime caratteristiche e lo stesso basket di titoli sottostante. Tiffany e Bulgari dal comparto gioielleria, Porsche per le auto di lusso, Louis Vuitton Moet Hennessy, Richemont e Coach dal manifatturiero di alta gamma. Il certificato ha subito alcune modifiche a seguito dello split sui titoli effettuato da Porsche e della distribuzione di nuove azioni effettuata da Richemont, in virtù della ristrutturazione delle sue attività. Sono entrati a far parte del basket sia la Reinet Investments che la British American Tobacco, entrambe scorporate dal veicolo svizzero. La rettifica della composizione del paniere non ha avuto tuttavia effetti sullo strike dei due certificati e sui relativi livelli protetti. Il Borsa Protetta Quanto, identificato dal codice Isin IT0004291545, prevede una scadenza al 10 dicembre 2010 e consente di proteggere parzialmente il capitale nominale nella misura del 90% a fronte di una partecipazione ai rialzi del 60%. Attualmente tale certificato viene scambiato al Sedex a 91,15 euro in denaro. Analizzando le performance del basket, tutti i titoli presentano un saldo negativo che va dal -69,48% di Porsche fino al -5,73% di Coach. Il valore del basket si attesta attualmente a 200,89 punti a fronte dei 290,997 punti dello strike iniziale con una performance negativa del 30,97%. Le speranze di vedere "In the money" la struttura, ossia di recuperare lo strike, o perlomeno di riportarsi al di sopra del livello di protezione appaiono al momento basse. Discorso simile per l'altro certificato, identificato dal codice Isin IT0004314503. Il paniere ha infatti generato una performance negativa dall'emissione in quanto, a fronte di uno strike pari a 53,376 punti, il valore del basket si attesta a 46,15 punti. Il ribasso è dunque del 13,54%. Le possibilità di ottenere un rim-

LUXURY BASKET BANCA ALETTI

ISIN	BASKET	STRIKE	STRIKE INDICE	STRIKE CON RETTIFICHE	PREZZO MK	V.A. INDICE	VAR. %	DATA SCADENZA
IT0004291545	TIFFANY & CO	46,29	290,997	298,586	40,43	200,890	-12,7%	10/12/2010
	COACH INC	37,37			35,23		-5,7%	
	LVHM MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	84,55			72,08		-14,7%	
	BULGARI S.P.A.	9,92			5,565		-43,9%	
	PORSCHE AG	149			45,47		-69,5%	
	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	77,85			32,26		-58,6%	
	REINET INVESTMENTS SCA	7,21			10,1		40,1%	
	BRITISH AMERICAN TOBACCO	18			19,22		6,8%	
IT0004314503	TIFFANY & CO	38,69	53,376	55,202	40,43	46,150	4,5%	03/03/2011
	COACH INC	30,76			35,23		14,5%	
	LVHM MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	67,87			72,08		6,2%	
	BULGARI S.P.A.	7,386			5,565		-24,7%	
	PORSCHE AG	116,2			45,47		-60,9%	
	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	59,35			32,26		-45,6%	
	REINET INVESTMENTS SCA	7,21			10,1		40,1%	
	BRITISH AMERICAN TOBACCO	18			19,22		6,8%	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

borso a scadenza superiori ai 96 euro di quotazione attuali, sono tuttavia più elevate rispetto a quelle del certificato visto poco sopra a causa della scadenza, più lontana nel tempo e del livello di pareggio, più ravvicinato. Alla data del 3 marzo 2001, sarà infatti sufficiente che il basket si trovi ai valori di partenza, distanti circa il 16%, per garantire un rimborso di 96 euro. A tal proposito si tenga conto che la partecipazione del 60% verrà calcolata dal livello protetto anziché dal livello iniziale.

DUE EASY EXPRESS PER IL GIAPPONE

Con un rialzo di poco superiore al 10% il Nikkei 225 è tra gli indici dei Paesi del G8 a essersi apprezzato meno da inizio anno con fasi di mercato a elevata volatilità. Caratterizzato da un dividend yield storicamente molto basso il Nikkei 225 ha perso appeal nei confronti degli emittenti se si considera che nel 2007 e nei primi mesi del 2008 erano stati quotati sul mercato oltre 50 certificati legati a questo indice mentre nell'ultimo anno e mezzo l'offerta di nuovi prodotti si è ridotta a meno di dieci unità. Ciò sta determinando l'attuale situazione di difficoltà nel reperire strumenti con caratteristiche in linea con i valori correnti dell'indice. Su 55 certificati in circolazione, sono solamente due quelli che possono garantire una buona partecipazione alla vita dell'indice. Si tratta di due Easy Express di Sal.Oppenheim dotati di una struttura che consente alla scadenza prevista per il 25 giugno 2010 di beneficiare di un importo fisso, definito importo Express, nel caso in cui il sottostante venga rilevato alla data di valutazione finale al di sopra del livello di protezione. La struttura è assimilabile a quella dei più comuni Bonus Cap Certificate con barriera discreta a scadenza. Relativamente al profilo di rimborso nel caso in cui alla scadenza il Nikkei 225 si trovi al di sopra della barriera verrà erogato l'importo express altrimenti, in caso di livello inferiore, il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettivo andamento del sottostante. Più nel dettaglio il certificato identificabile con codice Isin DE000SAL5EJ5 alla scadenza del 18 giugno 2010 riconoscerà 114,5 euro di rimborso se il Nikkei 225 verrà rilevato a un livello superiore a 6.185,76 punti. Per la seconda emissione, identificabile con codice Isin DE000SAL5EK3, il livello di protezione è invece fissato a 7.069,44 punti e di conseguenza è più alto anche il valore di rimborso che in questo caso è pari a 118 euro. Considerata la distanza ragguardevole dalle barriere, distanti rispettivamente il 38,17% e il 29,34% dagli attuali 10.004,72 punti dell'indice e una scadenza distante di soli sei mesi, i due prodotti offrono un rendimento decisamente interessante se confrontati con il rischio che li caratterizza. Con il Nikkei225 in ara 10.004 punti i due certificati vengono scambiati rispettivamente a 113 e 114,95 euro, il che significa un rendimento massimo potenziale rispettivamente dell'1,33% e del 2,63% a fronte di un CED|Probability che per entrambi è superiore al 90%.

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: **122,25 EUR**
Livello di protezione: **7,48 EUR** • Livello attuale sottostante: **10,10 EUR**

133,50 EUR su Nokia
ISIN: **DE 000 SAL 5E5 3** • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: **99,45 EUR**
Livello di protezione: **8,02 EUR** • Livello attuale sottostante: **8,57 EUR**

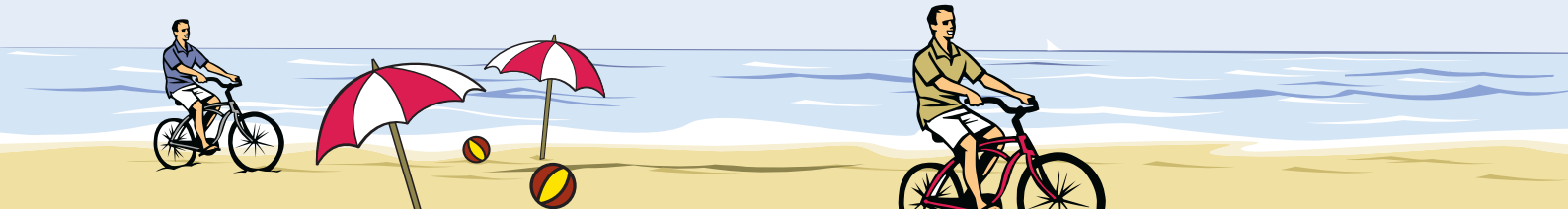
130,50 EUR su ENI
ISIN: **DE 000 SAL 5E9 5** • Importo Express: 130.50 EUR • Prezzo lettera: **122,15 EUR**
Livello di protezione: **12,271 EUR** • Livello attuale sottostante: **16,73 EUR**

