

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

I rischi nascosti dei CDS sovrani
I Credit Default Swap tornano a infiammarsi

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

La riscossa del dollaro
Gas naturale? Finite le sofferenze?

FOCUS NUOVA EMISSIONE

A tempo di Twin&Go
La nuova proposta di Deutsche Bank

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il porto sicuro del Bonus Cap
Focus su quello di Telecom di Bnp Paribas

COME È ANDATA A FINIRE

Top&Flop targati Merrill Lynch
Cash Generator e Double Barrier

PUNTO TECNICO

Focus sulla volatilità
Metodologie di stima a confronto

Riacchiuffati i livelli pre Lehman nelle sedute che precedono il lungo ponte natalizio, i mercati azionari sembrano aver messo la freccia per chiudere il 2009 nel migliore dei modi. In altri tempi si sarebbe detto che lo strappo rialzista di fine anno poteva essere in parte frutto delle operazioni di window dressing, ossia di quelle manovre dell'ultima ora messe in atto dai gestori di fondi con lo scopo di presentare ai propri clienti dei bilanci più rosei. Oggi questa ipotesi sembra poco credibile, visto che da inizio anno tutti i principali mercati sono positivi di oltre il 22%, ma è indubbio che prima o dopo si dovranno fare i conti con due fattori di instabilità che minacciano una solida ripresa. Uno è rappresentato dal dollaro, che nell'ultimo mese ha invertito la correlazione con l'azionario recuperando nove figure contro la divisa unica; l'altro è legato alla sempre più precaria solidità finanziaria dei governi, messa in luce da un mercato dei Credit Default Swap che è tornato ad infiammarsi. Ai due temi caldi dell'ultimo mese sono dedicati l'Analisi dei sottostanti, che oltre alle migliori proposte quotate per seguire il cross euro dollaro illustra come si può tentare l'aggancio al gas naturale, uscito da una lunga fase di profonda negatività, e l'Approfondimento, focalizzato in particolare sui CDS sovrani e su quelli delle banche emittenti di certificati. Le ultime analisi dell'anno, in tema di certificati, sono dedicate ai nuovi Twin&Go di Deutsche Bank e ad un Bonus Cap su Telecom che nell'ultima settimana è stato preda dei compratori per il suo rendimento potenziale sempre più probabile. A questo punto non mi resta che lasciarvi con un augurio, a nome di tutta la redazione, di un felice natale e un sereno e fruttuoso anno nuovo, dandovi appuntamento con il primo numero del Certificate Journal 2010 per giovedì 7 gennaio. Auguri!

Pierpaolo Scandurra



Buone Feste dal Certificate Journal

2009 SORPRENDENTE E PER IL 2010?

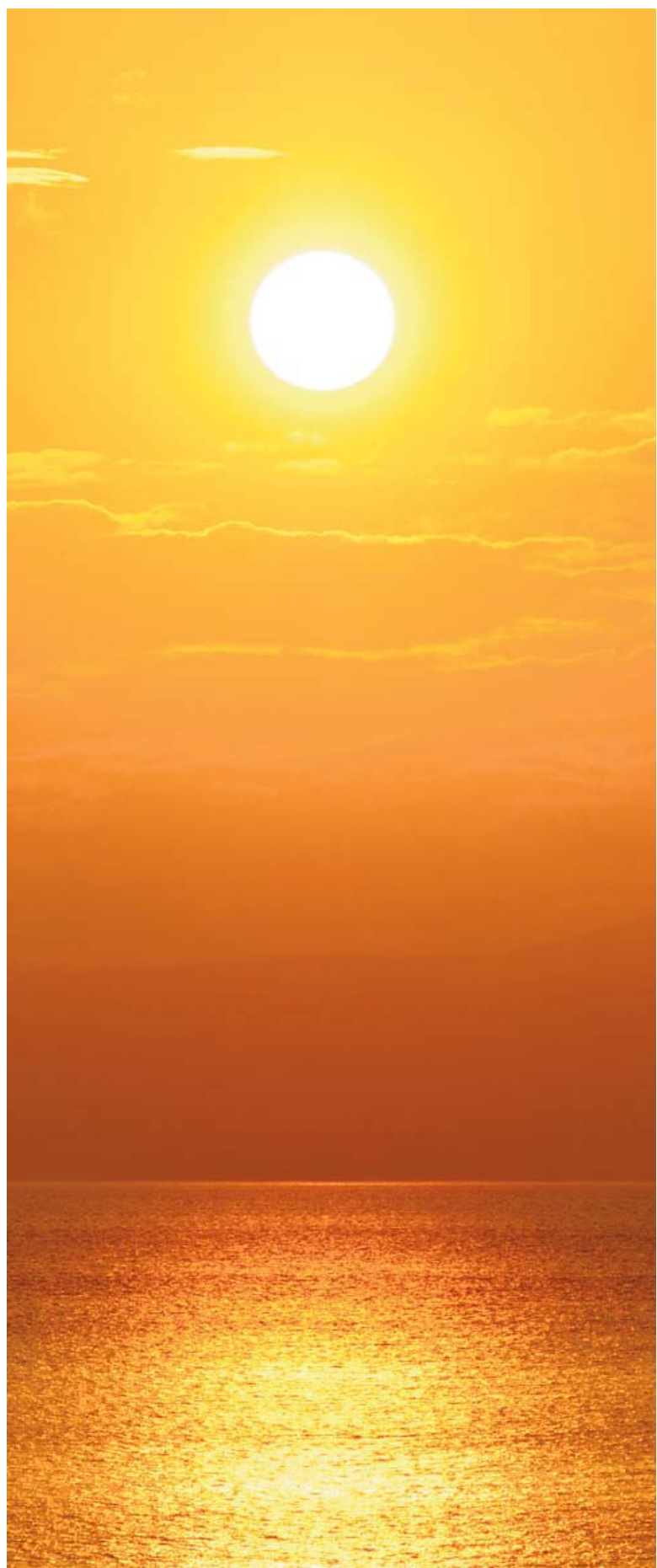
Dopo un 2009 ricco di soddisfazioni per gli investitori con i listini internazionali e materie prime in forte rialzo dai minimi dello scorso mese di marzo ci si interroga sulle prospettive per il 2010.

I segnali di miglioramento della congiuntura evidenzia-
ti soprattutto negli Stati Uniti e nei mercati emergenti
lasciano presagire un anno nuovo in grado di fornire
ulteriori soddisfazioni agli investitori. La crescita eco-
nomica sarà sostenuta già a partire dai primi mesi e la
normalizzazione, almeno per le maggiori economie è
prevista per la seconda parte del 2010. Il consensus
degli analisti stima per l'economia Usa una crescita del
2,6% nel 2010 dopo il -2,5% accusato nel 2009. Per
l'Eurozona la ripresa è attesa più modesta con un Pil
2010 previsto al +1,10% dopo il -3,90% del 2009.

In questo contesto si dovrebbe assistere ad un miglio-
ramento della redditività aziendale dopo le pesanti
flessioni registrate nel corso degli ultimi due anni. Oltre
che della crescita dei ricavi, gli utili societari potranno
beneficiare anche dei piani di ristrutturazione avviati
dalle aziende nel corso degli ultimi mesi. Gli utili della
società dell'indice S&P 500 dovrebbero registrare una
crescita degli utili del 25% portando così a 14,4 il rap-
porto p/e del paniere guida di Wall Street. Per l'indice
EuroStoxx 50 la crescita degli utili è stimata invece al
30%; un valore che porterà il rapporto p/e a 11,62.

Secondo quanto dichiarato dalle principali banche cen-
trali non ci sono timori per una ripresa dell'inflazione
nel nuovo anno e pertanto dovrebbe proseguire la poli-
tica monetaria accomodante con i tassi di interesse sti-
mati in prossimità dei livelli attuali.

La Federal Reserve ha confermato i tassi di interesse
Usa allo 0,25% mentre quelli dell'Eurozona si trovano
all'1 per cento. L'attenzione delle banche centrali
potrebbe focalizzarsi non tanto sulla movimentazione
del tasso di riferimento (atteso eventualmente in rialzo
solo a fine anno) quanto sulla rimozione delle manovre
non convenzionali che hanno inondato di liquidità i
mercati finanziari dopo il fallimento di Lehman
Brothers. Tra i pochi fattori di rischio c'è l'elevata
disoccupazione che in Europa dovrebbe registrare il
suo picco proprio al 10,6% (stime Bloomberg) nel 2010
con il venir meno di alcune politiche di sostegno ai
lavoratori soprattutto in Germania.



CDS SOVRANI: RISCHI NASCOSTI

Il mercato dei Credit Default Swap torna a infiammarsi

Questa volta, sotto i riflettori, ci sono i debiti sovrani

Dopo un semestre vissuto lasciandosi alle spalle le paure legate alla crisi finanziaria innescata dal fallimento di Lehman Brothers, i mercati del credito e in particolare dei Credit Default Swap, sono tornati a ballare pericolosamente sul riaccendersi dei timori della crisi.

Il primo nuovo focolaio è stato registrato nel Golfo Persico il 26 novembre scorso, giorno del Ringraziamento americano, con l'annuncio da parte della Dubai World la holding finanziaria dell'emirato arabo di Dubai sommersa da oltre 59 miliardi di dollari di debiti, di una richiesta di moratoria sul debito per evitare il fallimento. Le assicurazioni dell'emiro Moahmed Bin Rashid al-Maktum e soprattutto il prestito di 10 miliardi di dollari del vicino emirato di Abu Dhabi hanno permesso il pagamento della prima tranche di bond in scadenza e hanno riportato un po' di sereno. Il governo di Abu Dhabi però, si è affrettato a precisare che l'aiuto fornito per dar modo alla Nakheel, controllata della Dubai World, di onorare il pagamento del bond islamico di 3,9 miliardi di dollari non implica la garanzia della copertura dell'intero ammontare del debito e, considerato che tra i due stati degli emirati arabi uniti non è mai corso buon sangue, sembra quasi scontato che il prestito concesso dovrà avere ben presto una contropartita adeguata. Nella mattinata di lunedì 21 dicembre si è tenuto un importante incontro tra i vertici della holding finanziaria e il comitato composto dai principali creditori, tra cui figurano la Hsbc, Lloyds e la Royal

Bank of Scotland, per discutere i termini della richiesta di ristrutturazione del debito per una somma vicina ai 26 miliardi di dollari. Dalla riunione è emerso che la Dubai World continuerà a pagare gli interessi maturati sul suo debito fintanto che non sarà raggiunto un accordo con i creditori. Gli effetti delle nuove tensioni sul fronte finanziario hanno avuto immediate ripercussioni sul mercato dei CDS. I Credit Default Swap dell'Emirato arabo hanno subito un incremento del 100% passando da 300 a quasi 650 punti base nel giro di pochi giorni. Ciò significa che se fino al 19 novembre servivano 300mila dollari per assicurare 10 milioni di dollari investiti sul debito di Dubai, a fine mese ne erano necessari 647mila.

Ne servono invece circa 279mila per assicurare il debito della Grecia dal rischio default, un ammontare superiore ai valori dello scorso agosto di quasi il 180%. A provocare l'impennata del CDS ellenico e l'allargamento a 278 punti base del differenziale tra il premio richiesto per detenere un titolo a dieci anni della Grecia rispetto all'equivalente tedesco, un livello prossimo al record di 300 bp toccato dopo il crack della Lehman Brothers, è stato il taglio del rating a lungo termine operato da Fitch l'8 dicembre. Nell'arco di un mese e mezzo il giudizio è passato da A- a BBB+, il terzultimo livello nella scala elaborata dall'agenzia Fitch. Lo stesso iter è stato seguito da Standard & Poor's che il 16 dicembre ha ridotto a BBB+ il giudizio sul debito a lungo termine della Grecia.

La revisione operata da S&P's rispecchia l'opinione diffusa che le misure annunciate dalle autorità greche per ridurre il deficit non siano in grado di comportare un'effettiva riduzione del debito pubblico.

Il rating sul debito a breve termine (A-2) è anch'esso sotto Credit Watch negativo. Secondo gli esperti di S&P's la flessibilità fiscale della Grecia è diminuita oltre quanto preventivato in precedenza. «Ci attendiamo un deficit pubblico a doppia cifra per quest'anno e per il prossimo questo porterà un peggioramento del debito, fino al 126% del PIL nel 2010





ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 22.12.09
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	99,80
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	97,95
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	100,60
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 22.12.09
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	94,95
DE000DB5V2Y2	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	100,10

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

CDS 5 ANNI DI DUBAI



CDS 5 ANNI GRECO



e al 138% nel 2012». Infine, nella mattinata di martedì 22, è giunto il temuto verdetto della terza agenzia di rating internazionale, Moody's. Giudizio particolarmente atteso perché, se fosse stato confermato il drastico taglio operato dalle altre due agenzie, il governo ellenico non avrebbe potuto più utilizzare i propri bond come collaterali per i prestiti della BCE. Infatti, a partire dal 2011 la Banca Centrale Europea accetterà soltanto titoli di stato con rating minimo A- come garanzia per la concessione di liquidità. La revisione al ribasso di un solo step, da A2 ad A1, ha dunque fatto tirare un sospiro di sollievo al governo di Atene e ha scatenato una corsa agli acquisti sul mercato azionario salito di oltre il 3% nelle ore seguenti all'annuncio.

Spostandoci dal mercato obbligazionario a quello azionario, l'indice principale della Borsa di Atene, l'Athex Composite Share Price Index, è ancora a oltre 25 punti percentuali dai massimi dello scorso 14 ottobre. Sembra

invece aver assorbito senza troppi contraccolpi la notizia del Credit Watch negativo sul debito sovrano a lungo termine la Spagna, pochi giorni dopo il primo taglio del rating greco, l'indice iberico Ibex 35. In questo caso, trattandosi di un semplice avvertimento di messa sotto osservazione da parte dell'agenzia di rating S&P's, gli effetti sul mercato obbligazionario e su quello azionario sono stati limitati a tal punto che l'indice della Borsa madrilena sta viaggiando a pochi passi dai massimi annuali. Tuttavia se si guarda a ciò che è successo ai CDS si comprende come anche per la Spagna i riflettori della crisi siano tornati ad accendersi. Lo spread richiesto per assicurarsi dal rischio di default del governo di Madrid è salito del 24% nell'ultimo mese e del 13% negli ultimi sette giorni. In termini assoluti il CDS sulla Spagna ammonta a 104 bp, un valore identico a quello italiano. Per ottenere un'indicazione sullo stato di salute dei Paesi e delle banche è quindi sufficiente guardare ai Credit Default Swap. Il mercato dei CDS ha assunto una posizione rilevante nell'ambito della crisi finanziaria dell'ultimo anno e mezzo in virtù del fatto che questi fungono da assicurazioni contro il fallimento di un ente, uno stato o una società. In buona sostanza il CDS è un derivato creditizio mediante il quale una parte, detta protection seller, a fronte del pagamento di un premio si obbliga a eseguire un pagamento predeterminato a favore del compratore di protezione al verificarsi dell'evento di deterioramento del profilo creditizio della società o ente su cui verte il contratto. Il CDS viene quindi usato allo scopo di assicurarsi contro il default di una banca emittente di un'obbligazione o di uno Stato sovrano e ha una durata generalmente di cinque anni. Il nervosismo che ha nuovamente iniziato a serpeggiare sui mercati è testimoniato proprio dai forti sbalzi dei prezzi di alcuni CDS.

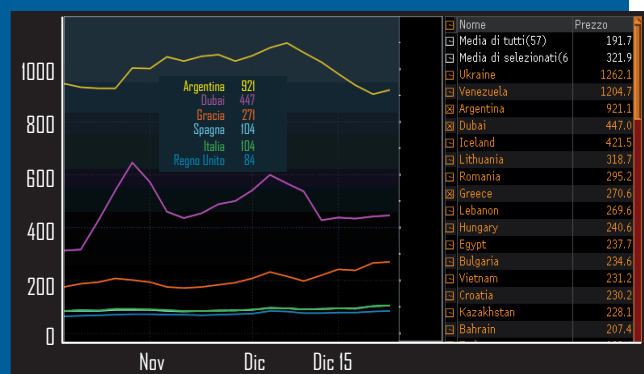
Pur trattandosi di contratti che prevedono l'esercizio solo al verificarsi dell'evento di default, i CDS vengono trattati su un apposito mercato e sono soggetti a elevate spe-

LE PRINCIPALI VARIAZIONI A UNA SETTIMANA

PAESE	CDS 5Y	VARIAZ	VARIAZ %
Grecia	271	50,7	23,10%
Romania	295	19,4	7,10%
Dubai	447	18,6	4,30%
Bulgaria	234	17,4	8,00%
Ungheria	240	15,6	6,90%
Italia	104	13,3	14,70%
Croazia	230	13,1	6,00%
Polonia	130	12,9	11,00%
Austria	84	12,2	16,90%
Spagna	104	12,1	13,10%
Repubblica Ceca	96	10,6	14,40%
Portogallo	84	7,5	14,30%
Slovacchia	79	6,9	10,40%
Regno Unito	84	6,8	8,90%
Media (57 Paesi)	191,7		

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

UCRAINA E VENEZUELA SOPRA 1200



FONTE: BLOOMBERG

culazioni. In relazione al pricing si tenga conto che alla formazione del prezzo concorrono quattro fattori principali: il premio all'emissione, il tasso di recovery, la curva dei tassi d'interesse e la curva del LIBOR e un fattore di probabilità, dove per probabilità si intende la stima delle possibilità che si verifichi l'evento. Se non si verificasse mai eventi di insolvenza il prezzo di un CDS sarebbe semplicemente la sommatoria dei flussi di cassa scontati relativi al pagamento del premio.

Come si può constatare osservando un grafico relativo all'ultimo anno e mezzo ci si rende conto che proprio il fattore probabilità, sensibilmente cresciuto per effetto della crisi finanziaria, ha determinato le violente oscillazioni di prezzo. La fonte prezzi più utilizzata è quella del CMA DataVision di Londra, agenzia specializzata che sin dalla fine del 2001 si occupa di raccogliere, ordinare e pubblicare i prezzi a cui avvengono gli scambi sui mercati OTC. Al 18 dicembre lo spread più elevato sul debito sovrano tra i 57 prezzi pubblicati dal CMA era quello di Ucraina e Venezuela, rispettivamente di 1262 e 1204 bp. Poco al di sotto dei 1000 punti di spread si attestava il CDS a 5 anni dell'Argentina mentre al quarto posto in questa speciale classifica si posizionava l'emirato arabo di Dubai. Nel grafico comparativo dell'ultimo mese viene

I CDS DELLE BANCHE A UN MESE

BANCA	CDS 5Y	VAR. 1 MESE
RBS	139,1	5,90%
Macquarie Bank	130,9	1,20%
Banco Popolare	98	-5,30%
UniCredit SpA	97,5	2,00%
Goldman	92,1	-7,40%
Barclays	87,7	5,30%
Societe Gen	79,6	-4,70%
Deutsche	77,6	1,90%
BNP Paribas	61,9	-2,20%
Intesa Sanpaolo	59,7	1,70%
JPMorgan Chase	50,7	-9,10%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

mostrato l'andamento, con i relativi valori correnti, dei CDS di Argentina (921 bp), Dubai (447 bp), Grecia (271 bp), Spagna e Italia entrambe con 104 punti di spread, e Regno Unito (84 bp). Analizzando le variazioni a una settimana dei CDS in termini assoluti o percentuali, la Grecia esprime il maggior rischio di default secondo il premio che gli investitori sono disposti a versare. In sette giorni il CDS ellenico è cresciuto del 23,10% e ci vogliono 50 mila dollari in più per assicurarsi dall'insolvenza del governo di Atene.

Ai valori attuali il mercato dei CDS starebbe peraltro prezzando un rischio ancora più elevato di quello prospettato da Fitch con il taglio del rating a BBB+. Secondo un'analista della Fitch Solutions i 279 basis points, infatti, rispecchiano un default risk di livello BB+.

Il rischio di contagio tra gli altri paesi dell'area Euro, come peraltro recentemente affermato da Angela Merkel, e i timori che la crisi possa persistere più a lungo nelle aree a minore tasso di crescita economica hanno portato i CDS dei Paesi dell'Est a muoversi all'unisono al rialzo: Romania, Bulgaria, Ungheria, Croazia, Polonia, Austria, Slovacchia e Repubblica Ceca hanno visto i propri Swap segnare un brusco rialzo a una settimana e ancor più ampie sono le oscillazioni se si guarda all'ultimo mese. Le principali variazioni a 30 giorni mostrano un incremento superiore al 17% per 13 dei 57 CDS pubblicati dal CMA. Anche in questo caso è la Grecia a spiccare in negativo, con un rialzo del 54,30%, seguita da Abu Dhabi, coinvolto giocoforza nel vortice della crisi che ha toccato il vicino emirato di Dubai.