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 09.12.2009. 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 ---



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	20/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/10/2014	IT0004537285	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/10/2014	IT0004537277	Cert-X
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	27/11/2009	Minifuture Long strike 2650 punti	19/04/2019	NL0009287028	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	27/11/2009	Minifuture Long strike 5200 punti	19/04/2019	NL0009286814	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	27/11/2009	Minifuture Long strike 5250 punti	19/04/2019	NL0009286822	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Ubi	27/11/2009	Minifuture Long strike 8 euro	14/01/2019	NL0009287481	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano	27/11/2009	Minifuture Short strike 6 euro	14/01/2019	NL0009287200	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banco Popolare	27/11/2009	Minifuture Short strike 7 euro	14/01/2019	NL0009287234	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Fiat	27/11/2009	Minifuture Short strike 12 euro	14/01/2019	NL0009287291	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo	27/11/2009	Minifuture Short strike 3,25 euro	14/01/2019	NL0009287333	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca	27/11/2009	Minifuture Short strike 10 euro	14/01/2019	NL0009287358	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	STMicroelectronics	27/11/2009	Minifuture Short strike 6,5 euro	14/01/2019	NL0009287432	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	02/12/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/10/2013	IT0004538911	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	02/12/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	30/10/2013	IT0004538903	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro - RBS	EUR/GBP	27/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%, Bonus 105%	20/05/2012	NL0009054469	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 70%; Coupon 10%	30/12/2011	DE000HV779Y6	Cert-X
Protection con Bonus	Abn Amro - RBS	EUR/GBP	27/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%, Bonus 105%	20/05/2012	NL0009054469	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	02/12/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/10/2013	IT0004538911	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	02/12/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	30/10/2013	IT0004538903	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	02/05/2011	NL0009098763	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 2% ; Coupon 8%; Barriera 60%	13/06/2011	NL0009098813	Sedex
Equity Protection Autocallable	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	03/12/2009	Protezione 100%; Coupon 5% 1 anno + 2,5% successivi	18/11/2014	NL0009098821	Sedex
Win&Go Emerging Coupon	Credit Suisse	Bovespa, Hang Seng China Ent., RDX	10/12/2009	Barriera 56%; Cedola 10%, Coupon 10%	31/10/2011	GB00B4WN0Q03	Sedex
Stellar	Bnp Paribas	Unicredit, Eni, Intesa Sanpaolo, Enel, Generali, Telecom Italia, Ubi, Fiat, Tenaris, Snam Rete Gas	10/12/2009	Protezione 100%; Cedola max 6,5%	11/11/2014	NL0009311737	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Certificate	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil, Kospi 200	10/12/2009	Barriera 62%; Cap 200%	14/12/2012	DE000DB1Q2X5	LUX
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	Coupon 4,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 75%	09/12/2014	NL0009311158	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	16/12/2009	Cedola 6%; Coupon 15%; Barriera 70%; Trigger 100%	04/01/2012	DE000HV77956	IS Fineco
Athena	Bnp Paribas	Bayer, Novartis	18/12/2009	Coupon 5,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 50%	18/12/2012	NL0009099001	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Utilities	18/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	23/12/2014	IT0004555626	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	21/12/2009	Barriera 66%; Bonus 120%	21/12/2012	IT0004555196	Sedex
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	23/12/2009	Barriera 50%, Cedola 4,5%; Trigger 100%	30/12/2015	NI0009273085	Lux
Athena Relax Worst - Offerta esaurita	Bnp Paribas	Eni, Enel	23/12/2009	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	24/07/2012	NL0009099845	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	23/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/12/2014	IT0004553100	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	23/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	30/12/2014	IT0004553092	Cert-X/ Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	28/12/2009	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	31/07/2012	NL0009099878	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali, Intesa Sanpaolo, Telecom, Eni	28/12/2009	Protezione 90%, Parteciopazione 100%;Cap 125%	30/12/2013	IT0004555253	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/12/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/12/2013	IT0004555261	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	07/01/2015	DE000DB5V0Y6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	05/01/2015	DE000DB03QN0	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Telecom Italia	07/01/2010	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 55%	11/04/2012	NL0009099811	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000DB1Z7G8	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci	29/01/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	29/01/2015	NL0009312339	Sedex

CEDOLE E PROTEZIONE INSIEME

La famiglia Athena di BNP Paribas propone Sicurezza Più

Capitale garantito, coupon sicuro al primo anno e possibilità di rimborso anticipato

Noncuranti dell'ottimismo ostentato dai mercati azionari, che nonostante la crisi finanziaria che sta colpendo Dubai e Grecia continuano a resistere in prossimità dei massimi annuali e saggiamente memori di quanto accaduto soltanto un anno fa, gli investitori italiani continuano a preferire la protezione totale del capitale alle opzioni di extrarendimento promesse dai vari certificati in grado di offrire una sovraperformance a patto di mettere a rischio almeno parte dell'investimento. Questo è quanto emerge dai dati della raccolta sul mercato primario comunicati dai principali emittenti di certificati. E tra le emittenti più attive nel segmento dei prodotti a capitale protetto si segnala BNP Paribas che propone una nuova emissione denominata Athena Sicurezza Più. Il nuovo certificato, sottoscrivibile fino al 29 gennaio prossimo, è strutturato su un basket di sei blue chip europee e al termine dei cinque anni di durata massima garantirà il ritorno dei 100 euro nominali a prescindere dall'andamento dei singoli sottostanti. Verrà emesso il 5 febbraio 2010 mentre gli strike dei singoli sottostanti verranno fissati alla chiusura delle contrattazioni del 29 gennaio 2009. Si tratta dei titoli British Petroleum, Nestlé, Roche, Telefonica, Vinci e Sanofi Aventis. I livelli che verranno fissati saranno determinanti per valutare i presupposti per il pagamento delle cedole annuali e per l'eventuale rimborso anticipato del capitale. Infatti, con cadenza annuale a partire dalla data di emissione, il certificato potrà essere richiamato anticipatamente con un premio del 4% per ciascun anno trascorso se tutti e sei i titoli verranno rilevati almeno al valore iniziale. In assenza delle condizioni per il rimborso e per il pagamento delle cedole si arriverà alla scadenza del 5 febbraio 2015 quando in ogni caso si riceverà almeno l'importo nominale. Bisogna tenere presente che al termine del primo anno, a prescindere dall'andamento dei sei sottostanti, verrà erogata una cedola del 4% a titolo di rendimento fisso garantito. Ciò significa che alla prima data di osservazione prevista, se tutti i titoli sottostanti si troveranno a un livello almeno pari allo strike, il possessore del certificato riceverà il valore nominale del certificato pari a 100 euro maggiorato di un premio del 4%. In caso contrario, qualora anche uno solo dei titoli abbia perso valore rispetto al livello iniziale, verrà erogata la sola cedola e si proseguirà alle date di osservazione successive. Al 30 gennaio 2012, la data di osservazione successiva alla prima, a parità di condizioni e tenendo conto della cedola precedentemente incassata si potrà ottenere il rimborso di 104 euro mentre per gli anni successivi il coupon salirà del 4% annuo. Se in nessuna delle date di osservazione previste interverrà il rimborso anticipato, si otterrà alla scadenza un rimborso totale di 116 euro con tutti i titoli positivi, altrimenti verranno restituiti i 100 euro nominali.