POCHE TENSIONI SUI CDS DELLE BANCHE CHE EMETTONO CERTIFICATI

Il nuovo focolaio della crisi che sta toccando il sistema creditizio dei governi, almeno per ora, non ha intaccato il

I CDS DELLE BANCHE



FONTE: BLOOMBERG

LE PRINCIPALI VARIAZIONI A UN MESE

PAESE	CDS 5Y	VARIAZ	VARIAZ %
Grecia	271	95,3	54,30%
Abu Dhabi	152	52,4	52,40%
Dubai	447	134,1	42,80%
Regno Unito	84	18,7	28,50%
Svizzera	52	11,3	27,80%
Spagna	104	20,2	24,10%
Arabia Saudita	92	17,7	23,60%
Italia	104	18,7	21,90%
Bahrein	207	36,8	21,60%
Portogallo	84	14,6	20,80%
Austria	84	13,7	19,40%
Repubblica Ceca	96	14,6	17,90%
USA	37	5,7	17,80%
Media (57 Paesi)	191,7		

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

già precario stato di convalescenza delle banche. La nazionalizzazione parziale o quasi totale degli istituti bancari maggiormente coinvolti dalla crisi sta permettendo al mercato dei CDS sui corporate bond di non soffrire troppo e i valori osservati su alcuni contratti ad inizio 2009 sono ormai solo un brutto ricordo. Ad oggi, tra le banche che più da vicino riguardano il segmento di mercato dei

certificati, il CDS con lo spread più elevato è quello della Royal Bank of Scotland, garante delle emissioni firmate da Abn Amro, con un valore di 139 bp. A seguire quello della Macquarie Bank, la banca australiana che nella prima mattinata di mercoledì 23 ha annunciato l'acquisizione della divisione di investment banking di Sal. Oppenheim, con uno spread di 131 bp. Va tuttavia segnalato che in corrispondenza dei minimi di marzo, il CDS della banca australiana aveva raggiunto la ragguardevole cifra di 800 basis point e quello della maggior parte delle altre banche aveva superato la quota di 200 bp. Per questo si può dire che la fase che stanno attraversando le banche emittenti di certificati è di relativa tranquillità. Nel dettaglio, come mostrato dalla tabella, si è disposti a pagare 139 mila dollari per assicurare 10 milioni di dollari investiti sui bond e quindi sui certificati di RBS mentre per coprirsi dal rischio di insolvenza di UniCredit si accetta uno spread di 97,5 bp.

Nettamente più a buon mercato risultano i CDS di Société Générale (79,6 bp), Deutsche Bank (77,6 bp), BNP Paribas (61,9 bp) e Intesa Sanpaolo, garante delle emissioni di Banca IMI (59,7 bp). Tra le banche emittenti a stelle e strisce, nonostante il rialzo dell'ultima settimana, sembrano ancora freddi i prezzi dei Credit Default Swap di JP Morgan Chase a 50,7 bp.



Obbligazioni Barclays Scudo

Protezione e innovazione.



• **Scudo FIXED FLOATING. Scadenza 5 anni** (23 novembre 2014). Per il primo anno cedola fissa del **4% lordo** (3,50% netto) pagata trimestralmente. Successivamente cedole variabili trimestrali pari al tasso **Euribor 3 mesi + 0,50% con un massimo del 4% lordo annuale** (3,50% netto)*. codice ISIN IT0006709122

• **Scudo DOLLARO. Scadenza 10 anni** (12 ottobre 2019). Obbligazione in Dollari americani, cedola variabile semestrale lorda pari a **USD Libor 6 mesi + 1,50%***. codice ISIN IT0006708413

• **Scudo INFLAZIONE. Scadenza 10 anni** (6 ottobre 2019). Cedola fissa del **5% lordo** (4,375% netto) per i primi due anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo** (2,625% netto)*. codice ISIN IT0006706326

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale a scadenza del capitale, sono **negoziare in via continuativa in Borsa Italiana (MOT)**: possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro (1.000 USD per Scudo DOLLARO).

Per maggiori informazioni 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.barclays.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 3,86% del BTP 4,25% 9/19 (dati al 15/12/09), 1,08% per il CCT 12/14 (dati al 15/12/09), 3,54% T 3,625% 08/19 (dati al 15/12/09). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

DOLLARO, GAS NATURALE E BANCHE

Il dollaro mette la freccia. Gas naturale, fine delle sofferenze?

Titoli bancari, la guida delle Borse

IL DOLLARO CHE NON TI ASPETTI

Non poteva che essere il dollaro uno dei sottostanti di questa settimana, capace di recuperare in sole dieci sedute quanto perso contro l'euro in tre mesi. Un deprezzamento repentino quanto inatteso quello osservato sul cross euro-dollaro, passato dai massimi annuali a quota 1,5094 agli attuali 1,4324 che, tradotto in punti percentuali, significa un recupero del 5,37%. Il movimento rialzista della moneta statunitense ha spiazzato anche gli investitori più attenti, abituati a vedere una forte correlazione tra i movimenti del cross e l'andamento dei mercati azionari. Negli ultimi giorni invece, al forte recupero del biglietto verde, ha corrisposto un altrettanto positivo movimento degli indici azionari, con i mercati statunitensi ed europei saliti a toccare i nuovi massimi annuali. Buon per quei gestori che tendono ad aprire posizioni lunghe sul dollaro al fine di coprire l'esposizione azionaria del proprio portafoglio e che per via

dell'improvvisa decorrelazione si ritrovano con un inatteso doppio guadagno. Ancora una volta, quindi, il cambio euro-dollaro ha rappresentato come è già accaduto in passato un'importante variabile di extrarendimento. Per chi voglia salire sul treno in corsa e puntare su un ulteriore apprezzamento del dollaro ma nel contempo desideri mettere al riparo il proprio investimento da un eventuale ritorno della negatività, il Sedex offre diversi Investment certificate in grado di proteggere condizionatamente o incondizionatamente il capitale nominale. Sebbene siano presenti sul mercato numerosi certificati di questo tipo, emessi da UniCredit Bank, da Abn Amro-RBS e da Barclays, tra i prodotti che in virtù dei prezzi attuali al Sedex e dei livelli raggiunti dall'euro-dollaro possono considerarsi più interessanti, si segnalano il Trigger Yield di Credit Suisse, un Twin Win e un Protection Bonus di Abn Amro-RBS e infine un Double Win di UniCredit Bank. Identificato con il codice Isin GB00B39MSQ94 il Trigger Yield dell'emittente svizzera preve-

X-markets

Bonus Certificate

Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

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

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

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

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

EURO-DOLLARO A UN ANNO



de una scadenza fissata per il 19 giugno 2013 ma nello stesso tempo è caratterizzato da ben tre date di rilevazione intermedie che, al rispetto del trigger level, ne consentono l'autoestinzione anticipata. Emesso il 30 giugno 2008 il certificato ha strike a 1,4345, non lontano dai livelli attuali di quotazione del cross euro-dollaro. Esattamente un anno dopo dall'emissione l'emittente ha provveduto a distribuire una cedola incondizionata pari al 6% sui 1000 euro nominali, mentre il prossimo 30 giugno e successivamente ogni anno fino alla scadenza del 2013, procederà all'osservazione del tasso di cambio al fine di verificare l'esistenza dei presupposti per il rimborso anticipato. In particolare, se il livello del cross sarà almeno pari al 91% del livello iniziale ossia a 1,3054, il certificato si autoestinguerà con un premio annuo del 7%. Se invece si arriverà alla scadenza si potrà ricevere o il capitale nominale maggiorato del totale dei coupon (28%) o nella peggiore delle ipotesi solo il capitale nominale. Con un prezzo lettera al Sedex di 1038,5 euro la perdita massima a cui l'investitore si espone, se rapportata alla scadenza del prodotto, è pari a circa l'1% annuo. A fronte di ciò il trigger level dista di l'8% circa e, dato l'orizzonte temporale di medio periodo del certificato, il guadagno massimo pari al 7% annuo sembra giustificare l'interesse del mercato verso questo prodotto. Con uno strike vicino ai valori correnti è il Twin Win di Abn Amro-RBS ad mostrare le migliori caratteristiche in base al trade-off tra reattività, rendimento e protezione, sebbene sia scambiato sul Sedex a 105,15 euro, un prezzo superiore al fair value a scadenza che oggi si attesterebbe a 103,4 euro. Identificato dal codice Isin NL0006151359, il certificato ha uno strike pari a 1,481 e come prassi per questa categoria di Investment certificate offre l'opportunità di guadagnare in entrambe le direzioni dal livello strike senza che vi sia alcuna barriera invalidante. Sempre dell'emittente olandese è il Protection con Bonus, dotato di strike pari a 1,4773 e in scadenza il 18 febbraio 2012.

Attualmente acquistabile a 105,7 euro, il certificato consente di ricevere un minimo di 105 euro, garantendo così la protezione quasi totale del capitale attualmente investito, purché il cross

euro-dollaro non si trovi al di sopra di 1,4773. In caso di proseguimento del trend rialzista del dollaro, inoltre, il rimborso potrebbe aumentare in maniera proporzionale su discese del cross al di sotto di 1,4034. Solo in presenza di un nuovo rialzo dell'euro, tale da far tornare il cross al di sopra 1,4773, verrà rimborsato il capitale nominale di 100 euro con una perdita dagli attuali prezzi di mercato pari al 4,76%. Infine si segnala il Double Win di UniCredit Bank, codice Isin DE000HV7LKW0, in grado di proteggere il capitale nominale a scadenza e seguire in maniera lineare ogni movimento positivo o negativo del sottostante dal livello strike posto a 1,4542. La mancanza di un prezzo in lettera sul mercato Cert-X, dove il prodotto è quotato, rende tuttavia inaccessibile lo strumento in ottica di acquisto.

GAS NATURALE, FINITO IL CALVARIO?

Immediatamente dopo aver aggiornato i minimi annuali il gas naturale ha invertito la rotta inanellando una serie di rialzi consecutivi che hanno riportato le quotazioni di nuovo a contatto con importanti resistenze statiche. Osservando in particolare le quotazioni del future con scadenza febbraio 2010, il rimbalzo assume davvero dimensioni importanti considerando anche l'elevata volatilità che già da tempo caratterizza questa commodity. Nello specifico il rialzo ammonta a circa il 30,8%, con il future capace prima di andare a segnare nuovi minimi a 4,548 dollari per poi tornare immediatamente a quota 5,946.

Per investire con partecipazione lineare sul gas naturale senza ricorrere al future quotato al Nymex, gli investitori possono contare sostanzialmente su tre Benchmark: un Open End di UniCredit Bank quotato sul Cert-X, il Commodity Certificate di Abn Amro-RBS e un Reflex targato Banca IMI entrambi acquistabili sul Sedex. L'opportunità di investire a capitale protetto con opzioni accessorie è invece offerta da BNP Paribas mediante l'Equity Protection Cap, Isin XS0441697629, con sottostante l'indice S&P GSCI Natural Gas Er Index, indice calcolato dall'americana Standard & Poor's che replica l'andamento del future sul Nymex Henry Hub Natural Gas quotato alla Borsa merci del New York Mercantile Exchange.

Emesso lo scorso 30 settembre con uno strike a 1,475 punti il certificato, ancora in attesa di quotazione al Sedex, consente la protezione totale del capitale nominale pari a 1000 euro a scadenza e di seguire linearmente le performance del sottostante fino a un massimo del 30% dal livello strike.

Osservati i 935,26 euro di prezzo lettera esposti sul sito dell'emittente, in virtù degli attuali 1,385 punti dell'indice sottostante nonostante la lunga scadenza, prevista per il 29 settembre 2014, il certificato può sicuramente rappresentare una buona occasione per un "sotto 100" dal rendimento certo e con buone possibilità di finire In The Money prima della scadenza.

I LIVELLI DEL BONUS CAP


**PROTEZIONE E RENDIMENTO
BONUS CAP SU DJ EUROSTOXX BANKS**

Che il settore bancario sia da oltre un anno e mezzo la locomotiva alla quale si agganciano i mercati azionari è anche comprensibile dal momento che la crisi ha avuto il suo epicentro proprio nel comparto finanziario. E così se il tracollo a cavallo tra fine 2008 e inizio 2009 è stato causato dalle banche e le stesse sono state protagoniste di un rally memorabile anche adesso i primi segnali di debolezza sembrano giungere dal settore bancario. Osservando il grafico dell'indice DJ

Eurostoxx Banks appare evidente come le quotazioni si siano ormai avvicinate a quei 212,54 punti che rappresentano uno spartiacque tra l'area dei massimi annuali e la fascia inferiore entro la quale si potrebbe innescare una fase lateral-ribassista accentuata. L'ampio e repentino saliscendi delle quotazioni ha fatto in modo che tra i 16 certificati quotati che hanno come sottostante il DJ Eurostoxx Banks non si riescano a trovare particolari spunti di interesse, soprattutto per via della totale mancanza di emissioni con strike vicini ai livelli attuali. Tra i pochi certificati meritevoli di attenzione si segnala il Bonus Cap firmato da BNP Paribas identificabile con codice Isin NL0009098391. Emesso lo scorso 26 agosto, ha rilevato lo strike a quota 220,08 punti e da tale livello ha calcolato il Cap, posto a 242,09 punti pari al 110% dello strike, e il livello barriera posizionato a 143,05 punti. Osservando il grafico si evince come il guadagno massimo potenziale sia in coincidenza dei massimi annuali del sottostante, mentre il livello knock-out è posto a debita distanza con un risk buffer che ai valori attuali risulta pari al 33,4%. In virtù di una quotazione sotto la pari, con un prezzo lettera al Sedex di 99,5 euro, il certificato offre un rendimento del 10,55% in poco più di 14 mesi pari a un 8,73% su base annua, con un CED|Probability che ai valori correnti si attesta al 72% circa. Attenzione però alla volatilità: in caso di ritorno alle brusche oscillazioni giornaliere. Il risultato fornito dall'indicatore di probabilità potrebbe modificarsi rapidamente.

Messaggio Pubblicitario

**VALUTIAMO TUTTE
LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.**

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

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

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



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


BANCA IMI
ACEPIT

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Long strike 60	14/01/2019	NL0009287853	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Long strike 65	14/01/2019	NL0009287861	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Long strike 68	14/01/2019	NL0009288067	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Corn Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 300	14/01/2019	NL0009287895	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Corn Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 335	14/01/2019	NL0009287903	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Copper Future COMEX	11/12/2009	Minifuture Long strike 250	14/01/2019	NL0009287911	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Copper Future COMEX	11/12/2009	Minifuture Long strike 225	14/01/2019	NL0009288042	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Natural Gas Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 3,5	14/01/2019	NL0009287937	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Natural Gas Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 4	14/01/2019	NL0009287945	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Cotton Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 65	14/01/2019	NL0009287960	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Wheat Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 420	14/01/2019	NL0009287978	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Gold Future Comex	11/12/2009	Minifuture Long strike 900	14/01/2019	NL0009287994	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Gold Future Comex	11/12/2009	Minifuture Long strike 950	14/01/2019	NL0009288000	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Silver Future	11/12/2009	Minifuture Long strike 14	14/01/2019	NL0009288059	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Short strike 90	14/01/2019	NL0009287879	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Short strike 95	14/01/2019	NL0009288026	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Brent Crude Oil ICE	11/12/2009	Minifuture Short strike 105	14/01/2019	NL0009288034	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Copper Future COMEX	11/12/2009	Minifuture Short strike 400	14/01/2019	NL0009287929	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Natural Gas Future	11/12/2009	Minifuture Short strike 6,5	14/01/2019	NL0009287952	Sedex
Minifutures	Abn Amro - Rbs	Gold Future Comex	11/12/2009	Minifuture Short strike 1400	14/01/2019	NL0009288018	Sedex
Commodity Cash	Abn Amro - Rbs	RICI Energy Return; RICI Agriculture Return	15/12/2009	Protezione 100%; Coupon 6%	30/09/2013	NL0009058395	Sedex
Equity Protection Switchable	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	15/12/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%; Opzione Switch 10%	22/09/2014	NL0009058130	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding	15/12/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/10/2013	XS0435608087	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Novartis, LVMH, Total, France Telecom	15/12/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/12/2013	XS0441636759	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Bnp Paribas	Oro LBMA	15/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	31/07/2014	XS0435871297	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Total	15/12/2009	Cedola 4,5%; Coupon 9% fisso; Barriera 60%	06/11/2012	NL0009098805	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	France Telecom	15/12/2009	Cedola 5%; Coupon 10% fisso; Barriera 60%	13/11/2012	NL0009098839	Sedex
Athena Callable	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	Coupon Min 6%; Trigger 100%	21/10/2013	NL0009272921	Sedex
Bonus Plus	Bnp Paribas	Enel	11/12/2009	Barriera 70%; Coupon 5,2%	27/10/2010	NL0009272368	Sedex
Equity Protection Switch	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	16/12/2009	Protezione 100%, Partecipazione 103%; Opzione Switch 10%	08/12/2014	NL0009287051	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Mediobanca, Generali	18/12/2009	Cedola 7%; Coupon 14% fisso; Barriera 70%	25/09/2012	NL0009098748	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	18/12/2009	Barriera Discreta 75%; Coupon 5%	16/05/2011	DE000DB5JML5	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	18/12/2009	Barriera Discreta 60%; Coupon 10%	16/11/2012	DE000DB5JMM3	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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%; Partecipazione 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	29/01/2010 (prorogato)	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 55%	30/04/2012	NL0009099811	Sedex
Bonus	UniCredit Bank	FTSE Mib	08/01/2010	Barriera 50%; Bonus 110%	12/07/2013	DE000HV77964	Cert-X
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000DB1Z768	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

A TEMPO DI TWIN&GO

Deutsche Bank ci riprova con i nuovi Twin&Go a barriera discreta a scadenza

DJ Eurostoxx 50 e FTSE Mib i due indici sottostanti

Dopo aver rimborsato anticipatamente sette Twin&Go emessi tra ottobre 2008 e marzo 2009, Deutsche Bank rinnova la gamma di certificati dotati dell'opzione autocallable proponendo in quotazione sul Sedex a partire dal 18 dicembre, quattro nuove emissioni. A differenza dei precedenti Twin&Go tuttavia, questa volta l'emittente tedesca ha introdotto un'importante novità che agevolerà l'investitore qualora nei prossimi anni, alle date di osservazione previste, non venga soddisfatta la condizione sufficiente al richiamo anticipato del certificato. Qualora si arrivi alla scadenza finale questi certificati in linea con il payoff dei classici Twin Win permetteranno di guadagnare sia in caso di rialzo che di ribasso del sottostante a patto che venga conservata la barriera. Pertanto sia che il sottostante realizzi un rialzo o un ribasso del 20%, il certificato riconoscerà comunque il 20% di rendimento. Il tutto è però subordinato al rispetto del livello barriera che, nel caso specifico di questa emissione e in linea con la tendenza emersa negli ultimi mesi, è discreta a scadenza, ossia varrà solo all'atto della valutazione finale e consentirà quindi di affrontare senza particolari preoccupazioni anche i periodi di elevata volatilità dei mercati azionari in grado di portare a escursioni sotto il livello barriera. Entrando nel dettaglio dell'emissione, due certificati sono legati all'indice europeo DJ Eurostoxx 50 e due all'indice italiano FTSE Mib. I due certificati che permettono di seguire l'evoluzione del mercato italiano hanno lo strike a 23381,18 punti e si differenziano tra loro per il grado di rischio/rendimento oltre che per la durata. L'emissione più lunga, con scadenza 16 novembre 2012, prevede la rilevazione intermedia per il richiamo anticipato con cadenza annuale e ha la barriera posta al 60% dello strike. Sale invece al 75% la barriera per il certificato con scadenza fissata al 16 maggio 2011 mentre la rilevazione del sottostante al fine di verificare i presupposti per l'autoestinzione anticipata è fissata con cadenza semestrale. In particolare, il Twin&Go sull'indice FTSE Mib con scadenza 2011, già il 17 maggio 2010 permetterà di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 4% se l'indice italiano sarà almeno ai 23381,18 punti dello strike. In caso di rilevazione insufficiente, lo schema di rimborso prevede una seconda data di osservazione, prevista per il 16 novembre 2010, dove a parità di condizioni potrebbe essere rimborsati 108 euro per certificato. Se in nessuna delle due date si sarà verificato il richiamo anticipato alla data di scadenza, come anticipato, se l'indice sarà al di sopra dei

17535,89 punti della barriera, i 100 euro nominali verranno maggiorati delle performance realizzate private del segno. In caso contrario invece il nominale verrà decurtato della percentuale di ribasso al pari di un investimento diretto nello stesso. Interessante è anche la quotazione attuale del certificato, che con l'indice a 22615,10 punti, è pari a 97,45 euro.