Rischi: Non essendo prevista la possibilità di subire perdite in conto capitale gli occhi sono tutti puntati al rendimento potenziale dello strumento. La presenza di ben sei titoli nel basket sottostante, che verranno considerati singolarmente, riduce sensibilmente le possibilità che il certificato venga rimborsato alle date previste. Infatti sarà sufficiente che solo uno dei titoli si trovi al di sotto della parità per vanificare le chance di rendimento di questo certificato. La proposta si basa quindi esclusivamente sulla correlazione esistente tra i sei titoli. Quanto maggiore sarà la correlazione tra si essi, tanto più elevate saranno le probabilità di raggiungere il traguardo del rimborso anticipato o in alternativa del rimborso a scadenza di 116 euro.

Vantaggi: La protezione del capitale investito e la cedola garantita al primo anno rendono questo certificato un valido strumento per allocare parte del portafoglio azionario o obbligazionario. Inoltre, la capacità della struttura di memorizzare le cedole non corrisposte permette di quantificare in un 4% fisso il rendimento potenziale fino al quinto anno.

LA CARTA DI IDENTITÀ

Nome	Athena Sicurezza Più
Emittente	BNP Paribas
Sottostanti	British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci
Collocamento	Fino al 29/01/2010
Emissione	05/02/2010
Nominale	100 euro
Protezione	100%
Cedola Garantita	4% al primo anno
Coupon	4% annuo
Date Di Osservazione	28/01/2011 - 30/01/2012 - 29/01/2013 - 29/01/2014
Scadenza	29/01/2015
Codice Isin	NL0009312339
Quotazione	Prevista al Sedex

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica Autocallable Twin Win su ING Groep

A seguito dell'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento da parte di Ing Groep da realizzarsi mediante emissione di nuove azioni nella misura di 6 nuove azioni ogni 7 possedute al prezzo di 4,24 euro per azione, l'Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro-RBS con codice Isin NL0000773786 ha subito, in data 27 novembre, la rettifica dello strike price a 26,592 euro. Non sono state necessarie ulteriori rettifiche in quanto il certificato ha subito l'evento Knock-out perdendo le sue caratteristiche iniziali.

Banca IMI: 110 millioni per due Equity Protection Cap

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 2 dicembre hanno terminato la fase di collocamento. In particolare, per l'Equity Protection Cap su FTSE Mib con codice Isin IT0004549538 sono pervenute richieste di sottoscrizione da 1.486 richiedenti per un totale di 622.237 certificate sottoscritti, corrispondenti a un controvalore di 62.223.700 euro. Per l'Equity Protection Cap su S&P GSCI Industrial Metals ER, codice Isin IT0004549520 sono invece pervenute richieste di sottoscrizione da 1.324 richiedenti per un totale di 490.384 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 49.038.400 euro.

Unicredit-HVB: livelli Express Coupon su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Express Coupon legato al DJ Eurostoxx 50 emesso da Unicredit-HVB che ha terminato il collocamento il 3 dicembre scorso, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziali. Il certificato, con codice Isin DE000HV77915, il 7 dicembre scorso ha rilevato in 2896,23 punti il livello iniziale dell'indice. Di conseguenza il livello barriera, fissato al 70% dello strike, è stato calcolato a 2027,36.

Stop Loss per l'ultimo Minishort su oro

Sui nuovi massimi storici dell'oro, che ha superato la soglia dei 1200 dollari l'oncia, è caduto anche l'ultimo Minishort presente sul Sedex. I nuovi record registrati dalle quotazioni dell'oro nella giornata del 1 dicembre hanno provocato l'evento Knock-Out per il Minishort emesso da Abn Amro–RBS legato al future sul metallo prezioso.

Nel dettaglio il certificato identificato dal codice Isin NL0006209991, per effetto di una rilevazione dell'oro a un livello superiore alla soglia di stop loss posta a 1206,33 dollari l'oncia, come previsto dal regolamento è stato revocato dalle quotazioni. L'importo di liquidazione stabilito dall'emittente, calcolato sulla base del livello massimo raggiunto dal metallo prezioso nella stessa giornata, è pari a 0,3321 euro.

Banca Aletti: livelli del Planar

Banca Aletti ha reso noti i livelli iniziali del Planar legato all'indice DJ Eurostoxx Select Dividend 30 avente codice Isin IT0004546237 che il 26 novembre ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato è stato rilevato in data 30 novembre il livello iniziale dell'indice a 1642,81 punti da cui è stato calcolato all'85%, ossia a 1396,38 punti, il livello di protezione. Per quanto riguarda le altre caratteristiche il certificato, che scadrà il 28 novembre 2014, ha la partecipazione al rialzo fissata al 132% mentre il rapporto planar è pari a 1,18.

BANCA IMI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 10/12/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	30,55

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 10/12/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	110,15
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,40
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102,40

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 10/12/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	123,45
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	120,45
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	106,45

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Rimborsato Express su DJ Eurostoxx 50

Arrivato all'appuntamento con la prima data di rilevazione, un Express Certificate legato al DJ Eurostoxx 50 con codice Isin DE000HV7LMJ3, emesso l'8 dicembre 2008 da Unicredit–HVB è stato rimborsato. In particolare l'8 dicembre scorso è stato rilevato il valore dell'indice sottostante a 2849,17 punti, un livello superiore ai 2449,28 punti del trigger, e si è quindi attivata l'opzione Express che ha consentito il rimborso anticipato del certificato. Agli investitori verranno rimborsati in automatico nei prossimi giorni i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 13,5%.

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.

Non mi e' ben chiaro cosa può succedere quando si compra o vende un certificato durante la sua vita. Ovvero qualora io comprassi un certificato con bonus e barriera in prossimità della scadenza , avrò più possibilità che la barriera stessa non venga toccata. Potete poi darmi anche qualche spiegazione circa il rapporto prezzo di mercato/prezzo di rimborso per capire quale e' il momento di comprare.

Gentile lettore,
la formazione del prezzo di un certificato sul mercato secondario è determinata da molteplici fattori ma le variabili più rilevanti sono il valore del sottostante e la volatilità. Proprio quest'ultimo parametro riveste un ruolo determinante nella formazione del prezzo di un Bonus certificate. I certificati di tipo Bonus sono, infatti, prodotti i cui prezzi riflettono sostanzialmente le probabilità che alla scadenza venga o meno erogato l'extrarendimento, derivante per l'appunto dal bonus. Ciò significa che più è vicina la scadenza e più è lontano il livello barriera, più il prezzo sul mercato tende ad essere molto vicino al valore di rimborso previsto. Al contrario, qualora il sottostante si trovi molto vicino alla barriera in prossimità della scadenza del certificato, il prezzo dello stesso sarà ovviamente molto più basso in quanto la struttura opzionale tende a scontare un'eventuale violazione del livello knock-out. In definitiva, probabilità e prezzi di mercato vanno di pari passo. Riguardo la seconda domanda, il timing perfetto per comprare non può prescindere dalle aspettative sul sottostante. Quello che possiamo suggerirle è di prestare attenzione soprattutto alle seguenti variabili: la vita residua del certificato, la volatilità storica del sottostante e l'ammontare dei dividendi che esso potrebbe staccare.