Per quanto riguarda le altre emissioni si segnala che il secondo certificato sul FTSE MIB prevede un coupon del 9% annuo, mentre il rendimento in caso di rimborso anticipato offerto dall'emissione sull'indice europeo è pari al 10% annuo.

Rischi: Queste nuove emissioni dell'emittente tedesca si caratterizzano per un profilo di rischio rendimento decisamente migliore rispetto al passato. Infatti la peggiore delle ipotesi prenderà corpo solo se si arriverà alla naturale scadenza del certificato senza che sia intervenuto il rimborso anticipato e il sottostante si trovi al di sotto della barriera. In tal caso, oltre alla perdita in conto capitale causata dal riconoscimento dell'intero ribasso realizzato dal sottostante bisognerà fare i conti anche con i dividendi a cui si è rinunciato investendo nel certificato. Il rimborso limitato al coupon, in caso di rimborso anticipato, non permetterà di seguire il sottostante nell'eventuale forte rialzo.

Vantaggi: Oltre all'opzione express, che permetterà alle date prefissate di rientrare del capitale maggiorato di un buon rendimento, i nuovi Twin&Go prevedono la barriera discreta a scadenza. Ciò consentirà di far rimanere in vita la struttura originale anche in caso di eventuali temporanei scivoloni dei mercati azionari. Il profilo di payoff a scadenza, seguendo le regole del Twin Win, consentirà inoltre di approfittare di eventuali ribassi non troppo pronunciati, contenuti entro i limiti della barriera, ribaltando le performance negative in positivo.

IL TWIN&GO SU FTSE MIB

Nome	Twin&Go
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	FTSE Mib
Strike	23381,18 punti
Barriera	75% 17535,89 punti
Coupon	4% semestrale
Date Di Osservazione	17/05/2010 - 16/11/2010
Scadenza	16/05/2011
Codice Isin	DE000DB5JMN1
Negoziatore	Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Il Delta Select Fund di Unicredit cambia il sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 7 ottobre 2009 al 9 novembre 2009 per il Delta Select Fund (cod. ISIN IT0004178288 e scadenza il 9 marzo 2010) emesso da Unicredit è stato sostituito il sottostante. In particolare il nuovo sottostante di riferimento e il fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) che prende il posto del Basket composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex. Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%). Il sottostante rimarrà valido fino al 9 dicembre 2009 dove in base alle rilevazioni del mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Euro Bond oppure dal Basket di fondi. La particolare selezione del sottostante consente al certificato un risultato operativo positivo: in dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta al +25,759%.

Novità per BNP Paribas

Da quanto si apprende da un comunicato ufficiale di Borsa Italiana sono in arrivo delle novità per BNP Paribas. In particolare, con provvedimento n. 6527 dell'11 dicembre 2009, Borsa Italiana ha disposto la conferma del giudizio di ammissibilità alla quotazione di una serie di certificate da emettere da parte di BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. e incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da BNP Paribas. In dettaglio si tratta degli Equity

Protection Certificates anche nelle varianti Quanto, Cap, Autocallable, Worst Of, Uplifter, Stellar, con opzione Europea o Asiatica e infine con Importo Premio che potrà essere sia condizionato che no.

Nasce EuroTLX SIM SpA

TLX annuncia un grande cambiamento. In particolare il 15 dicembre scorso la società ha ottenuto l'autorizzazione da parte di Consob di chiudere il Mercato Regolamentato TLX e di concentrare l'attività di negoziazione sull'MTF (Multilateral Trading Facility) EuroTLX a partire dal 1° gennaio 2010. Correlata a tale operazione è la trasformazione di TLX S.p.A. da società di gestione del mercato regolamentato in società di intermediazione mobiliare: la nuova ragione sociale sarà EuroTLX SIM S.p.A. "La parificazione sostanziale tra mercati regolamentati e MTF è riconosciuta sia dalla normativa che dalla comunità finanziaria", commenta Angela Fenwick, Amministratore Delegato di TLX S.p.A. "La concentrazione su un unico mercato ci permette un miglioramento dei processi interni e una maggiore prontezza nel cogliere le opportunità di sviluppo anche a livello europeo. Siamo fortemente convinti che questo passaggio si tradurrà in un'ulteriore crescita del mercato EuroTLX ed in un aumento della qualità dei servizi offerti dalla nostra società". Nel comunicato stampa si legge inoltre che "per quanto riguarda il mondo obbligazionario, EuroTLX è ormai diventata la sede di negoziazione di riferimento per gli investitori in Italia: nei mesi di settembre, ottobre e novembre, il numero di contratti scambiati su TLX ed EuroTLX è infatti stato superiore a quanto registrato da MOT, EuroMOT ed ExtraMOT".



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 22/12/2009
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 22/12/2009
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	92,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 22/12/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	97,95
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	112,66
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 22/12/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	109,00

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

Proroga del periodo di collocamento dell'Athena Relax

BNP Paribas comunica che per l'Athena Relax su Telecom Italia, identificato dal codice ISIN NL0009099811, è stato posticipato il termine ultimo per la sottoscrizione. In particolare, l'emittente transalpina specifica che il termine del periodo di collocamento fissato per il 7 gennaio prossimo passa al 29 gennaio. A seguito di questa variazione l'emittente comunica altresì che la data di emissione passa dal 14 gennaio 2010 al 5 febbraio 2010 e la data di scadenza passa dall'11 aprile 2012 al 30 aprile 2012.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Gentile redazione, nel mio portafoglio è presente un Airbag Certificate di Abn Amro sul DJ Eurostoxx 50 che il 13 gennaio 2010 andrà in scadenza. Visto che sul mercato il certificato quota a 99,40 euro e volendo evitare brutte sorprese dell'ultimo momento mi consiglia di procedere con la vendita o di aspettare la scadenza? Grazie e cordiali Saluti.

Marco M.

Gentile lettore, la quotazione attuale del certificato in oggetto appare in linea con il profilo di rimborso. Infatti, in virtù di uno strike pari a 3644,94 punti di Dj Eurostoxx 50, il certificato prevede la restituzione dei 100 euro nominali se lo stesso indice verrà rilevato ad un livello pari o superiore

ai 2733,705 punti. Pertanto se nei pochi giorni che mancano alla scadenza il DJ Eurostoxx 50 non perderà più del 7,2% dai 2948 punti attuali, l'importo di esercizio corrisponderà ai 100 euro. In caso di discesa maggiore, il rimborso verrà calcolato decurtando dai 100 euro nominali l'effettiva performance del sottostante dallo strike. Il risultato ottenuto verrà infine moltiplicato per il fattore Airbag che nel caso specifico è pari a 1,33. Per fare un esempio quindi, ipotizzando una chiusura dell'indice DJ Eurostoxx 50 a 2700 punti, il rimborso sarebbe pari a 98,52 euro, dato dai 74 euro risultanti dal ribasso dell'indice moltiplicati per 1,33. In conclusione quindi, aspettare la scadenza del 13 gennaio prossimo o vendere immediatamente il certificato dipende dalle sue aspettative sul mercato. Se ritiene che lo stesso non possa perdere più del 7,2% sarebbe un peccato rinunciare allo 0,6% più le commissioni di negoziazione applicate dalla sua banca. A tal proposito, si ricorda che il certificato verrà revocato dalla negoziazione 5 giorni lavorativi prima della scadenza.

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: 125,55 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 10,47 EUR

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 106,10 EUR
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 8,92 EUR

130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 126,75 EUR
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 17,74 EUR

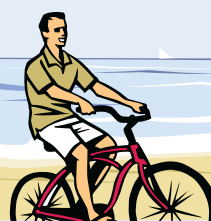
Con barriera solo a scadenza anche su:

→ 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 23.12.2009. 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 ---



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, osservando i titoli con scadenza nei prossimi mesi che periodicamente proponete, ho visto un Planar di Banca Aletti sull'indice DJ Eurostoxx 50 che attualmente rimborserebbe 100 euro e che invece viene venduto a meno di 96,50 euro. Dal momento che non ho chiaro in mente cosa potrebbe accadere nei primi mesi dell'anno, vi chiedo un parere su questo certificato con scadenza marzo 2010.

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato, identificabile con codice ISIN IT0004213945, è un Planar Certificate emesso da Banca Aletti con scadenza prevista per il 30 marzo 2010 prossimo. La caratteristica peculiare di questo Investment Certificate è quella di proteggere interamente il capitale nominale, pari a 100 euro, per valori del sottostante compresi tra lo strike e il livello protetto. Nel caso specifico, questo certificato, emesso il 30 marzo 2007, ha rilevato lo strike a 4177,67 punti di Dj Eurostoxx 50 e il livello protetto al 68% dello stesso, ossia pari a 2840,82 punti. Ne deriva che, come correttamente indicato, al momento il certificato rimborserebbe i 100 euro iniziali in virtù dei 2950 punti segnati dall'indice. La particolarità della struttura risiede però nel secondo step di protezione del capitale che si attiva al di sotto del 68% dello strike. Questa particolare categoria di strutturati, prevede infatti la presenza di una sorta di paracadute che si aprirà alla scadenza se il sottostante sarà ad un livello inferiore ai 2840,82 punti. Nella pratica, alla porzione di capitale non intaccata dalle perdite verrà applicato il rapporto Planar, ossia un fattore moltiplicativo che per questa emissione è pari a 1,47, calcolato come il rapporto tra strike e livello protetto ($4177,67 / 2840,82$). Pertanto il rimborso sarà legato all'effettivo livello raggiunto dal sottostante a cui viene in seguito applicata tale formula:

$100 \times (\text{livello finale} / \text{livello iniziale}) \times \text{Rapporto Planar}$
 Ipotizzando che alla data di valutazione finale il sottostante si trovi ad esempio a 2655 punti, in ribasso del 10% dai valori attuali, il rimborso del certificato sarebbe pari a 93,43 euro, il che significherebbe una perdita di soli 3,07 punti percentuali dai 96,4 euro di quotazione del Planar. Poco rilevante sembra essere il profilo di rimborso in caso di performance positiva del sottostante a partire dallo strike. Ad onor di cronaca, va tuttavia

segnalato che se l'indice riuscisse a riportarsi al di sopra dei 4177,67 punti, il nominale verrebbe maggiorato dell'intera variazione positiva del sottostante.

Vediamo ora i motivi per cui tale certificato rappresenti una buona occasione per il breve periodo. Qualora si abbiano aspettative di un mercato laterale o moderatamente positivo, la scadenza ravvicinata, prevista tra circa tre mesi, e la quotazione in lettera al Sedex di 96,40 euro, permetteranno di incassare una plusvalenza del 3,73% in soli novanta giorni, pari ad un rendimento su base annua del 14,93%. Il buffer del 3,7%, che distanzia le quotazioni correnti dal livello protetto, non può far in modo che tale upside possa considerarsi certo, soprattutto nel caso in cui la volatilità si riaffacci violentemente sui mercati azionari. Tuttavia l'esiguo ammontare di dividendi che l'indice distribuirà nel periodo che separa il certificato dalla sua naturale scadenza, ad oggi stimabili in 9,105 punti di indice pari a circa lo 0,308%, fanno in modo che, utilizzando le simulazioni di Monte Carlo, la probabilità che il sottostante si trovi al di sopra del livello protetto e che quindi il certificato rimborsi i 100 euro nominali, sia ad oggi pari al 61,2% circa. Volendo dare peso al 38,8% di probabilità negative, si tenga presente che il punto di pareggio, ossia il livello dell'indice che porterà il certificato ad essere rimborsato almeno ai 96,4 euro necessari oggi per l'acquisto, si posiziona a 2739 punti. Si presti attenzione infine al prezzo che verrà utilizzato per la determinazione del livello finale: a differenza della maggior parte delle emissioni sul Dj Eurostoxx 50, farà fede il prezzo di apertura anziché quello di chiusura.

PLANAR CERTIFICATE

Nome	Planar
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Banca Aletti
Emissione	30/03/2007
Scadenza	30/03/2010
Valore nominale	100
Strike	4177,67
Partecipazione up	100%
Protezione	68% a 2840,82 euro
Mercato	Sedex
Codice ISIN	IT0004213945

TOP E FLOP TARGATI MERRILL LYNCH

Cash Generator e Double Barrier di Merrill Lynch, destini opposti fino dalla nascita

Predecessori dei vari Express Coupon Plus o Athena Relax, ovvero dei certificati con cedola garantita e condizionata, i Cash Collect hanno scritto, nel periodo antecedente alla crisi, un'importante pagina per il mercato italiano dei certificati. L'obiettivo di questi certificati è quello di riconoscere il rendimento sotto forma di flusso cedolare a patto che il sottostante alle date previste si trovi ad un livello pari al trigger, di solito corrispondente allo strike o ad una porzione non inferiore all'80%. Con i mercati in laterale o in rialzo, pertanto, i Cash Collect permettono di ottenere flussi cedolari decisamente superiori a quelli dei classici investimenti in bond assumendosi però, come lecito, qualche rischio in più. Infatti, oltre al rischio del mancato incasso delle cedole, questi certificati comportano un rischio di perdita in conto capitale qualora, arrivati alla scadenza, il sottostante venga rilevato ad un livello inferiore al livello iniziale e durante la vita del certificato si sia verificato l'evento barriera. Quindi, se da una parte i rendimenti prospettati sono allettanti la spada di Damocle della barriera assume un peso non indifferente. Proprio per far fronte all'effetto devastante che la barriera continua, ossia sempre attiva, ha prodotto su questa tipologia di certificati nel periodo più caldo della crisi, nei mesi scorsi le banche emittenti hanno avviato un processo di ristrutturazione dello schema di rimborso e di rivisitazione delle caratteristiche. In particolare, su diverse emissioni è stata intensificata la cadenza delle rilevazioni ai fini del riconoscimento del-

la cedola mentre su altre è stato sensibilmente abbassato il livello trigger. Un esempio pratico di evoluzione della struttura è stato il Cash Generator, emesso il 20 agosto 2008 da Merrill Lynch. Il certificato puntava a garantire la certezza di un rendimento, rappresentato da una cedola annua del 5,5% subordinata alla mancata violazione, da parte dell'indice Dj Eurostoxx 50, di una barriera posta ad una distanza di ben settanta punti percentuali dallo strike iniziale. Il livello di riferimento iniziale, rilevato in fase di emissione, è pari a 3295,28 punti mentre il trigger, calcolato al 30%, è a 988,58 punti. Proprio il buon posizionamento di questo livello, mai neanche lontanamente avvicinato dall'indice nonostante il pesante ribasso accusato sui minimi di marzo, ha consentito al 6 agosto scorso di mettere in pagamento la cedola del 5,5%. Un rendimento che alla luce di quanto è avvenuto ha assunto un valore relativo decisamente positivo, così come positivo potrebbe risultare l'ammontare della cedola che con tutta probabilità verrà staccata alla scadenza del 20 agosto 2010. A questa data le condizioni per l'erogazione del 5,5% saranno le stesse, ossia il Dj Eurostoxx 50 dovrà trovarsi ad un livello superiore ai 988,58 punti.

Va sottolineato, peraltro, che anche nell'ipotesi sciagurata di un ribasso tale da far cadere l'indice al di sotto della barriera, il capitale nominale verrà interamente protetto. In relazione alla valutazione del certificato sul mercato secondario del Lussemburgo, la struttura a capitale protetto con upside massimo del 5,5% annuo

ha ancorato il prezzo poco al di sopra dei 100 euro nominali nonostante le violente oscillazioni dell'indice sottostante.

IL FLOP DELLA DOPPIA BARRIERA

Con una struttura molto diversa, decisamente più sensibile alle variazioni dei sottostanti azionari, un'altra tipologia di certificati proposti dalla stessa Merrill Lynch negli anni scorsi puntava a offrire un rendimento sotto forma di flusso cedolare.

In questo caso, tuttavia, la scelta di posizio-

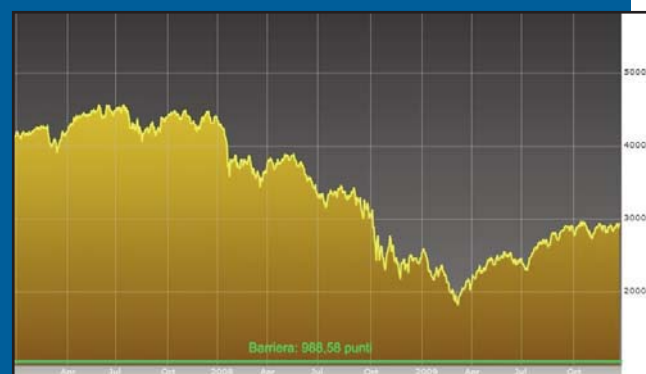
SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	SCADENZA	PREZZO AL 23/12/09
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	11,450	8,020	18/06/2010	106,10
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	10,685	7,480	18/06/2010	125,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. GUADAGNO MASSIMO	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 23/12/09
PROTECT Out Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	-	2.699,22	31/08/2011	105,10
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	2.699,22	31/08/2012	104,80
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	140,00	2.699,22	31/08/2012	103,95
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	-	2.786,25	28/08/2012	98,45

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'INDICE EUROSTOXX 50



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL CASH GENERATOR

Nome	Cash Generator
Emittente	Merrill Lynch
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Barriera/ Trigger	30%
Cedola	5,5% annuo
Protezione	100%
Scadenza	20/08/2010
Codice Isin	XS0375383709
Negoziazione	LUX

nare la barriera ad un livello molto più vicino ai livelli di partenza e il pessimo timing di emissione stanno determinando il momentaneo fallimento della proposta. Il certificato, emesso il 20 aprile 2007, prende il nome di Double Barrier e il suo sottostante è formato da un paniere di tre indici azionari quali il Dj Eurostoxx 50, l'S&P500 e il Nikkei 225. La durata, decisamente superiore alla media del segmento degli investment certificate, è fissata in sette anni ma proprio la lunga scadenza potrebbe lasciare aperto un timido spiraglio per un recupero in prospettiva. Nel dettaglio, il certificato è stato costruito per offrire con cadenza annuale una doppia opportunità agli investitori: la prima consente l'incasso di un coupon del 6% se tutti i sottostanti si trovano almeno all'80% del livello iniziale mentre la seconda prevede il rimborso anticipato a patto che tutti e tre gli indici si trovino almeno al valore di strike.

Dati gli strike a 4416,79 punti per l'indice Dj Eurostoxx 50, a 1484,35 punti per lo S&P500 e a 17452,62 punti per il Nikkei 225, ossia su livelli molto prossimi ai massimi storici toccati dai primi due indici, è facile immaginare che nessuna delle due condizioni ha potuto trovare verifica in occasione delle due date di osservazione fin qui effettuate: in particolare, nella prima data di osservazione del 10 aprile 2008, il pagamento della cedola è stato mancato per pochi punti in virtù dei 3758,05 punti rilevati sull'indice europeo (-15%), dei 1360,55 punti dell'indice a stelle e strisce (-8,35%) e dei 12945,30 punti fissati sull'indice nipponico (-25,83%).

Decisamente peggio è andata al secondo appuntamento di aprile 2009: l'indice Dj Eurostoxx 50 ha mostrato un valore di 2278,65 punti (-48,41%), lo S&P500 ha registrato un livello di 858,73 punti (-

PROFILO DI RIMBORSO DEL DOUBLE BARRIER

Data Rilevazione

> = Trigger

NO

> = 80%

NO

Data successiva

Scadenza

> = 80%

NO

Performance del peggior

SI **Nominale + Coupon**

SI **Cedola**

SI **Nominale + Totale Coupon da incassare**

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

42,15%) e il Nikkei ha segnato un valore di 8964,11 punti (-48,64%). A questo punto la struttura prevede ulteriori quattro finestre di osservazione, in occasione delle quali si potrebbe riuscire a conseguire la cedola del 6% se tutti e tre gli indici fossero al di sopra delle rispettive barriere o, nella migliore delle ipotesi, il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati delle tre cedole maturate, per un totale di 118 euro, se il recupero fosse tale da far tornare i tre indici al di sopra degli strike di partenza.

Analizzando la situazione attuale appare tuttavia impervio il cammino che porta almeno alla cedola del 6%: per far sì che venga erogata, infatti, il DJ Eurostoxx 50 dovrà recuperare il 20,18% e portarsi almeno a 3533,43 punti, l'S&P500 dovrà guadagnare il 6,55% e far segnare una quota di 1187 punti mentre il Nikkei 225 dovrà fare un balzo del 34,53% a 13962 punti. Se si dovesse giungere alla naturale scadenza del 20 aprile 2014 il certificato prevede due distinti scenari di rimborso.