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	25,90	XS0325241841	P41841
Telecom Italia	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
Enel	8,04	100%	-	17-11-11	7,91	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,20	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	102,4a0	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 10-12-09

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, con la tranquilità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.
Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

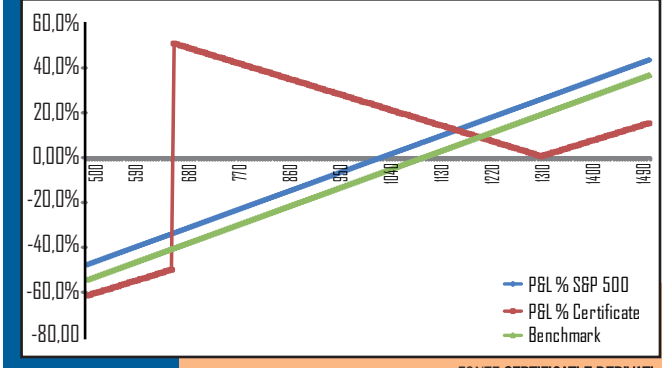
SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, sebbene i Twin Win Certificate nel passato non mi abbiano regalato molte soddisfazioni, convinto da un lato che il mercato sia destinato a scendere anche se non a lungo, ho messo sotto osservazione l'Autocallable Twin Win di Abn Amro sull'indice S&P500 (NL0006208357). Volevo sapere da voi se può essere una buona idea per i prossimi anni.

Gentile lettore,
il certificato in questione è un classico Twin Win a cui è affiancata una struttura di tipo Autocallable, che permette al certificato di essere rimborsato anticipatamente prima della scadenza, in quattro occasioni intermedie, restituendo il capitale nominale maggiorato di un coupon annuo pari a 9 euro.
Come giustamente fa notare, data la presenza di una barriera disattivante, è questa una tipologia di prodotto adatta a chi ha aspettative moderatamente ribassiste. Si tratta infatti di un certificato in grado di replicare in maniera lineare le performance del sottostante sopra il livello strike e di trasformare in performance positive anche i ribassi dell'S&P500 dal livello strike ma soltanto se questo non va mai a violare il livello della barriera. Identificabile con codice Isin NL0006208357, l'Autocallable Twin Win con sottostante l'indice statunitense S&P500, è caratterizzato da uno strike pari a 1308,77 punti e da una barriera continua posta a 654,39 punti, pari al 50% dello strike. Sebbene il sottostante sia denominato in dollari americani, l'investitore non deve preoccuparsi dei movimenti avversi del cross euro-dollaro, per via della struttura di tipo Quanto che garantisce la completa copertura dal rischio cambio. Fallita lo scorso 12 marzo la prima opportunità di ottenere il rimborso anticipato, con il sottostante ben lontano dal livello strike, restano all'investitore altre tre date di rilevazione intermedie.
Con cadenza annuale, infatti, ogni 12 marzo fino al 2012, verrà rilevato il valore dell'indice e se questo sarà almeno pari al 100% dello strike, si attiverà il rimborso anticipato con la restituzione dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon annuo del 9%. Visto l'attuale livello raggiunto dal sottostante, che oggi si attesta a 1095,94 punti, e i 99,35 euro del certificato osservati in lettera al Sedex, se da un lato le speranze di poter raggiungere il livello trigger per sfruttare la facoltà autocallable sono davvero remote, molto più interessante risulta essere lo scenario a scadenza. Infatti, ipotizzando che alla scadenza, prevista per il 12 marzo 2013, il sottostante si mantenga sui valori correnti, il rimborso sarà pari a 116,26 euro a certificato per effetto del 16,26% di ribasso accusato dall'indice dal livello iniziale. Qualora poi il sottostante si allontani ulteriormente dal livello strike, scendendo fino a sfiorare la barriera, la performance teorica a scadenza potrebbe aumentare anche in maniera significativa.
La modalità di rimborso sopra descritta, valida nel caso in cui il sottostante si trovi a scadenza al di sotto dei 1308,77 punti, verrà meno se durante il periodo di vita del certificato il sottostante farà registrare un valore inferiore ai 654,39 punti. E' tuttavia doveroso sottolineare come il livello barriera sia addirittura inferiore ai minimi fatti registrare dall'indice S&P500 a quota 676,53 punti in chiusura dello scorso 9 marzo. Il buffer del 40,3% dal livello knock out può quindi far dormire sogni tranquilli all'investitore, tenuto conto anche del basso dividend yield del sottostante, di poco superiore al 2% annuo.
Dando un breve sguardo al payoff a scadenza, si nota come nel caso in cui il livello knock-out rimanga inviolato, il certificato è in grado di generare performance migliori se l'indice sarà ad un valore inferiore ai livelli attuali ma anche se salirà fino ai 1160 punti, tenuto conto dei dividendi distribuiti (linea blu), o a circa 1200 punti, se si considera un investimento di tipo benchmark (linea verde) che non tiene quindi conto dei dividendi distribuiti dal sottostante.

PAYOFF A SCADENZA



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

di Vincenzo Gallo

RIMBORSO EXPRESS DUE BONUS CHE HAN FATTO FLOP

L'EXPRESS TWIN WIN VA A SEGNO

Mentre sui mercati azionari ritorna la paura per le cattive notizie provenienti da Dubai e da due paesi europei come Grecia e la Spagna, l'industria dei certificati di investimento continua a indicare la strada per sfuggire a una nuova temuta crisi dei mercati finanziari concentrando le emissioni su due grandi macrotipologie di strumenti.

La prima è la categoria sempre verde dei certificati a capitale protetto incondizionato ossia di tutti quei certificati che prevedono alla scadenza la restituzione dell'intero capitale nominale o di una quota di esso normalmente compresa tra l'80% e il 95%, qualsiasi sia l'andamento del sottostante. La seconda categoria è quella degli Express, ossia di tutti quei certificati che al rispetto di predeterminate condizioni, a date intermedie prima della scadenza naturale prevedono il rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio di rendimento. Normalmente l'opzione Express viene associata a strutture classiche, come quelle dei Bonus o dei Twin Win. Molte delle emissioni degli ultimi mesi appartenenti a questo filone sono giunte alla prima data di osservazione centrando subito, grazie al rialzo record dei mercati dai minimi del marzo scorso, il rimborso anticipato. Tra questi anche un Express Twin Win firmato dalla tedesca Sal.Oppenheim emesso solo sei mesi orsono con alcune interessanti caratteristiche distintive. Questo certificato seguiva le orme degli Autocallable Twin Win ma presentava una miglioria consistente rispetto alle emissioni viste tra il 2007 e il 2008. In considerazione dell'esperienza vissuta nel periodo della crisi, le emittenti hanno cercato di migliorare nel tempo le emissioni andando a rivedere in positivo ciò che aveva determinato il fallimento di molte proposte. Tra i fattori che più hanno penalizzato le strutture di tipo Express o Autocallable associate a prodotti come i Bonus o Twin Win, c'è senz'altro la dèbacle delle barriere continue con oltre 600 certificati che hanno subito l'evento Knock-Out perdendo le loro caratteristiche peculiari. Anche se per gli Express la barriera assume una valenza rilevante solo se si arriva alla scadenza, in quanto non influisce sull'opzione del rimborso anticipato, le attuali quotazioni delle attività finanziare sottostanti a questi certificati soprattutto in riferimento alle emissioni più datate, sono ben distanti dal poter soddisfare le condizioni richieste. Questo, anche se lo stesso sottostante è oggi a un livello superiore alla barriera. In risposta a quanto accaduto a molti certificati

L'EXPRESS TWIN WIN DJ EUROSTOXX 50	
Nome	Express Twin Win
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Data Emissione	28/04/2009
Strike	2317,36 punti
Barriera Discreta	75% a 1738,02 punti
Coupon Semestrale	8,75%
Scadenza	Rimborsato il 30 novembre 2009
Valore Di Rimborso	108,75 euro
Codice Isin	DE000SAL5EU2

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 08.12.09
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	95,90
DE000DB5V2Y2	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	98,70
DE000DB5W2Y1	REVERSE BONUS	Dax	5.400,00	7.209,00	115,00%	94,25

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 08.12.09
DE000DB5U8Y0	EXPRESS	DJ EuroStoxx 50	2896,90 (possibilità di early redemption annuale)	50%	6.5% annuale con memoria	98,49
DE000DB5U6Y4	EXPRESS	DJ EuroStoxx 50	2383.71 (possibilità di early redemptionsemstrale con strike decrescenti)	50% decrescente sulle sei date di osservazione	3.2% semestrale con memoria	103,35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

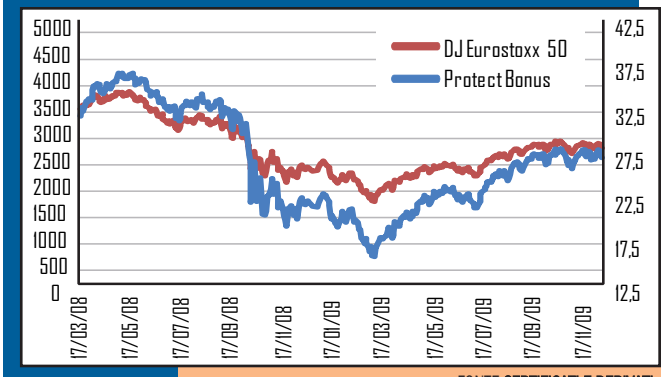
IL PROTECT BONUS SUL DJ EUROSTOXX 50	
Nome	Protect Bonus
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Data Strike	22/07/2005
Strike	3292,92 punti
Barriera Continua	70% a 2305,04 punti
Violata	24/10/2008
Bonus	120%
Scadenza	18/12/2009
Codice Isin	DE000SAL5MN0

che si sarebbero salvati dallo tsunami delle barriere se queste fossero state osservate solamente alla data di scadenza, l'Express Twin Win di Sal.Oppenheim, assieme ad altre emissioni, ha adottato il criterio della barriera discreta osservabile solo alla scadenza. Un elemento, questo, che avrebbe consentito di sopportare eventuali esplosioni di volatilità sul mercato eliminando il rischio di invalidare la struttura se il sottostante fosse andato anche per un solo giorno a quotare al di sotto della barriera.

Entrando nei dettagli di questo certificato, l'emittente il 27 aprile 2009 rilevava il prezzo iniziale dell'indice Dj Eurostoxx 50 , il sottostante, a 2317,36 punti. Da questo livello , corrispondente inoltre al trigger (il livello di attivazione dell'opzione Express), veniva calcolato al 75% il livello barriera che pertanto risultava pari a 1738,02 punti.

Tralasciando per un attimo le opzioni intermedie, se si fosse arrivati alla scadenza del 17 dicembre 2010 si sarebbero presentati due scenari distinti. Il primo avrebbe seguito il profilo di payoff dei Twin Win, riconoscendo in positivo anche eventuali performance negative del sottostante a patto che, quest'ultimo, fosse stato rilevato a un livello superiore alla barriera. In questo

PROTECT BONUS VS DJ EUROSTOXX 50



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

senso una variazione positiva o negativa del sottostante pari al 20% avrebbe comunque prodotto un rimborso pari a 120 euro. Il secondo scenario, il peggiore, avrebbe portato a calcolare il rimborso decurtando dal nominale la performance negativa dell'indice se il valore dello stesso fosse stato inferiore al 75% dello strike. Ciò che sarebbe stato, però, non ha più valore in quanto il 30 novembre scorso, a soli sei mesi dall'emissione, è stato rilevato il livello dell'indice per la prima verifica dell'opzione Express. I 2797,25 punti osservati in chiusura di contrattazioni hanno permesso di attivare l'opzione di richiamo anticipato facendo autoestinguere il certificato: agli investitori, pertanto, sono stati rimborsati i 100 euro nominali maggiorati di un premio dell'8,75%, perfino superiore all' 8,15% inizialmente previsto.

Confrontando il risultato ottenuto con quello realizzato nel contempo dall'indice , ossia un 8,75% contro un 20,70%, verrebbe da dire che si sarebbe potuto fare molto meglio investendo direttamente sul sottostante con un semplice prodotto a replica lineare. Tuttavia, nell'ottica del confronto va tenuto conto che il premio dell'8,75% in sei mesi, pari ad un 17,50% annuo, sarebbe stato incassato anche in presenza di una performance lievemente positiva dell'indice e che, soprattutto, l'upside limitato al coupon trova ampia giustificazione nella struttura a capitale parzialmente protetto derivante dalla presenza dell'opzione put Down&Out con barriera discreta a scadenza.

CHIUDE IN ROSSO IL BONUS SU DJ EUROSTOXX 50

La barriera discreta, ininfluente ai fini del risultato finale riportato dall'Express Twin Win, avrebbe fatto invece molto comodo ad un Protect Bonus Certificate legato al DJ Eurostoxx 50, sempre emesso da Sal. Oppenheim, che tra poco più di una settimana, il 18 dicembre prossimo, giungerà alla sua naturale scadenza. Entrando nei dettagli di questa emissione, l'emittente il 22 luglio del 2005 rilevava il livello iniziale dell'indice a 3292,92 punti e da questo calcolava in 2305,04 punti, ossia al 70% dello strike, il livello barriera. In linea con le opzioni classiche dei Bonus Certificate, questa emissione prevedeva il rimborso del nominale maggiorato di un Bonus del 20% anche in presenza di un andamento negativo dell'indice a patto che lo stesso, durante tutto l'arco della durata, non fosse mai sceso a far registrare valori inferiori al livello barriera. In caso contrario, ossia a seguito della violazione della

barriera, il rimborso finale si sarebbe agganciato al livello raggiunto dal sottostante al pari di un investimento diretto nello stesso.

La rottura della barriera, materialmente avvenuta il 24 ottobre 2008 per una rilevazione del DJ Eurostoxx 50 a 2182,75 punti, determinerà quindi al 18 dicembre prossimo un rimborso che verrà calcolato moltiplicando il valore di chiusura dell'indice per il multiplo del certificato che è pari a 0,01: ipotizzando, quindi, un livello finale sui valori attuali, ossia a 2800 punti circa, il rimborso sarebbe pari a 28 euro per certificato.

Il bilancio si chiuderebbe, quindi, con un rosso del 15% dai 32,92 euro dell'emissione, senza contare il totale dei dividendi a cui si è rinunciato investendo nel certificato. Il risultato sarebbe potuto essere nettamente diverso se fosse stata prevista la barriera discreta a scadenza. Infatti, ad oggi, il certificato sarebbe stato in grado di rimborsare il Bonus riconoscendo un importo di esercizio di 39,50 euro, il 41% in più del teorico rimborso che potrebbe materializzarsi fra pochi giorni. Un vero peccato per questo strumento che, in considerazione del timing di emissione, era riuscito a cavalcare il Toro fino ai primi mesi del 2008 arrivando a quotare ben oltre la soglia del bonus.

FLOP ANCHE PER IL BONUS SUL FTSE MIB

La stessa sorte è toccata ad un'analoga emissione, sempre targata Sal.Oppenheim, legata all'indice FTSE Mib, che il 22 gennaio 2010 giungerà alla sua naturale scadenza. Emesso il 27 ottobre del 2005 con l'indice italiano a 32827 punti questo certificato ricalca le stesse vicissitudini del certificato appena visto.

Vissuta tutta la fase rialzista con le quotazioni dell'indice italiano salite abbondantemente al di sopra dei 39292,4 punti del livello bonus, a quindici mesi dalla scadenza il certificato ha subito l'evento Knock Out a seguito di una rilevazione del sottostante inferiore ai 22978,9 punti della barriera.

Anche in questo caso, se la barriera fosse stata osservata solo a scadenza ben diverso sarebbe potuto essere il destino per questo certificato. Se si considera che al momento l'indice quota 22375 punti e che la barriera è stata rotta a 22978,9 punti, ad un mese dalla scadenza il certificato avente codice ISIN DE000SBL1SP0 avrebbe potuto regalare delle grosse sorprese ai suoi possessori dopo che l'indice, lo ricordiamo, solamente a marzo era a 12332 punti.

X-markets

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi[1] dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice.
Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto[1] in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

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

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

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

LE DATE DI OSSERVAZIONE

I prossimi appuntamenti

I CERTIFICATI CON L'APPUNTAMENTO INTERMEDIO

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	DATA DI OSSERVAZIONE	STRIKE	TRIGGER
DE000DB5U6Y4	Deutsche Bank	Express	DJ Eurostoxx 50	12/12/2009	2383,71	95%
DE000SAL5C30	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Cash Collect	FTSE Mib	14/12/2009	38870,00	80%
DE000SAL9CC6	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Cash Collect	DJ Eurostoxx 50	18/12/2009	3556,76	100%
IT0004295215	AbaxBank	Autocallable Twin Win	Unicredit	18/12/2009	4,98	100%
USU4807T4234	JP Morgan Chase N.V.	Memory Linked	JP Morgan FX Alpha 8 Eur Index	18/12/2009	103,50	100%
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Cash Collect	DJ Eurostoxx 50	21/12/2009	4112,10	100%
IT0004295207	AbaxBank	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx 50	21/12/2009	4384,55	100%
USU4807T4721	JP Morgan Chase N.V.	Annual Bonus	JP Morgan Momentus Quattro Strategy Index	21/12/2009	-	100%
IT0004294119	AbaxBank	Autocallable Over Performance	Basket di azioni	21/12/2009	-	100%
NL0000804441	Abn Amro - RBS	Autocallable Twin Win	Allianz SE	21/12/2009	157,40	100%
NL0006135931	Abn Amro - RBS	Cash Collect	FTSE Mib	21/12/2009	38554,00	90%
DE000SAL5F11	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Express Coupon	DJ Eurostoxx 50	22/12/2009	2440,33	100%
XS0300622486	JP Morgan Chase N.V.	Commodity Daily Win	Basket metalli	22/12/2009	-	80%
DE000SAL5DP4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Express	DJ Eurostoxx 50	22/12/2009	2224,62	0%
DE000SAL5C06	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Cash Collect	FTSE Mib	22/12/2009	38129,00	85%
NL0009098052	Bnp Paribas	Athena Certificate	Enel spa	22/12/2009	3,42	90%
NL0000737336	Abn Amro - RBS	Autocallable Twin Win	Intesa San Paolo spa	22/12/2009	5,35	100%
NL0000737344	Abn Amro - RBS	Autocallable Twin Win	Nikkei 225 Index	22/12/2009	17223,15	100%
DE000DWS0KV2	Dws Go	Protect	Dws Infrax TR Index	23/12/2009	68,58	100%
DE000DB34180	Deutsche Bank	Express	DJ Eurostoxx 50	28/12/2009	3612,21	100%
NL0006120222	Abn Amro - RBS	Autocallable Twin Win	Eni spa	28/12/2009	25,05	100%
DE000HV7LKF5	Unicredit - HVB	Autocallable Twin Win	Generali Assicurazioni	28/12/2009	31,01	100%
DE000HV7LKG3	Unicredit - HVB	Autocallable Twin Win	Eni spa	28/12/2009	25,00	100%
DE000HV7LKH1	Unicredit - HVB	Autocallable Twin Win	Fiat spa	28/12/2009	17,27	100%
DE000HV7LKJ7	Unicredit - HVB	Autocallable Twin Win	Enel spa	28/12/2009	7,14	100%
DE000HV7LKK5	Unicredit - HVB	Autocallable Twin Win	Intesa San Paolo spa	28/12/2009	5,34	100%
NL0009061035	Abn Amro - RBS	Autocallable	Unicredit	29/12/2009	2,66	140%
NL0009056316	Abn Amro - RBS	Express	FTSE Mib	30/12/2009	19063,12	100%
DE000SG0P753	Societe Generale	Express Coupon Plus	Basket di azioni	30/12/2009	-	100%
NL0009097914	Bnp Paribas	Athena Certificate	Basket di azioni	30/12/2009	-	90%
NL0006310369	JP Morgan Chase N.V.	Twin Win Optimum	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	04/01/2010	1184,89	100%
DE000HV7LMK1	Unicredit - HVB	Express	DJ Eurostoxx 50	05/01/2010	2536,47	100%
DE000DB6GWM6	Deutsche Bank	Express	Basket index tris	05/01/2010	-	100%
DE000DB7BZJ4	Deutsche Bank	Tris Express	Basket di indici	14/01/2010	-	75%
DE000DB1QLP2	Deutsche Bank	Tris Express	Basket di indici	14/01/2010	-	90%
DE000DB1QLN7	Deutsche Bank	Best Of	Basket di azioni	14/01/2010	-	100%
NL0006136830	Abn Amro - RBS	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx 50	16/01/2010	4108,34	100%
IT0004506884	Banca Aletti & C	Step Certificates	FTSE Mib	18/01/2010	19232,95	100%
DE000DB6GZC0	Deutsche Bank	Tris Express	Basket di indici	26/01/2010	-	100%
DE000DB0N2N0	Deutsche Bank	Express	DJ Eurostoxx 50	27/01/2010	2246,62	100%
DE000SG0P8D3	Societe Generale	Express Coupon Plus	Basket di azioni	29/01/2010	-	100%
DE000SAL5EQ0	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	Express Double Chance	DJ Eurostoxx 50	29/01/2010	2011,68	75%

FONTE: **BORSA ITALIANA**

UNA FARFALLA CHE VOLA BASSA

Rimane ingabbiato dalla sua stessa struttura

il Butterfly di Banca Aletti su S&P500

I positivi e sorprendenti dati sul mercato del lavoro statunitense, resi noti venerdì scorso, sembravano essere riusciti a riportare la serenità giusta per permettere ai mercati azionari di chiudere l'anno in bellezza, dopo le scosse che si erano propagate da Dubai. I dubbi sulla tenuta dell'Emirato arabo hanno però fatto capolino nuovamente a inizio settimana e si sono accompagnati a un ulteriore fattore di instabilità, il declassamento di rating che Fitch ha operato sul debito sovrano della Grecia (a BBB+) accompagnato dal credit watch negativo di S&P's. L'intervento ha avuto immediate ripercussioni sull'andamento dell'euro, sceso fino a 1,4679 contro il dollaro, e sui listini azionari del Vecchio continente che ne hanno subito in maggiore misura gli effetti rispetto a quelli d'Oltreoceano. Il divario tra i due mercati si sta facendo sempre più ampio e il bilancio da inizio anno mostra un rialzo del 21% per l'indice S&P500 contro una performance del DJ Eurostoxx 50 che si ferma invece al 16%. Tuttavia non tutti gli strumenti di investimento agganciati al mercato americano stanno performando adeguatamente. Al contrario alcuni investitori, nonostante abbiano azzeccato il timing di ingresso, sono rimasti "incastrati" in prodotti incapaci di replicare anche solo parzialmente le performance del sottostante. Questa scarsa reattività al rialzo potrebbe però trasformarsi in un'interessante opportunità per il prossimo futuro. Ne è un esempio il Butterfly di Banca Aletti legato alle performance dell'S&P500 che scadrà il 25 febbraio 2013. Lo strike è a 773,14 punti. Con l'indice americano che si è apprezzato del 41% da tale livello, il certificato viene attualmente scambiato al Sedex a 96,45 euro in denaro registrando addirittura una performance negativa rispetto ai 100 euro nominali. La quotazione, certamente deludente, è la conseguenza della struttura opzionale del certificato. Mentre due opzioni esotiche contribuiscono a costruire il payoff nel range prestabilito, la contemporanea presenza sul livello strike di una put protettiva e di una short call garantisce da un lato la protezione totale del capitale nominale a scadenza ma dall'altra zavorra la struttura al punto da rendere addirittura negativo il delta del portafoglio. Entrando nello specifico il certificato prevede la presenza di due barriere disattivanti a 1314,34 punti e 463,88 punti. Qualora si riesca a giungere a scadenza senza averle mai violate, l'eventuale performance positiva o negativa registrata dall'indice verrà considerata come un guadagno per il certificato. Nel caso in cui invece si verificasse la violazione di una delle barriere, la partecipazione alle performance positive o negative dell'indice si perderebbe solamente nella direzione in cui è avvenuta la rottura, mentre il capitale verrà comunque protetto a scadenza con un rimborso che non potrà mai essere inferiore a 100 euro. Non si può quindi gridare allo scandalo per l'attuale quotazione di questo certificato visto che risulta perfettamente in linea con il fair value del portafoglio di opzioni implicite. Inoltre, a partire dalla situazione attuale, il certificato offre un interessante opportunità di investimento. Infatti acquistando a 96,95 euro si potrà ottenere un rendimento minimo del 3,14% e, nel caso in cui l'indice dovesse trovarsi a scadenza agli attuali 1093 punti senza aver violato al rialzo un livello che allo stato attuale dista ancora oltre il 20%, si riuscirà a incassare una plusvalenza del 45,83%. Ipotizzando invece una discesa si subirà un ridimensionamento del guadagno ma a quel punto, in un ipotetico raffronto con l'investimento diretto sull'indice effettuato con un Benchmark, un ETF o un fondo comune si riuscirà in ogni caso a fare meglio.

Rischi: Il rischio maggiore è quello di tornare in possesso dei soli 100 euro nominali alla scadenza e quindi di aver impegnato il proprio capitale per tre anni e mezzo a un tasso di remunerazione non entusiasmante. Attenzione a non considerare l'emissione in ottica di breve termine in quanto le quotazioni del certificato potrebbero rimanere ancorate sui livelli attuali ancora per molto tempo.

Vantaggi: Oltre a un acquisto a sconto sul mercato e all'opzione Quanto che permette di non doversi preoccupare delle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro, in qualsiasi scenario che veda l'indice sottostante sempre al di sotto dei 1314,34 punti, il Butterfly permetterà di ottenere a scadenza una overperformance rispetto a altri strumenti d'investimento.

BUTTERFLY SU S&P500	
Nome	Butterfly
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P500
Barriera Up	1314,34 punti
Barriera Down	463,88 punti
Partecipazione	100%
Strike	773,14
Protezione	100%
Scadenza	25 febbraio 2013
Isin	IT0004457195
Mercato	Sedex

Di Giovanni Picone

EQUITY PROTECTION CAP

La costruzione della struttura dei certificati con protezione del capitale

La protezione prima di ogni cosa. Spinti dalla costante richiesta degli investitori di riuscire a spuntare qualche punto di rendimento in più senza però correre alcun rischio di perdita, gli emittenti di certificati continuano a proporre sul mercato prodotti in grado di proteggere parzialmente o totalmente il valore nominale investito su sottostanti azionari. Come abbiamo però avuto modo di raccontare nel corso delle ultime settimane, la protezione ha un costo, esplicitamente rappresentato dalla rinuncia ai dividendi distribuiti dal sottostante o implicitamente dato dall'introduzione del Cap ai rendimenti che tende a rallentare la reattività ai movimenti del sottostante.

Il Punto Tecnico di questa settimana focalizzerà la sua attenzione sui metodi di costruzione di tale tipologia di certificati, confezionati il più delle volte con l'ausilio di strumenti derivati creati su misura per i vari emittenti e scambiati Over the Counter. Vedremo quindi tre possibili metodi per la strutturazione di un Equity Protection Cap, tutti in grado di garantire il medesimo payoff. La scelta, ovviamente, è data all'emittente, che può quindi trovare profittevole strutturare il prodotto in un determinato modo piuttosto che in un altro.

COSTRUZIONE CON OPZIONI

L'Equity Protection Cap è un certificato che, nella peggiore delle ipotesi, a scadenza permette all'investitore di tornare in possesso parzialmente o totalmente del capitale investito. Qualora l'aspettativa rialzista sul sottostante non venga tradita dal mercato, l'investitore beneficia degli incrementi di valore del sottostante oltre il livello iniziale in misura proporzionale alla partecipazione, con il vincolo del Cap.

EPC PORTAFOGLIO OPZIONALE

OPZIONE	STRIKE	PREZZO
Call	zero	83,721
Put	16,22	25,726
Short Call	20,27	-11,487
		97,96

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Per facilitare la comprensione, prendiamo come riferimento un Equity Protection Cap di Banca IMI, identificabile con codice ISIN IT0004513690. Il certificato, caratterizzato da una scadenza fissata per il 16 ottobre 2013 e da uno strike pari a 16,22 euro, ha come sottostante il titolo Eni e consente at maturity di rientrare in possesso dei 100 euro nominali.Nel caso in cui il titolo si trovi sopra i 16,22 euro, il certificato permette di partecipare in maniere lineare alla performance messe a segno dal sottostante con un rimborso che non può essere superiore ai 125 euro, pari ai 20,27 euro del sottostante. L'acquisto di questo Equity Protection Cap è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike pari a zero, l'acquisto di una put con strike pari a 16,22 euro e la contestuale vendita di un'opzione call con strike pari a 20,27 euro per la creazione del Cap ai rendimenti. Il certificato così strutturato è quindi in grado di replicare il payoff a scadenza precedentemente illustrato. Le tre componenti opzionali risultano avere, agli attuali valori di volatilità, tasso risk free e dividend yield del sottostante un valore pari a 97,96 euro per certificato in virtù di una quotazione del titolo Eni pari a 16,68 euro.

COSTRUZIONE CON ZC E BOOTSTRAPPING

L'emittente, nel caso in cui avesse a disposizione carta propria, potrebbe decidere di fare funding sulle proprie obbligazioni e creare il certificato inserendo nella struttura implicita uno Zero Coupon Bond. Lo ZC è una tipologia di obbligazione senza cedole, acquistabile sotto la pari, il cui rendimento è calcolato come differenza percentuale tra la somma che il sottoscrittore riceve alla scadenza e la somma che versa al momento dell'acquisto.

Come si può notare dal grafico, in fase di strutturazione il valore dello ZC aggiunto a quello della componente derivativa è pari a 100. Mentre a scadenza lo ZC garantisce la restituzione dell'intero capitale

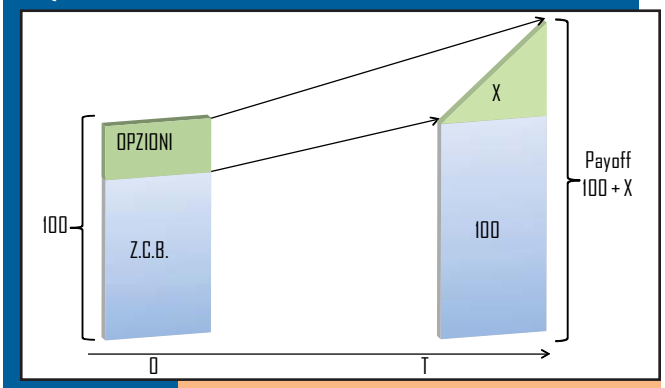
SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 08/12/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	106,00
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 08/12/2009**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	92,85
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 08/12/2009**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	97,60
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	110,20
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**LEVA**	**PREZZO AL 08/12/2009**
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	113,40

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

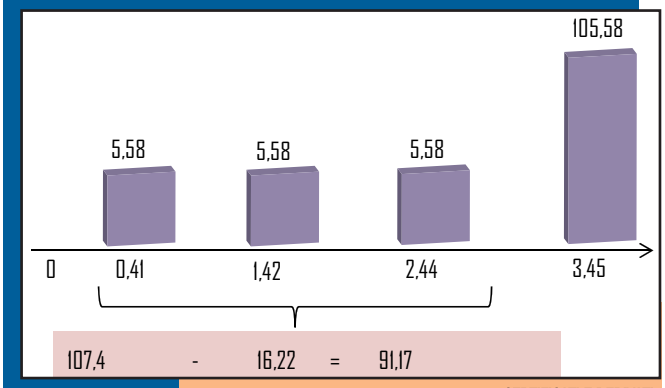
Di Giovanni Picone

EQUITY PROTECTION CON ZC



FONTE:CERTIFICATI E DERIVATI

BOOTSTRAPPING



FONTE:CERTIFICATI E DERIVATI

nominale, è la componente derivativa a generare un eventuale extra rendimento verificabile nel caso in cui essa si trovi In The Money.

Prendendo come esempio comparativo sempre l'Equity Protection Cap su Eni di Banca Imi, le opzioni implicite al certificato sono in questo caso due:

- Call con strike pari a 16,22 euro
- Short call con strike pari a 20,27 euro

Più complessa risulta essere la metodologia per il pricing del prodotto così costruito. Tutto sta ovviamente nel poter calcolare il valore della componente obbligazionaria contenuta implicitamente nel certificato. Per fare questo, presenteremo brevemente un metodo, chiamato "bootstrapping" che consente di estrapolare il prezzo di uno ZC Bond ipotetico da un titolo con cedole. La presenza sul Mot di un'obbligazione dello stesso emittente con scadenza molto simile, facilita sicuramente questo tipo di operazione. E' il caso della San Paolo Imi 5,58% con scadenza 5 maggio 2013, un'obbligazione a tasso fisso, attualmente scambiata a 107,4 euro in lettera, in grado di generare un flusso di cassa annuo di 5,58 euro ad obbligazione. Attualizzando i primi tre flussi di cassa ad un tasso che tiene conto del profilo di rischio dell'emittente, si ricava quanto segue:

In conclusione, valutando il certificato secondo questa metodologia di calcolo, a fianco della componente obbligazionaria che ha un costo pari a 91,17 euro, si affianca la componente derivativa che risulta avere un costo totale di 5,96 euro, dato dalla spesa di 17,47 euro per la call strike 16,22 euro e l'incasso di 11,49 euro per la short call strike 20,27 euro, per un totale di 97,13 euro a certificato.

COSTRUZIONE CON ZC SINTETICO E LA CPP

L'ultima metodologia di strutturazione di un Equity Protection Cap, potrebbe essere quella di replicare la presenza di uno ZC Bond con l'utilizzo combinato di più opzioni. Richiamando una delle relazioni fondamentali della finanza quantitativa, nota col nome di Call Put Parity (CPP), è possibile dimostrare come la combinazione di due posizioni lunghe, una su un'opzione put e l'altra sul sottostante, e una corta su un'opzione call (con il medesimo strike dell'opzione put) è pari ad uno Zero Coupon Bond che offre un rendimento pari al tasso privo di rischio.

C + Ke^-rT = S + P
da cui: Ke^-rT = P + S – C

Come è possibile notare dai dati esposti nella tabella del pricing dello ZC sintetico, il costo di questa struttura è pari a 98,06 euro, di cui 92,11 euro derivanti dal costo della componente obbligazionaria sintetica calcolata utilizzando un tasso risk free. Di conseguenza, la differenza di questo prezzo rispetto al fair value calcolato con la seconda metodologia, dipende esclusivamente dal premium risk presente nell'obbligazione corporate e assente nello Zero Coupon sintetico. Infatti l'obbligazione corporate dovendo corrispondere all'investitore un rendimento in linea con il proprio profilo di rischio, sconta un prezzo più basso rispetto ad un'obbligazione priva del rischio emittente che presenta le stesse caratteristiche.

EQUITY PROTECTION CAP CON ZC SINTETICO

POSIZIONE	OPZIONE	STRIKE	PREZZO
Long	Call	16,22	17,41
Short	Call	20,27	-11,46
Long	Call	0	83,72
Long	Put	16,22	25,8
Short	Call	16,22	-17,41
Fair Value Certificato			98,06

Ke^-rt=92,11

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA S&P500

Il grafico settimanale dell'S&P500 mostra l'indice statunitense ancora nei pressi dei massimi dell'anno, sebbene più volte sia fallito il tentativo di superamento di quota 1105/10 punti. Una chiusura sopra tale resistenza aprirebbe le porte a una nuova gamba di rialzo con un immediato obiettivo a 1.120 e successivamente con possibili estensioni fino a 1.175/80 punti. La pressione sulla resistenza scemerebbe con una chiusura settimanale sotto 1.090, da dove verrebbe messa sotto pressione la media mobile di breve termine a 1.065 punti e successivamente l'importante supporto in area 1.035 punti.

S&P500 (SETTIMANALE)

FONTE: **VISUAL TRADER**

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P500

Con un rialzo del 21% da inizio anno l'S&P 500 è uno degli indici azionari tra quelli dei paesi sviluppati che ha performato meglio. Attualmente l'indice S&P500 sconta un livello di p/e 2009 di 17,47 a fronte di una flessione degli utili del 24% ma questi ultimi sono stimati in forte ripresa nel prossimo biennio. Crescita sostenuta anche dal recente miglioramento del quadro economico internazionale.

S&P 500

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF% 2009
Ftse 100	972	14,71	1,94	18,28
EuroStoxx 50	2851	13,36	1,38	16,46
Dax	5723	16,19	1,47	19,02
Ftse Mib	22412	14,82	1,00	15,17
S&P 500	1096	17,47	2,21	21,33
Euro/franco sv.	1,508	1,588	1,458	1,78

FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it
Numero Verde 800-790491

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