Il peggiore prevede che se anche solo uno degli indici sarà inferiore all'80% del suo valore iniziale il rimborso finale verrà calcolato in funzione della performance realizzata dal peggiore tra i tre indici. Il secondo scenario contempla invece la restituzione del nominale mag-

IL DOUBLE BARRIER

Nome	Double Barrier
Emittente	Merrill Lynch
Sottostanti	DJ Eurostoxx 50 S&P 500 Nikkei 225
Barriera	80%
Trigger	100%
Date Di Osservazione	10 aprile 2010/2011/2012/2013
Coupon	6%
Scadenza	20/04/2014
Codice Isin	XS0288671828
Negoziazione	LUX

giurato di tutte le cedole annue se tutti e tre i valori saranno almeno superiori all'80% della barriera. Allo stato attuale il certificato sta riflettendo lo scenario più probabile, prezzando sul mercato lussemburghese poco meno di 50 euro in denaro. Volendo considerare il certificato in ottica di acquisto si consideri che le probabilità di riuscire a guadagnare sono legate ad una prosecuzione del rialzo per ognuno dei tre indici.

In particolare dovrà essere il mercato nipponico a dare il meglio di sé in quanto è proprio il Nikkei 225 l'indice più attardato tra i tre.

**CAPITALE
GARANTITO***

PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

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

LE PROSSIME SCADENZE

I primi appuntamenti del 2009

LE SCADENZE DI GENNAIO

codice Isin	nome	descrizione	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo	rimborso stimato	sconto/premio
IT0004137664	DELTA PIU FUND	Basket di fondi			05/01/2010			
NL0000062511	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2940	3644,94	13/01/2010	99,55	100	0,45%
XS0336723142	JET	Telecom Italia	1,077	2,035	15/01/2010	52,1	52,28	0,35%
NL0000763811	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Banco Popolare	5,13	24,11	18/01/2010	20,66	21,27	2,95%
IT0004453301	BORSA PROTETTA	Eni spa	17,61	16,5	22/01/2010	17,48	17,61	0,74%
IT0004453319	BORSA PROTETTA	Eni spa	17,61	16,5	22/01/2010	17,48	17,61	0,74%
IT0004453327	BORSA PROTETTA	Enel spa	4,045	3,8786	22/01/2010	4,56	4,58	0,44%
IT0004453335	BORSA PROTETTA	Enel spa	4,045	3,8786	22/01/2010	4,56	4,58	0,44%
IT0004453350	BORSA PROTETTA	Fiat spa	10,35	4	22/01/2010	10,26	10,35	0,88%
IT0004453376	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	18,46	15,8	22/01/2010	18,29	18,46	0,93%
IT0004453384	BORSA PROTETTA	Intesa San Paolo spa	3,07	2,3	22/01/2010	3,05	3,07	0,66%
IT0004453400	BORSA PROTETTA	Telecom Italia	1,077	1	22/01/2010	1,085	1,077	-0,74%
IT0004453343	BORSA PROTETTA	Fiat spa	10,35	4	22/01/2010	10,26	10,35	0,88%
IT0004453418	BORSA PROTETTA	Telecom Italia	1,077	1	22/01/2010	1,085	1,077	-0,74%
IT0004453392	BORSA PROTETTA	Intesa San Paolo spa	3,07	2,3	22/01/2010	3,05	3,07	0,66%
DE000SBL1SP0	PROTECT BONUS	FTSE Mib	22911	32827	22/01/2010	22,86	22,91	0,22%
IT0004453368	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	18,46	15,8	22/01/2010	18,29	18,46	0,93%
NL0000763837	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,077	2,26	25/01/2010	47,05	47,65	1,28%
DE000DB100G0	EXPRESS	Basket di indici			26/01/2010			
IT0004159973	DELTA PIU FUND	Basket di fondi			26/01/2010			
IT0004162324	BONUS	Eni spa	17,61	24,7	29/01/2010	70,55	71,29	1,05%
IT0004162332	UP&UP	Generali Assicurazioni	18,46	30,03	29/01/2010	60,45	61,47	1,69%
IT0004162340	UP&UP	DJ Eurostoxx 50	2940	4193,74	29/01/2010	69,25	70,1	1,23%
DE000HV7LMA2	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2940	3367,33	29/01/2010	86,04	87,28	1,44%
IT0004162357	BORSA PROTETTA	Eni spa	17,61	24,7	29/01/2010	92,8	93,00	0,22%
NL0000760320	AIRBAG	FTSE Mib	22911	42259	01/02/2010	71,85	72,09	0,33%
NL0000448348	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2940	2955,89	02/02/2010	98,9	99,46	0,57%
NL0000773786	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Ing Groep	6,79	34,63	08/02/2010	24,77		
DE000DB0PJ4	TWIN WIN	Spot euro-dollaro		1,2955	09/02/2010			
NL0006299745	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	18,46	16,43	12/02/2010	110,1	110	-0,09%
NL0006299661	BONUS CAP	FTSE Mib	22911	18663	12/02/2010	109,4	110	0,55%
NL0006299737	BONUS CAP	Enel spa	4,045	4,1452	12/02/2010	109,45	110	0,50%
NL0006299752	BONUS CAP	Mediobanca	8,14	6,7373	12/02/2010	109,3	110	0,64%
NL0006299760	BONUS CAP	Eni spa	17,61	17,63	12/02/2010	109,85	110	0,14%
NL0006299786	BONUS CAP	Saipem	23,86	13,88	12/02/2010	115,4	115	-0,35%
NL0006299794	BONUS CAP	Unicredit	2,31	1,2564	12/02/2010	122,15	123	0,70%
NL0006299802	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	3,07	2,4675	12/02/2010	110	110	0,00%
NL0006299687	BONUS CAP	DJ Eurostoxx 50	2940	2353,07	12/02/2010	109,7	110	0,27%
NL0000797348	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Banca MPS	1,22	4,125	15/02/2010	28,72	29,57	2,96%
XS0286506984	PROTECTION CERTIFICATES	Commodity Basket		4,488	19/02/2010			
NL0006089245	BONUS	Unicredit	2,31	4,93	19/02/2010	49,05		
IT0004017593	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	22911	38350	19/02/2010	38,7	38,35	-0,90%
NL0006179749	BONUS	Enel spa	4,045	6,47	20/02/2010	61,65	62,51	1,39%
IT0004174543	BONUS	FTSE Mib	22911	42244	22/02/2010		54,23	
DE000DB2PAE9	TWIN&GO	Generali Assicurazioni	18,46	30,85	22/02/2010	59,1	59,84	1,25%
DE000DB09059	CASH COLLECT	Enel spa	4,045	6,2939	24/02/2010	63,5	64,26	1,20%
DE000DB323Y1	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	2940	4087,12	26/02/2010	71,25	71,93	0,95%
NL0000800035	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Nikkei 225 Index	10378	16642,25	26/02/2010	60,85	62,36	2,48%
IT0004177074	UP&UP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	323,27	422,72	26/02/2010	76,35	76,47	0,16%
IT0004177066	UP&UP	FTSE Mib	22911	40946	26/02/2010	55,5	55,94	0,79%
GB00B2PKRM99	BONUS	Telecom Italia	1,077	1,736	27/02/2010	1,05	1,07	1,90%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL PORTO SICURO DEL BONUS CAP

Un Bonus Cap su Telecom Italia con barriera a 0,50 sta catalizzando i volumi sul Sedex per un rendimento annuo che sfiora il 4,5%

Tra i certificati che in questi giorni stanno riscuotendo un notevole interesse si segnala un Bonus Cap di BNP Paribas con sottostante Telecom Italia. Dietro il forte incremento dei volumi di scambio, potrebbe esserci la possibilità di ottenere a scadenza un rendimento del 3,78% relativamente sicuro. Il Bonus Cap, Isin NL0006298853, ha strike pari a 0,863 euro e una barriera a 0,5005 euro. Alla scadenza fissata per l'8 novembre 2010 e se non si sarà mai verificato l'evento barriera, il Bonus Cap pagherà al suo possessore il valore nominale maggiorato di un bonus del 33% ovvero rimborserà 133 euro a certificato. In caso contrario, qualora prima della scadenza del certificato il sottostante tocchi il livello barriera, il rimborso sarà calcolato in base al valore finale del sottostante moltiplicato per il multiplo pari a 115,875 e non verrà corrisposto alcun bonus. Di conseguenza in questo secondo scenario le performance negative o positive del sottostante si rifletteranno direttamente sul certificato, trasformandolo di fatto in un prodotto Benchmark. L'attuale quotazione in lettera pari a 128,15 euro permetterebbe, a un potenziale investitore che decidesse di acquistare oggi il certificato, di ottenere un rendimento pari al 3,78% o al 4,29% se consideriamo il rendimento annualizzato nel caso in cui la barriera non venga mai violata. Peraltro il grosso degli scambi è avvenuto a prezzi inferiori ai 127 euro nei giorni scorsi, motivo per il quale il rendimento a scadenza risulterà in tal caso più elevato. Nonostante negli ultimi tre mesi il valore del titolo Telecom abbia perso quasi il 14% del proprio valore in Borsa, passando da 1,241 euro agli attuali 1,07 euro per azione, l'eventualità che si verifichi l'evento knock-out appare piuttosto remota dal momento che l'investitore può contare su un risk buffer piuttosto consistente, pari al 53,2%. Quindi, solo nel caso in cui il titolo sottostante perda oltre metà del proprio valore corrente l'investitore vedrà sfumare il diritto di ottenere a scadenza l'importo bonus. L'improbabilità di tale scenario è confermata anche dal CED Probability, indicatore usato dal CJ per sti-

mare la probabilità che il sottostante si trovi sempre al di sopra del livello barriera, che risulta pari al 97,72%. La presenza di un rischio contenuto e di un discreto rendimento rende di fatto questo prodotto molto appetibile e fornisce una giustificazione ai picchi dei volumi registrati negli ultimi giorni sul Sedex. E' bene comunque tenere presente che questo certificato è dotato di un cap pari al livello bonus di 1,1478 euro che limita i potenziali guadagni che l'investitore potrebbe ottenere a fronte delle performance positive del sottostante. La presenza del cap chiarisce anche il motivo per il quale il market maker quoti oggi un prezzo lettera relativamente basso, che permette di ottenere un margine di rendimento apprezzabile. Infatti è proprio l'inserimento di una short call all'interno della struttura opzionale, che si apprezza in corrispondenza di incrementi di valore del sottostante, a frenare il potenziale aumento del prezzo del certificato. Una conferma a quanto detto ci è fornita dalla stima del fair value del certificato, che mostra come la posizione corta sull'opzione call pesi per ben 11,24 euro comportando una diminuzione del valore complessivo della struttura da circa 139 a 127,73 euro. Di conseguenza questo prodotto sembra essere maggiormente indicato per chi abbia aspettative di mercato negative o moderatamente positive e voglia trasformare una possibile fase lateral ribassista in un discreto guadagno annualizzato superiore al 4%. E' invece poco consigliabile a chi si aspetta che il mercato, e in particolare il titolo Telecom Italia, possa registrare massimi sempre più elevati nel corso del 2010. A conferma di quanto detto si può osservare lo schema di rimborso a scadenza del certificato nei vari scenari possibili. Il Bonus Cap, rendendo un 3,78% fisso, performerà meglio del titolo azionario nell'intervallo di prezzo compreso tra 1,08 euro e 0,50 euro della barriera. Al di fuori di questo ampio range il dividendo a cui si avrà diritto acquistando l'azione e il premio che si paga investendo sul certificato, contribuiranno a rendere più performante un investimento diretto sul titolo.

BONUS CAP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-70%	-60%	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
Valore Telecom	0,32	0,43	0,54	0,64	0,75	0,86	0,96	1,07	1,18	1,28	1,39	1,50	1,61	1,71	1,82
Prezzo Certificato	37,20	49,59	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00	133,00
P&L % Cert	-70,97%	-61,30%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%	3,78%
P&L % Sott	-65,79%	-55,79%	-45,79%	-35,79%	-25,79%	-15,79%	-5,79%	4,21%	14,21%	24,21%	34,21%	44,21%	54,21%	64,21%	74,21%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

FOCUS ON VOLATILITY

Metodologie di stima a confronto

La volatilità di un titolo finanziario fornisce la misura della variabilità dei suoi rendimenti e per questo viene solitamente utilizzata per quantificare il rischio di uno strumento finanziario lungo un determinato periodo di tempo. Appare quindi comprensibile come sia indispensabile utilizzare metodologie idonee a stimare correttamente la volatilità. Il modello più utilizzato per determinare il prezzo di opzioni call e put di tipo europeo, è senza dubbio quello di Black e Scholes (1973), il quale però si fonda su delle ipotesi non coerenti con la realtà dei mercati finanziari. In particolare, l'assunzione che la volatilità sia costante nel tempo è stata fortemente messa in dubbio, sin dagli anni '80, da numerose evidenze empiriche (Rubinstein 1985) che hanno mostrato come in realtà la volatilità tenda a diminuire al crescere dello strike. Ad esempio, le opzioni con prezzi di esercizio bassi (deep OTM put, deep ITM call) tendono ad avere volatilità implicite maggiori delle opzioni con prezzi di esercizio alti (deep ITM put, deep OTM call). Questa particolare configurazione della volatilità viene definita "skew" (smorfia). Di conseguenza, ai fini di un corretto pricing delle opzioni risulta evidente come sia necessario adeguare il modello al comportamento empirico della volatilità stessa, ovvero sostituire all'interno della formula di B&S, la volatilità costante con una dinamica che vari al trascorrere del tempo.

Il Punto Tecnico di questa settimana, con l'obiettivo di fornire una risposta a quanti si interrogano sul metodo di pricing dei certificati, offre una rassegna dei metodi comunemente utilizzati per la stima della volatilità al fine di mostrare come le differenti ipotesi incidano sui prezzi delle opzioni e quindi, in maniera indiretta, dei certificati di investimento.

LE METODOLOGIE

I parametri da inserire nella formula di B&S (o in qualsiasi altro modello) sono noti alla data di valutazione: scadenza, prezzo del sottostante, prezzo di esercizio, tasso di interesse privo di rischio e volatilità. Tuttavia quest'ultima, a differenza delle altre, non è direttamente osservabile, il che comporta possibili errori di valutazione.

A questo proposito è utile distinguere tre tipi di metodologie per la stima della volatilità:

- La volatilità storica
- La metodologia econometrica: Garch (1,1)
- La volatilità implicita

VOLATILITA' STORICA

Con questa prima metodologia si intende la volatilità calcolata sullo scostamento dei rendimenti di mercato dalla loro media. Questo indice di dispersione viene solitamente calcolato mediante l'utilizzo della standard deviation (scarto quadratico medio), equivalente alla radice quadrata della varianza. In termini analitici:

$$\sigma = \text{Radq} [\sum_{i,n} (x_i - x_m)^2 / (n - 1)]$$

dove x_i rappresenta il rendimento di mercato nel giorno i -esimo e x_m il rendimento medio. Ai fini del calcolo si è soliti utilizzare una serie storica composta dalle osservazioni giornaliere dei rendimenti di mercato per un periodo di tempo pari a un anno, ovvero 252 giorni lavorativi. La formula presentata, assegna un peso uguale ad ogni osservazio-

BANCA IMI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 23/12/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	31,95
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 23/12/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	111,9
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	103,3
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102,35
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 23/12/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	128,40
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	124,95
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	112,65

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

ne. Tuttavia sarebbe preferibile assegnare un peso maggiore alle osservazioni più recenti, in modo da rendere più reattivo il nostro stimatore.

Il modello EWMA (Exponentially Weighted Moving Average), ad esempio, consente di ottenere questo risultato assegnando un peso esponenziale che decresce man mano che le osservazioni si allontanano nel tempo.

GARCH (1,1)

Il Garch (Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity) è un modello econometrico che permette di stimare la volatilità sulla base di tre parametri: un tasso di varianza medio di lungo periodo, il quadrato del rendimento del periodo precedente e la varianza del periodo precedente.

In termini analitici:

$$\sigma_n^2 = \gamma V_L + \alpha x_{n-1}^2 + \beta \sigma_{n-1}^2$$

dove γ , α e β rappresentano rispettivamente i pesi dei tre parametri sopra elencati, che solitamente vengono stimati mediante il metodo di massima verosimiglianza.

Il Garch (1,1) riconosce che la varianza, pur muovendosi in modo casuale, tende nel tempo a essere sospinta verso un livello medio di lungo periodo (V_L). In particolare esso assume che la varianza (σ^2) segua il processo stocastico:

$$d\sigma^2 = \gamma(V_L - \sigma^2)dt + \xi \sigma^2 dz$$

dove γ rappresenta la velocità di mean reversion, dz è l'elemento di disturbo stocastico identificato con il processo di Wiener, che viene amplificato dal coefficiente ξ .

Il processo descritto mostra come la varianza tenda a tornare verso la propria media di lungo periodo (V_L).

VOLATILITA' IMPLICITA

La volatilità implicita è il valore della volatilità calcolata dai modelli di stima dei prezzi delle opzioni, inserendo come prezzo dell'opzione il valore di mercato.

SPX E DJES50 VS VIX E VSTOXX



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LA VOLATILITÀ DEGLI INDICI

INDICE	IMPLICITA	GARCH (1,1)	STORICA
S&P 500	16,82%	19,47%	27,88%
DJ Eurostoxx 50	19,93%	22,28%	28,55%

FONTE: BLOOMBERG

Rappresenta quindi la volatilità attesa per un determinato asset. La volatilità implicita è funzione dello strike e della scadenza dell'opzione, pertanto decresce all'aumentare dello strike (per le currency option assume invece una forma ad "U") e mostra una skew meno accentuata al crescere della scadenza. Qualora queste due variabili vengano utilizzate come coordinate su un piano cartesiano, è possibile ottenere una rappresentazione della cosiddetta volatility surface, che definisce le volatilità appropriate per la valutazione di opzioni con diversi prezzi di esercizio e scadenze.

METODOLOGIE A CONFRONTO

Al fine di mostrare come la scelta di una metodologia influenzi la volatilità stimata e di conseguenza il prezzo dell'opzione, abbiamo messo a confronto le volatilità dei due indici azionari rappresentativi dell'area statunitense ed europea, l'S&P500 e il DJ Eurostoxx 50, calcolate secondo i tre approcci sopra presentati. Nel grafico viene mostrato l'andamento inversamente proporzionale dell'indice azionario europeo (linea rossa) e del Vstoxx (linea gialla) oltre che quello dell'indice S&P500 (linea fucsia) e

PRICING BONUS CAP SU S&P500

	IMPLICITA	GARCH (1,1)	STORICA
	16,82%	19,47%	27,88%
call strike zero	126,78	126,78	126,78
put Down&Out	7,46	9,96	18,41
short call	-31,09	-27,68	-16,77
tot	103,15	109,06	128,42

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

del Vix (linea verde). Abbiamo preso come esempio un certificato Bonus Cap, struttura che è caratterizzata da una forte sensibilità ai movimenti della volatilità (elevato Vega). Ai fini del pricing è stato utilizzato un certificato con sottostante l'indice statunitense, con scadenza 2014 e con uno strike pari a 838 punti. Come è possibile constatare dalla tabella, a seconda del modello di stima della volatilità utilizzato il prezzo del certificato varia sensibilmente. Questo conferma quanto detto in precedenza circa l'importanza che riveste la metodologia applicata per il calcolo della volatilità.

L'ANALISI TECNICA EURO\DOLLARO

Chiusura d'anno in deciso calo per l'euro/dollaro, dopo i massimi a 1,5143. L'improvviso dietro-front, coinciso con le preoccupazioni sull'indebitamento di alcune nazioni europee, lo ha riportato fin sotto 1,43. La condizione di favore per il dollaro dovrebbe permanere anche nel 2010 e in particolare, sotto 1,42 il cross potrebbe scendere al test dell'importante soglia psicologica degli 1,40. Per smentire un simile quadro l'euro dovrebbe recuperare almeno 1,4775 per stabilizzarsi poi sopra questo valore mentre appaiono improbabili accelerazioni sopra i massimi a 1,5143.

L'ANALISI FONDAMENTALE EURO\DOLLARO

Nelle ultime settimane l'Euro è stato penalizzato dalle difficoltà legate al debito pubblico della Grecia. Le agenzie di rating hanno tagliato il loro giudizio sul paese ellenico favorendo i timori per un'uscita della Grecia dall'Eurozona. Contemporaneamente il Dollaro ha beneficiato del miglioramento della congiuntura Usa confermato anche dagli ultimi dati macroeconomici.

EURO\DOLLARO (SETTIMANALE)



FONTE: VISUAL TRADER

EURO\DOLLARO A CONFRONTO

	VALORE	MIN 12 MESI	MAX 12 MESI	PERF 2009
Euro/franco sv	1,498	1,458	1,545	+0,45%
Euro/yen	130,64	112,10	139,22	+3,00%
Euro/sterlina	0,893	0,840	0,980	-7,20%
Sterlina/dollaro	1,605	1,351	1,704	+9,15%
Euro/dollaro	1,432	1,246	1,515	+2,56%

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



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	25,92	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,92	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,75	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	103,30	NL0006191629	P91629

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

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



BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia