

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Dopo la tempesta
Le barriere che hanno tenuto

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Intesa Sanpaolo
Cosa accade se salta il dividendo

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Euribor Medium Term Plus
La liquidità che attrae

COME È ANDATA A FINIRE

Un Twin Win Max che perde la memoria
Short facile su Unicredit

PUNTO TECNICO

Fiat, ritorno al passato
Un Bonus Cap per sfruttare un recupero

Chissà per quanto tempo ancora saremo costretti ad aggiornare il numero di eventi barriera subiti dai certificati Bonus o Twin Win circolanti sul mercato italiano. Al momento se ne contano 477 e se dovessero cedere i minimi di ottobre il superamento di quota 500 sarebbe cosa fatta. A questo punto riteniamo sia giunto il momento di fare la conta dei sopravvissuti al tracollo. L'Approfondimento di questa settimana è dedicato per l'appunto a quelle emissioni che ancora riescono a conservare intatte le caratteristiche iniziali e che, qualora dovessero riuscire a resistere all'onda d'urto provocata dall'elevatissima volatilità, potrebbero regalare nel giro di pochi mesi delle grosse soddisfazioni in termini di rendimento. A proposito di certificati e di barriere saltate, la cancellazione del dividendo per l'esercizio in corso da parte del cda di Intesa Sanpaolo ha messo in risalto quanto da diverse settimane andiamo dicendo, ovvero che su molti certificati che hanno perso per strada la barriera si poteva tentare una scommessa. I certificati che abbiamo osservato hanno approfittato del taglio del dividendo per recuperare il gap che si era venuto a creare tra il valore attuale del titolo e quello del certificato a seguito della violazione della barriera. Quanto accaduto deve far riflettere sull'opportunità di disfarsi di un certificato che ha già violato la barriera, dal momento che i dividendi futuri vengono immediatamente scontati dalla quotazione dal market maker sulla base di una stima, che come si è visto, può essere clamorosamente smentita. Per la rubrica Come è andata a finire abbiamo analizzato questa settimana un Leverage short su Unicredit e il Twin Win Max, che, assieme alla barriera, ha perso anche la memoria. Infine torneremo a parlare di Telecom Italia e Fiat, sottostanti protagonisti del Certificato della settimana e del Punto tecnico. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

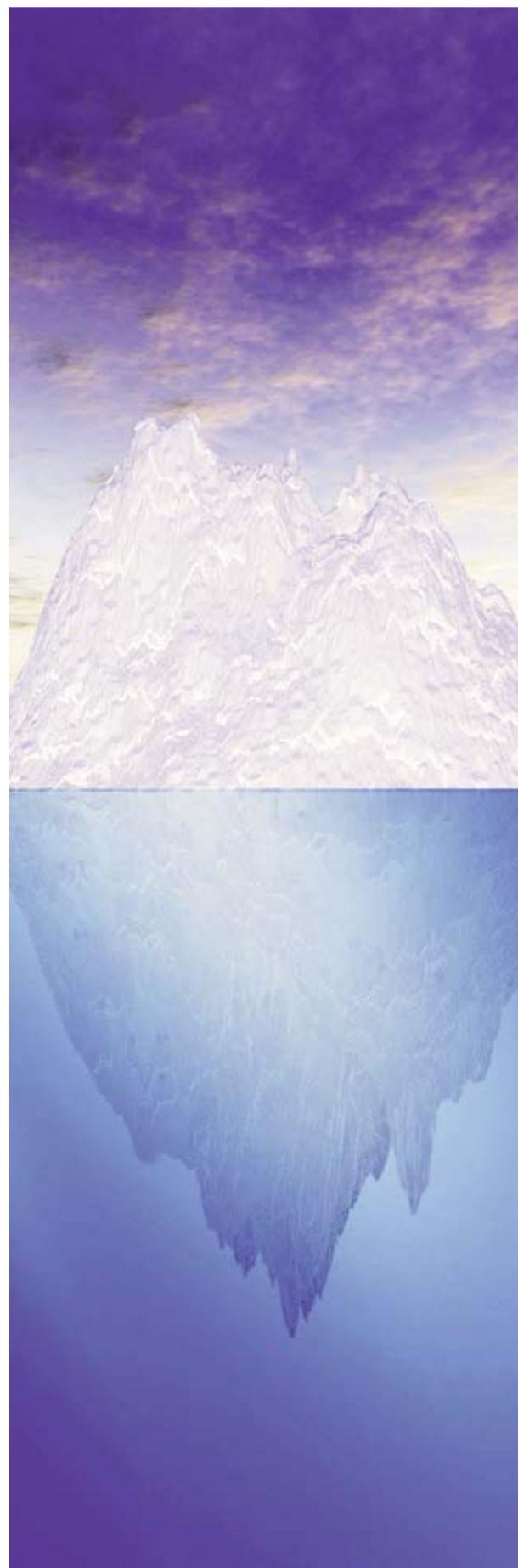
Le BARRIERE che hanno resistito allo tsunami



DI ALESSANDRO PIU

SOTTO LA LINEA DI GALLEGGIAMENTO

Seguendo i dati macroeconomici pubblicati nel corso delle ultime settimane sono ben poche le sorprese positive le quali, in ogni caso, vengono ignorate da un mercato azionario intriso di pessimismo. D'altronde l'accelerazione della crisi economica globale è stata sensibile e i dati sul pil relativi al terzo trimestre dell'anno non hanno fatto altro che certificarlo. L'Eurozona, per la prima volta da quando è stata adottata la moneta unica, è scivolata in area di recessione tecnica facendo segnare il secondo calo trimestrale consecutivo del pil. Al suo interno non sorprende che ci sia l'Italia tra le prime nazioni ad aver registrato due arretramenti trimestrali consecutivi. Preoccupa di più un compagno di viaggio come la Germania, il motore dell'economia europea. E sull'asse Roma-Berlino-Tokyo, anche il Giappone ha annunciato il secondo calo consecutivo del pil trimestrale. In attesa di sapere il destino degli Stati Uniti, il cui pil relativo al trimestre luglio-settembre verrà pubblicato il 25 novembre e per il quale il consensus elaborato da Bloomberg prevede un arretramento dello 0,5% dallo 0,3% precedente, il bilancio dei conti trimestrali della corporate americana offre un'idea ben precisa delle difficoltà in arrivo. I profitti delle aziende comprese nell'indice S&P500 statunitense hanno registrato nel terzo trimestre una delle più corpose battute d'arresto di sempre. Secondo i dati preliminari diramati da Standard & Poor's, la società che si occupa del calcolo e della gestione dell'indice, gli utili per azione avrebbero infatti registrato una diminuzione del 21,6% rispetto all'analogo periodo del 2007. Se proprio si vuole trovare qualche cosa di positivo nell'analisi di questi dati, il rallentamento dell'erosione degli utili potrebbe fare al caso. Eppure mettere la testa fuori ora per vedere se si è vicini al fondo può essere ancora molto pericoloso. Le stime degli analisti indicano la seconda metà del prossimo anno come possibile punto di inversione per l'economia globale ma per il momento si sentono solo i forti scricchiolii dei giganti dell'auto statunitensi.



DOPO LA TEMPESTA

Molte barriere sono rimaste travolte dalla caporetto dei mercati azionari.

Prendiamo in considerazione quelle che hanno resistito

La grande onda che si è abbattuta sui mercati dagli inizi dell'anno ha spazzato via dal segmento dei certificati di investimento oltre il 70% delle barriere protettive disattivanti delle opzioni di ribaltamento delle performance negative o di Bonus di rendimento. In totale negli ultimi tre anni si sono contati 477 eventi knock-out, di cui 442 verificatisi solamente dal 3 gennaio di quest'anno. Il tutto senza contare le barriere discrete a scadenza, ovvero quei certificati di tipo Express o Easy Express che vedono i sottostanti al di sotto dei rispettivi livelli barriera ma che considereranno valido il knock-out solamente alla data di valutazione finale. Per un mero calcolo probabilistico i sottostanti più colpiti sono stati quelli su cui l'industria dei certificati offre le maggiori opportunità di investimento, ovvero gli indici DJ Eurostoxx 50 ed S&P/Mib. Sessantasei sono i certificati che hanno perso la barriera per effetto del -44% lasciato nelle ultime 52 settimane dal principale benchmark europeo; quarantacinque sono

invece le barriere saltate sui certificati agganciati all'indice guida del mercato italiano. Alle spalle dei due indici, particolarmente generosi in termini di dividendi annui e per questo maggiormente soggetti a essere utilizzati come sottostanti per strutture in cui figurano opzioni esotiche, non potevano che trovarsi i due titoli bancari maggiormente penalizzati dalla crisi finanziaria in corso: Unicredit, con 32 eventi barriera e Intesa Sanpaolo, che così come Generali e Telecom Italia, ha visto estinguersi le barriere di 29 certificati. Il fil-rouge di questo Approfondimento non sarà però l'analisi di quei certificati che hanno già perso la barriera, bensì di quelli che la barriera ce l'hanno ancora integra. Non arrivano a 200 e per molti di questi l'evento knock-out sembra solo una questione di tempo. Se si dovesse far riferimento alla volatilità attuale verrebbe da dire che si possono contare sulle dita di due mani i certificati che hanno qualche chance di conservare fino alla scadenza la barriera inviolata. Tuttavia così come si è impen-



VALENTINA MILANO
Strumenti quotati Italia,
già in ABN AMRO e ora in RBS.

“Con i Certificates ABN AMRO sulle nuove energie non fai solo i tuoi interessi.”

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

Make it happen™

RBSTM
The Royal Bank of Scotland

nata a livelli record in un vortice di cattive notizie provenienti da più fronti, la volatilità potrà rientrare dagli eccessi delle scorse settimane ed assestarsi su valori che consentiranno di guardare con maggiore serenità ai livelli di alcune barriere al momento più distanti.

DEAD OR ALIVE SUL DJ EUROSTOXX 50

La nostra analisi parte dai certificati legati al DJ Eurostoxx 50 che solamente per il criterio di verifica della barriera sul prezzo di chiusura anziché sul minimo segnato in intraday sono scampati all'evento barriera. Lo scorso 27 ottobre, dopo aver aperto a 2.306,08 punti, l'indice delle 50 blue chip europee è scivolato fino ad un minimo di 2.178,73 punti prima di recuperare e chiudere a 2.293,05 punti. L'ampiezza dell'oscillazione giornaliera ha fatto tornare in vita al termine della seduta ben 9 certificati, con strutture Bonus e Twin Win, che altrimenti sarebbero finiti nella lunga lista dei nuovi benchmark. A questo punto, con l'indice che dopo aver rimbalzato violentemente fino ai 2755,12 punti è tornato a scendere, per ora, fino a quota 2350 punti, è bene prestare la massima attenzione a ciò che accadrà nelle prossime sedute. Sarà infatti sufficiente un alito di vento per far cadere anche queste barriere. Si consideri tuttavia che per tutti questi certificati l'evento barriera è dato ormai per scontato dalle quotazioni sul mercato secondario. Si prenda ad esempio l'Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro con strike a 4489,79 punti e barriera a 2244,89 punti. Il risk buffer di poco più di 100 punti dai valori correnti è talmente ridotto da indurre il market maker a quotare un denaro-lettera di circa 49 euro contro i 52,50 euro che deriverebbero dal reale deprezzamento dell'indice sottostante dallo strike. Anche il Cash Collect di Deutsche Bank con barriera a 2.171,17 punti viene ormai dato per spacciato dal market maker. Stando ai 3.340,27 punti dello strike si otterrebbe una quotazione di circa 70 euro; tuttavia sul Sedex il certificato è quotato circa 59 euro. In pratica già da ora, quando alla barriera (che per questo certificato verrà osservata anche in intraday) mancano ancora circa 180 punti indi-

10 CERTIFICATI MIRACOLATI

ISIN	CERTIFICATO	BARRIERA
NL0000841948	Twin Win	2256,32
NL0000789915	Twin Win	2245,94
NL0006120388	AC Twin Win	2244,89
DE000HV5YCR4	Twin Win	2242,26
DE000DB1MZB1	Twin Win	2240,97
NL0006026072	AC Twin Win	2236,78
NL0006060915	AC Twin Win	2210,79
NL0000836104	Twin Win	2207,74
DE000HV5VVD0	Bonus	2206,89
DE000DB3L9Y1	Cash Collect	2171,17

FONTE: CERTIFICATEDERIVATI

ce, il market maker sta scontando gran parte dei dividendi stimati fino alla scadenza del 27 giugno 2013. In merito a questa particolare tipologia di prodotto va evidenziato che un evento barriera pregiudicherebbe il rimborso del nominale a scadenza ma non la possibilità di incassare annualmente una cedola del 10,25%. Più nel dettaglio, se l'indice riuscirà a recuperare i 3.340,27 punti dello strike in occasione delle quattro rilevazioni annuali in programma ogni 29 giugno a partire dal 2009 fino al 2012, verrà pagata una cedola di 10,25 euro per ogni rilevazione positiva.

UNA SFILZA DI BARRIERE A RISCHIO

Quanto appena descritto vale anche per i 14 certificati che presentano una barriera situata al di sopra dei 2.000 punti. Trattandosi in larga parte di certificati con scadenza compresa tra il 2010 e il 2012, la volatilità del 71,17% a 30 giorni condanna al knock-out anche quelle barriere che distano oltre 350 punti (pari a circa il 13%) dai 2.357 punti del momento della nostra osservazione. Un esempio è dato dal Twin Win di Abn Amro con strike 4.162,4 punti e scadenza fissata al 31 agosto 2012. Analogamente a quanto visto in precedenza a proposito dell' Autocallable Twin Win con barriera a 2.244,89 punti, il certificato è quotato a circa 49 euro nonostante la barriera si trovi 163 punti più in basso. Perfino il Butterfly di Sal.Oppenheim con barriera a 2.010,67 punti non sembra avere alcuna possibilità, in base alla volatilità e ai dividendi che l'indice dovrebbe staccare, di giungere alla scadenza del 5 agosto 2011 con le caratteristiche iniziali immutate. Questo certificato garantirà in ogni caso a scadenza il ritorno dei 100 euro nominali ma qualora dovesse riuscire a giungere fino alla fine con la barriera inviolata, tutto il ribasso dai 3.351,13 punti dello strike verrà riversato in positivo sul nominale. Nella pratica se il certificato scadesse oggi, il 30% di perdi-

								
COD. ISIN	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
							MINIMO	12/11/2008
IT0004123623	Reflex Long	HANG SENG CHINA ENTREPRISES	0,1	100%	-	28/10/2010	-	184,3
IT0004157480	Reflex Long	FUTURE SU PETROLIO WTI	1	100%	-	30/03/2012	-	44
IT0004394653	Benchmark Short	S&P 500	0,1	100%	-	18/09/2009	-	122,8
IT0004345317	Equity Protection Cap	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	100%	160%	10/04/2012	95	89,9
IT0004380793	Equity Protection Cap	ENEL	15,888147	100%	135%	24/06/2011	100	99,3

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

BARRIERE SOPRA I 2000 PUNTI

ISIN	CERTIFICATO	BARRIERA
NL0000426831	Bonus	2168,61
NL0000420289	Bonus	2156,1
DE000HV7LKZ3	Bonus	2127,66
NL0006298747	Bonus Cap	2123,03
NL0000871663	Twin Win	2119,59
DE000DB293Z3	Twin Win	2108,89
NL0000414829	Bonus	2097,06
DE000DB470Z7	Bonus	2095,27
NL0000810463	Twin Win	2090,5
NL0006189433	Bonus Rebound	2087,36
XS0349515436	Cash Collect	2081,34
NL0000691327	Twin Win	2081,2
NL0006136830	AC Twin Win	2054,17
DE000SAL5CY8	Butterfly	2010,67

Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

ta accumulata dallo strike verrebbe considerato come guadagno e pertanto il rimborso ammonterebbe a 130 euro. Ma dato che il certificato scadrà solamente fra poco più di 32 mesi sono elevate le probabilità che, a seguito di un evento barriera, venga annullata la partecipazione al ribasso con conseguente rimborso del solo nominale: per questo motivo il certificato è quotato oggi circa 95 euro, ovvero ad un prezzo che nel peggiore dei casi produrrà un rendimento minimo del 5,26%. Tuttavia non è da escludere l'ipotesi che alla sca-

denza l'indice ci arrivi con un valore superiore ai 3.351,13 punti: in tal caso, ferma restando la protezione dei 100 euro nominali, tutto il rialzo superiore allo strike verrà replicato percentualmente dal certificato a condizione che non verrà mai violata una barriera situata a ben 5361,81 punti. Ad ora sembra dunque che il dubbio sulla tenuta della barriera Up non si possa porre.

IL BALUARDO DEI 2000 PUNTI

Scendendo al di sotto dei 2.000 punti l'indice Dj Eurostoxx 50 incontrerebbe altri 13 certificati che, almeno fino ad ora, stanno godendo di un ottimo timing di emissione o di una scelta strategica di posizionamento della barriera. A 1.949,65 punti si trova la barriera di un Bonus Rebound, una particolare variante di Bonus che paradossalmente potrebbe quasi essere favorita da un evento knock-out. Caratterizzato da una durata residua di circa quattro anni e tre mesi, il certificato emesso da Abn Amro riconoscerà a scadenza un Bonus minimo del 30%, calcolato sui 100 euro nominali, se l'indice non avrà mai violato nel corso dell'intera vita del prodotto, la barriera di prezzo fissata a 1.949 punti (il 18% dai valori di osservazione). Il rendimento potrebbe inoltre crescere se l'indice si trovasse in chiusura di seduta del 4 febbraio 2013 ad un livello superiore ai 3678,16 punti dello strike.

COGLI LE OPPORTUNITÀ DEI TITOLI ENERGETICI E BANCARI CON LA SICUREZZA DEL CAPITALE PROTETTO.

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	90,00	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	93,05	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	95,15	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	89,50	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,95	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 19-11-08

Gli Equity Protection su titoli energetici e bancari ti permettono di beneficiare delle performance di alcune delle più importanti società italiane operanti in questi settori, 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 rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **800 92 40 43** oppure visita prodottidiborsa.bnpparibas.com

AL DI SOTTO DI QUOTA 2000

ISIN	CERTIFICATO	BARRIERA
NL0006142150	Bonus Rebound	1949,65
DE000HV7LLN7	AC Twin Win	1914,23
XS0345146400	Twin&Go Optimun	1884,62
DE000HV7LLR8	Cash Collect	1877,95
JE00B1M1NL90	Bonus	1857,69
DE000HV5VVE8	Bonus	1839,08
XS0257986512	Twin&Go	1820,37
DE000HV7LK02	Bonus	1773,05
DE000DB461Z6	Twin Win	1731,18
IT0004388481	Butterfly	1690,04
DE0005G0P8F8	Bonus	1639,87
DE000DB4T7Y6	Twin&Go	1454,28
IT0004416183	Butterfly	1425,46

Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

ciò che rende questo certificato potenzialmente più interessante è il meccanismo Rebound che permette di sfruttare con leva l'eventuale rimbalzo che l'indice sottostante dovesse riuscire a piazzare dopo aver violato la barriera. Vediamo come. Si supponga che la discesa dell'indice Dj Eurostoxx 50 si spinga fino alla barriera. Dopo aver perso oltre il 53% dall'emissione del certificato, l'indice però potrebbe riuscire a recuperare parte del terreno e finire a scadenza, a febbraio 2013, ad esempio a 3.000 punti, in ribasso di circa il 19% dall'emissione. Il rimborso di un Bonus classico verrebbe quindi calcolato sulla base del -19% e quindi ammonterebbe a 81 euro. Il Bonus Rebound invece fotograferà il rimbalzo in termini assoluti calcolandolo su base 100 euro (di capitale), e quindi nell'ipotesi formulata lo quantificherà in 28 euro (pari a 81 euro finali -53 euro relativi alla barriera). Applicando la leva fissa del 200% ai 28 euro di rimbalzo e sommando il risultato ai 53 euro "protetti" dalla barriera si otterrà un rimborso pari a 109 euro. A fronte di una perdita netta dell'indice del 19%, anche nel peggiore degli scenari, ovvero in caso di evento barriera, questo Bonus così concepito, permetterà di tornare in possesso del proprio capitale e di conseguire perfino un guadagno. Partendo dai 64,95 euro in lettera del certificato e dai 2.357 punti di quotazione dell'indice, si possono individuare quattro distinti scenari esemplificativi a scadenza.

1. Se l'indice terminerà con un rialzo del 50% dallo strike, senza aver mai toccato la barriera, si riceverà un rimborso di 150 euro e quindi si incasserà dal certificato un guadagno del 130,94%;
2. se l'indice terminerà a scadenza sui valori attuali senza aver mai violato la barriera, il rimborso sarà pari a 130 euro (ovvero ai 100 euro nominali maggiorati del Bonus del 30%) e il guadagno dato dal certificato sarà del 100,15%;
3. in caso di violazione della barriera e di performance finale

dell'indice inferiore oltre il 19% dallo strike, il rimborso come descritto in precedenza sarà di 109 euro, e pertanto il rendimento del certificato sarà del 67,82%, di gran lunga superiore al 27,28% di rialzo dell'indice dai valori attuali e soprattutto al 19% perso dall'emissione.

4. In caso di violazione della barriera e di performance finale dell'indice a -40% dallo strike (cioè a 2.206 punti) il rimborso del certificato sarà di 67 euro e il rendimento sarà del 3,15% , in ogni caso migliore del - 6,60% dell'indice dai valori attuali.

In fondo alla tabella, a 1.454,28 punti, si incontra la barriera di uno degli ultimi certificati giunti in quotazione sul Sedex. Si tratta di un Twin&Go emesso da Deutsche Bank che permette di approfittare dei rialzi o dei ribassi moderati del mercato, alla stregua dei classici Twin Win, ma soprattutto consente di godere di un premio di rendimento a due cifre già dopo i primi sei mesi di vita per effetto dell'opzione autocallable. Per spiegarne il funzionamento si parta dalla quotazione dell'indice alla data del 16 ottobre (data di strike). Il DJ Eurostoxx 50 in chiusura di seduta registrava 2.423,8 punti e la barriera è stata fissata di conseguenza al 60%, ovvero a 1.454,28 punti. Il 21 aprile 2009 verrà fatto un primo confronto con il prezzo iniziale dell'indice e se il valore di chiusura sarà almeno pari a 2.423,8 punti il certificato scadrà anticipatamente e l'investitore otterrà il rimborso di 109 euro. Nel caso in cui invece il prezzo dell'indice alla prima data di osservazione non sarà almeno uguale a quello di emissione, bisognerà attendere la seconda finestra di uscita per ottenere il rimborso e così via, seguendo quanto scritto in precedenza, si giungerà fino alla scadenza dove un rialzo o un ribasso del 20% dell'indice varrà sempre un guadagno del 20% per il certificato. Solo nel caso in cui l'indice dovesse violare la barriera in qualsiasi momento della vita del prodotto, un ribasso finale del 20% porterà ad un rimborso pari a 80 euro. Tuttavia per far perdere al certificato l'opzione esotica che permetterebbe il ribaltamento della performance negativa l'indice dovrebbe lasciare da qui in avanti ancora un 40% del proprio valore. Sul Sedex il certificato è quotato a circa 94 euro e pertanto ammonta al 15% il potenziale rendimento ottenibile alla prima data di osservazione se l'indice riuscirà a recuperare, al netto dei dividendi, il 3% da adesso.

UNDICI PROPOSTE PER L'INDICE S&P/MIB

Più volte nel corso delle ultime settimane abbiamo focalizzato la nostra attenzione su un Twin Win ribassista di Banca Imi che permetterà di ribaltare, fra pochi mesi, l'intera performance negativa dell'indice S&P/Mib a partire dai 39.910 punti dello strike se terrà la barriera a 15.884 punti. Il trascorrere del

UNDICI PROPOSTE PER L'S&P/MIB

ISIN	CERTIFICATO	BARRIERA
NL0000692630	Bonus	17216,50
DE000HV5WC2	Bonus	16385,50
IT0004247182	Twin Win	15884,00
NL0006189490	Twin&Go Optimun	15697,55
IT0004399439	Butterfly	15613,40
DE000SAL5D47	CP90 Bonus	15151,50
DE000SAL5D62	CP90 Twin Win	14956,90
NL0006282170	Twin&Go Optimun	14874,20
IT0004386949	Butterfly	14512,00
DE000SG0P8G6	Bonus	14128,50
DE000DB4T8Y4	Twin&Go	12081,60

FONTE CERTIFICATIEDERIVATI

tempo produrrebbe un effetto benefico sulla quotazione del certificato se solo l'indice riuscisse ad allontanarsi dalla pericolosa soglia dei 20000 punti. Fino a quando la volatilità resterà a livelli così elevati, considerando anche i circa 1000 punti di dividendi stimati fino alla scadenza del prossimo 24 luglio, le probabilità che il ribasso dell'indice resti tale anche per il calcolo del rimborso del certificato sono maggiori di quelle che vedrebbero il 50% di perdita trasformarsi in guadagno. Ad ogni modo su questo certificato c'è da scommettere che se ne vedranno ancora delle belle da qui in avanti. Le altre dieci proposte quotate con barriere situate al di sotto dei minimi raggiunti a 18.589 punti lo scorso 27 ottobre sono

caratterizzate dalle opzioni più disparate. Tra i 15.151 e 14.956 punti sono posizionate le barriere di due Capital Protected al 90% emessi da Sal.Oppenheim nelle scorse settimane. In entrambi i casi i certificati restituiranno alla scadenza del novembre 2012 almeno 90 euro sui 100 nominali. Nel caso del CP90 Bonus la tenuta della barriera porterebbe ad un premio di rendimento minimo del 13,50%. Per ciò che riguarda la struttura Twin Win invece la tenuta della barriera permetterebbe di ribaltare in positivo l'eventuale performance negativa. La barriera più bassa in assoluto per investire sull'indice di riferimento del mercato italiano è però quella del Twin&Go appena emesso da Deutsche Bank. Alla stregua di quello precedentemente descritto con sottostante DJ Eurostoxx 50, questo certificato effettuerà il primo confronto con il prezzo iniziale il 27 aprile 2009. Se in tale data il valore di apertura dell'indice si troverà almeno a 20136 punti, il certificato scadrà anticipatamente e l'investitore otterrà il rimborso di 110 euro. Seguendo il medesimo criterio di osservazione si giungerà semestre dopo semestre fino alla scadenza e a quel punto un ribasso del 20% dell'indice si trasformerà in guadagno se l'indice non avrà mai perso i 12.081,60 punti. Da segnalare infine la presenza di un terzo Twin&Go, agganciato all'indice americano S&P500. Per questo certificato la barriera è stata fissata a 567,85 punti e il coupon in caso di richiamo anticipato è pari al 7,5% del nominale.



PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del 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.

INTESA, GIAPPONE E RAME

Se salta il dividendo: gli effetti sui certificati.

Giappone in recessione. Il rame soffre la crisi dell'economia

SE A INTESA SALTA IL DIVIDENDO

La slavina che ha travolto i titoli bancari non è ancora finita. Una nuova serie di notizie negative ha rimesso sotto forte pressione il comparto. Nel caso di Intesa Sanpaolo si è trattato della cancellazione del dividendo 2008, un'ipotesi che si è concretizzata l'11 novembre scorso nel corso della presentazione dei risultati trimestrali. Giornata nera per il titolo a Piazza Affari con un ribasso complessivo del 16,86%. Prima di Intesa era stata Unicredit ad annunciare la distribuzione del dividendo sotto forma di azioni nell'ambito di un procedimento di incremento del capitale. In realtà il gruppo bancario nato sull'asse Milano-Torino non ha specificato se verrà distribuito un dividendo in forma cartacea, come fatto da Piazza Cordusio. "Oggi possiamo solo dire che non ci sarà un dividendo in contanti" ha precisato l'amministratore delegato, Corrado Passera. Le cattive notizie non si sono tuttavia limitate al dividendo. Il risultato netto del terzo trimestre si è infatti dimezzato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno attestandosi a 673 milioni di euro da 1.460 mentre lo scenario per la restante parte dell'anno è improntato alla massima cautela. Il giorno seguente hanno fatto seguito le revisioni al ribasso dei target price su Intesa Sanpaolo ad opera di Ubs e Credit Suisse che hanno tuttavia mantenuto il rating rispettivamente a "buy" ed a "outperform". "Benchè comprendiamo la motivazione che sta dietro questa decisione - hanno commentato gli analisti della banca elvetica in relazione al taglio del dividendo - la notizia era totalmente inattesa e ha spiazzato il mercato. Lo stacco della cedola è irrilevante da un punto di vista di valutazione, quel che più ci preoccupa è che la banca non ha

GLI ULTIMI DUE ANNI DI BANCA INTESA



generato capitale". Nuove tegole sono arrivate tramite Romain Zalesky. La holding del finanziere franco-polacco, la Carlo Tassara, ha in portafoglio rilevanti quota azionarie di Intesa Sanpaolo, oltre che di Generali, Mediobanca ed Edison. Per quanto riguarda la banca capitanata da Profumo il peso della Carlo Tassara ammonta al 5% (circa 590 milioni di titoli), già ridotto da un precedente 5,89%. Il portafoglio azionario dovrebbe venire smobilizzato, almeno in parte, per far fronte alle pressanti richieste del sistema bancario e il rischio che si riversino sul mercato ingenti quantità di titoli della banca induce a mantenersi prudenti.

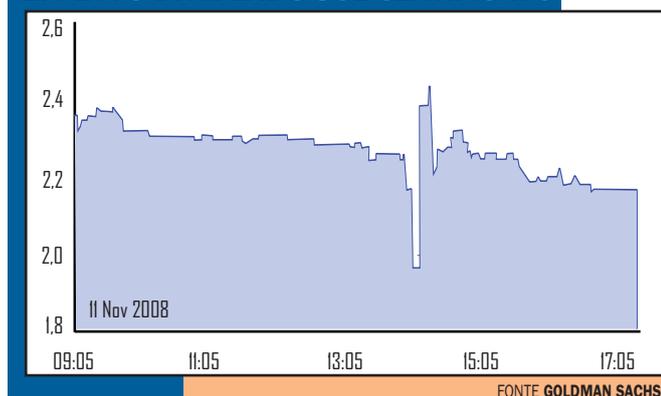
DIVIDENDI E CERTIFICATI

La cancellazione della distribuzione del dividendo quali influenze può avere sui certificati di investimento? Prima di rispondere a questa domanda è doveroso precisare che i dividendi sono la struttura portante dei certificati. Su certificati come gli Equity Protection, ad esempio, la stima dei dividendi calcolata in fase di costruzione del certificato è utilizzata per definire le caratteristiche dello stesso, quali il livello di protezione e partecipazione ed eventualmente la percentuale del Cap. Di norma maggiori sono i dividendi attesi e migliori sono le condizioni offerte dalla struttura. Sui certificati a capitale protetto l'influenza di un taglio degli utili è del tutto limitata. Più in generale, a seguito di una diminuzione dei dividendi il livello del sottostante tende a essere maggiore di quanto stimato e pertanto la quotazione del certificato potrebbe beneficiar-

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 18/11/08
TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	40%	100%	96.55 - 97.05
TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	40%	100%	94.25 - 94.75
TWIN & GO	S&P 500	946,43	40%	100%	89.85 - 90.35
EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225	17.333,31	100%	100% - Cap 135%	92.7 - 93.2
EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	36.639,00	100%	100%	90.8 - 91.3

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EFFETTO DIVIDENDO SUL CERTIFICATO



ne. Nel caso specifico dei certificati a capitale protetto quotati sul mercato italiano, con strike che si possono definire "attuali", come ad esempio un Borsa Protetta di Banca Aletti con livello di protezione a 2,92 e un Equity Protection di Deutsche Bank strike 3 euro, la scadenza fissata rispettivamente per il 20 marzo e il 18 dicembre 2009 era già troppo ravvicinata per permettere ai dividendi stimati di incidere sulle quotazioni. Inoltre va osservato che in funzione dell'elevata volatilità del sottostante, i prezzi dei due certificati risultano a premio di circa il 5% rispetto al livello di protezione.

Un'influenza ben maggiore si è notata su tutti quei certificati che, dotati di una barriera invalidante, hanno subito in queste settimane l'evento Knock-out. Nella maggior parte dei casi la

quotazione a seguito dell'evento barriera è stata adeguata al ribasso per effetto dello sconto dei dividendi futuri. A questo punto, essendo stato cancellato il dividendo 2008, ci si dovrebbe attendere un adeguamento in senso opposto delle quotazioni, come è accaduto nella giornata del 11 novembre su un Bonus Certificate di Goldman Sachs, che il 10 ottobre scorso a causa di una rilevazione del titolo inferiore ai 2,98 aveva subito l'evento barriera. Come si può osservare dal grafico intraday del certificato, il prezzo del Bonus ha seguito linearmente al ribasso la variazione dell'azione fino al momento dell'annuncio del taglio del dividendo. Al momento della riammissione alle negoziazioni l'intervento del market maker è stato evidente, con uno scalino al rialzo che ha permesso al certificato di chiudere la giornata in perdita del 10,70% a fronte del ribasso del 16,86% di Intesa Sanpaolo. Analoghe performance sono state realizzate da altri certificati Bonus o Twin Win che avevano subito nelle settimane scorse l'evento barriera.

IL SOL LEVANTE E' ANCORA AL PALO

Un decennio perduto, quello iniziato nella prima metà degli anni '90. Una lunga e faticosa convalescenza per ritornare nell'alveo della normalità e del ruolo che compete a una delle maggiori potenze industriali globali e ora il Giappone si trova a fare i conti con una nuova crisi, questa volta non generatasi

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi ed alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati ed alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex ed altri Investment Certificates quotati al Sedex di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti ad indice e di derivati sulle principali borse europee.

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


BANCA IMI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA  **SANPAOLO**

all'interno dei propri confini. Subito dopo l'Eurozona è toccato al Giappone entrare in "recessione tecnica", ossia segnare il secondo arretramento trimestrale consecutivo del prodotto interno lordo, dello 0,1% nel terzo trimestre, dopo il calo pari allo 0,9% registrato nel trimestre precedente. A pesare maggiormente sul bilancio trimestrale della nazione è stata la contrazione degli investimenti fissi delle imprese che stanno tirando i remi in barca per affrontare la recessione. Le difficoltà del comparto creditizio, sebbene il sistema bancario giapponese sia stato solo lambito dalla crisi generata dai mutui subprime, rendono inoltre più complicato e costoso l'accesso al finanziamento e ciò induce a rimandare importanti investimenti. Nel corso del terzo trimestre l'aggregato in questione è crollato dell'1,7% dopo il nulla di fatto registrato nel trimestre precedente. All'economia del Sol Levante è inoltre venuto a mancare il sostegno delle esportazioni, messe in difficoltà dal rallentamento della dinamica di crescita globale e dalla forza dello yen. La valuta con gli occhi a mandorla ha guadagnato, a partire dall'agosto scorso, circa 30 punti percentuali nei confronti dell'euro e quasi 15 nei confronti del dollaro. All'indebolimento delle esportazioni, che comunque sono cresciute dello 0,7% su base trimestrale, ha fatto da contraltare una crescita maggiore dell'importazioni, +1,9% mentre il ritorno di fiamma dei consumi privati non è stato sufficiente a controbilanciare il passivo della bilancia commerciale. I consumi domestici giapponesi sono cresciuti dello 0,3% nel corso del secondo trimestre. Sostanzialmente stabile la domanda pubblica, da registrare il positivo balzo in avanti degli investimenti residenziali, +4% su base trimestrale. Lo scenario si conferma poco roseo anche per il prossimo futuro. La crescita dei consumi interni, sebbene in recupero, rimane strettamente legata alle condizioni di debolezza delle materie prime. Un recupero dei prezzi delle commodity potrebbe mettere in difficoltà la domanda domestica. Sulle esportazioni graveranno ancora la condizione di forza dello yen e le revisioni al ribasso delle stime di crescita dell'area asiatica. Come aggravante, il Giappone non può contare sulla leva monetaria dei tassi di interesse, già a livelli minimi (0,3%) mentre politiche fiscali espansionistiche di sostegno ai consumi domestici si scontrano con l'elevato indebitamento pubblico giapponese.

UN AIRBAG SUL FILO DEL RASOIO

Per investire sul Giappone con i certificati di investimento si hanno a disposizione 68 strumenti legati al Nikkei 225, l'indice più rappresentativo del paese, e due classici Benchmark indicizzati all'indice Topix. Il Nikkei 225 figura tra gli indici azionari mondiali maggiormente coperti dagli emittenti. Tra svariati Equity Protection e venti certificati dotati di barriera, peraltro tutti trasformati ormai in semplici Benchmark, è possibile sco-

NIKKEI, GLI ULTIMI DUE ANNI



vare tre certificati con facoltà short: due Equity Protection Short rispettivamente di Abaxbank e Société Générale e un Benchmark short di Banca Imi. Inutile sottolineare che questi tre certificati, alla luce di quanto perso dall'indice nipponico, hanno fatto la felicità di chi ci ha dedicato, anche solo a titolo di copertura, parte dei propri patrimoni. Sul fronte del long invece continua a rappresentare un'ottima opportunità di diversificazione l'Airbag di Abn Amro che il prossimo 9 marzo giungerà a scadenza. La particolare struttura del certificato unita a una quotazione a sconto rispetto al valore teorico di rimborso fanno di questa proposta una valida alternativa all'investimento diretto nel sottostante, effettuato ad esempio tramite fondi comuni di investimento o Etf. Un esempio può essere d'aiuto. In fase di emissione è stato rilevato uno strike a 11.873 punti e un livello di protezione a 8.904 punti. Al momento l'indice è a 8.351,2 punti e il market maker espone un prezzo in lettera di 85,88 euro. Ipotizzando uno scenario negativo per i prossimi quattro mesi, solo una discesa dell'indice al di sotto dei 7.666,56 punti, pari al 9,10% quindi, causerebbe un rimborso inferiore al prezzo di ipotetico acquisto. A scadenza infatti questo certificato rimborserà, a seguito di una rilevazione dell'indice inferiore al livello di protezione, il nominale decurtato della performance negativa del Nikkei 225 e successivamente moltiplicato per il rapporto Airbag, una sorta di ammortizzatore delle perdite, per questa emissione fissato a 1,33.

L'AIRBAG PER IL GIAPPONE

Nome	Airbag
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Nikkei 225
Strike	11873,05
Barriera	75% 8904
Partecipazione	70%
Rischio cambio	NO
Codice Isin	NL0000461168
Scadenza	09/03/2009
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

Sarà invece sufficiente il recupero del livello di protezione, distante soli 6,6 punti percentuali, per dar luogo al rimborso dei 100 euro nominali. I limiti di questo strumento si faranno sentire nel caso di rialzi più consistenti: infatti per avere un rimborso superiore al nominale l'indice nipponico dovrà riportarsi al di sopra dello strike con un balzo di oltre 42 punti percentuali.

IL RAME SUBISCE LA CRISI

Quattro mesi e mezzo sono bastati al rame per rimanere travolto dalla frenata mondiale. Da 9.000 dollari per tonnellata il metallo ha subito un ribasso di quasi 60 punti percentuali tornando ai livelli del giugno 2005 in area 3.500 dollari. Il rame ha subito in modo particolare la riduzione della domanda, essendo largamente utilizzato nel comparto che è stato all'origine della crisi finanziaria ed economica, l'edilizia. Molto importante per il rame è anche un altro settore pesantemente colpito dalla crisi, quello dell'auto. Secondo le stime dell'International copper study group, il 2008 vedrà un nuovo surplus di offerta di rame sulla domanda. Non è il primo anno che ciò accade e non sarà neanche il surplus maggiore degli ultimi tre anni. Da un lato questo può confortare nella ricerca di una base sulla quale stabilizzare le quotazioni mentre per una ripartenza che vada oltre il rimbalzo temporaneo sarà probabilmente necessario attendere segnali confortanti dall'economia globale. La correlazione tra domanda e offerta di rame potrebbe in tal caso invertirsi, trasformando l'attuale surplus in un deficit. A sostegno di tale possibilità si può osservare la diminuzione degli investimenti in produzione da parte delle aziende minerarie sia a causa delle attese di diminuzione della domanda, sia a causa della difficoltà di reperire finanziamenti a costi accettabili portata dalla situazione di credit crunch. Non si tratta tuttavia di un evento pronosticabile nel breve termine. Le scorte continueranno ad accumularsi e per i prossimi mesi il rame potrebbe perdere ancora terreno, insieme con le altre commodity. Dal punto di vista dell'analisi tecnica il rame sta poggiando sul supporto di quota 3.500 dollari la tonnellata alla ricerca di un livello di stabilizzazione delle quotazioni. Possibili rimbalzi prenderebbero vigore oltre 4.300 con allunghi verso 5.000, soglia spartiacque per un'inversione di trend di medio termine. Per contro nuovi ribassi sono prevedibili sotto 3.500 con possibilità, per i prezzi del rame, di scivolare sotto i 3.000 dollari per tonnellata.

DUE BENCHMARK PER LA RIPRESA

Con un calo del 50% il rame è tra le commodity che hanno perso di più negli ultimi mesi. Un movimento correttivo

I BENCHMARK SUL RAME

Nome	Benchmark	Reflex
Emittente	Abn Amro	Banca IMI
Sottostante	Rame Future	Rame Future
Scadenza	18/06/2010	30/03/2012
Rischio cambio	Si	Si
Codice Isin	NL0000472009	IT0004157407
Negoziazione	Sedex	Sedex

attribuibile alla forte contrazione della domanda dovuta alla crisi economica mondiale. Un fenomeno destinato con tutta probabilità ad attenuarsi con i primi cenni di ripresa economica e che potrebbe dunque far risalire, anche se non ai livelli record di un anno fa, le quotazioni del rame e degli altri metalli industriali.

Per investire sul rame, senza ricorrere direttamente al contratto Future, il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione due benchmark emessi rispettivamente da Abn Amro e Banca IMI.

Investendo in questi strumenti si replica in modo lineare l'andamento del Future sul rame quotato al LME (London Metal Exchange) senza avere l'obbligo di accendere un conto derivati e soprattutto escludendo a priori la possibilità di perdere più del capitale investito.

Il rollover, termine con cui si definisce la vendita del Future in scadenza e il contestuale acquisto di quello con la scadenza successiva, viene gestito direttamente dall'emittente. Una delle differenze principali tra i due certificati è proprio nei costi applicati per il rollover: la Transaction Charge per l'emittente olandese è pari a 15 dollari fissi applicati sia sul contratto in uscita che su quello in entrata mentre l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo applica lo 0,2% con un minimo di 16,42 dollari (sebbene sul prospetto informativo sia indicato un minimo di 11,23 dollari). Entrambi i certificati sono inoltre soggetti al rischio cambio euro / dollaro.

GLI ULTIMI CINQUE ANNI DEL RAME



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/09/2011	IT0004405046	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P Bric 40	27/10/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/09/2011	IT0004405038	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera Down 55%; Barriera Up 150%; Partecipazione 100%	09/09/2011	IT0004399439	Sedex
Step	Banca Aletti	Generali	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/08/2011	IT0004397607	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/08/2011	IT0004397599	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 90%	30/09/2011	IT0004405053	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P/MIB	28/10/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Minifutures su zioni	Abn Amro	Eni, Fiat, Intesa San Paolo, Unicredit	28/10/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Crescendo Plus	Società Générale	DJ Eurostoxx 50	30/10/2008	Protezione 105%, esposizione nel sottostante crescente	23/10/2013	DE0005G0P8Z6	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Allianz	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	20/08/2012	NL0006295537	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	DJ Stoxx Healthcare	03/11/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; CAP 140%	27/07/2012	NL0006090748	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	S&P/MIB	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 140%	02/10/2012	NL0006191629	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	28/09/2012	NL0006297020	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	27/09/2012	NL0006297038	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	17/08/2012	NL0006297012	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna, A2A	03/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	14/08/2012	NL0006295529	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P/MIB	04/11/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Minifutures su zioni	Abn Amro	Fiat, Intesa San Paolo, Unicredit	04/11/2008	4 minilong	16/12/2010	4 Strike	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	07/11/2008	Barriera 60%; Coupon 9% semestrale	21/10/2010	DE000DB4T7Y6	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	07/11/2008	Barriera 60%; Coupon 10% semestrale	27/10/2010	DE000DB4T8Y4	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P500	07/11/2008	Barriera 60%; Coupon 7,5% semestrale	21/10/2010	DE000DB4T9Y2	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	11/11/2008	minilong Strike 19000	16/12/2010	NL0006457251	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa San Paolo, Unicredit	11/11/2008	2 minilong	16/12/2010	2 Strike	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40	12/11/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/09/2012	IT0004411234	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax	13/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480113	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dow Jones Industrial	13/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480238	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P500	13/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480261	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	14/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480071	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Barriera 50%; Bonus 132	28/11/2012	IT0004419286	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Protezione 100%; Barriera UP 172%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	28/11/2011	IT0004429293	Sedex
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A	S&P 500, DJ Eurostoxx 50, Nikkei 225, S&P GSCI Index	28/11/2008	Protezione 100%; Barriera 60%; Coupon 6%; Trigger 70%	09/12/2014	NL0006368664	Lux
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	28/11/2008	Barriera 60%; Coupon 13,5%	09/12/2011	DE000HV7LMJ3IS	IS Fineco
Medium Term Euribor Plus	Banca IMI	Euribor 3M	15/12/2008	Replica Lineare	19/12/2011	XS0397232397	Lux
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	17/12/2008	Barriera 55%; Bonus 125%	19/12/2011	IT0004430705	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	17/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 124%	19/12/2012	IT0004430697	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni	19/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 142%	19/12/2012	NL0006298861	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	19/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%	19/12/2012	NL0006298879	Sedex

EURIBOR MEDIUM TERM PLUS

Mentre l'Euribor scende senza sosta riducendo lo spread dal tasso centrale Bce, proliferano gli strumenti indicizzati al tasso interbancario europeo a tre mesi

Il tasso Euribor, gioia per chi ha deciso di investire negli ultimi mesi in uno strumento ad esso indicizzato, dannazione per chi abbia sottoscritto un mutuo a tasso variabile, le cui rate sono legate ai movimenti dell'European interbank offered rate. Il tasso a cui le banche si prestano denaro ha infatti corso molto nei momenti più drammatici del credit crunch, quando le istituzioni finanziarie non apparivano disposte a prestarsi denaro l'un l'altro. In seguito, a forza di tagli dei tassi di interesse, la Banca centrale europea è riuscita a invertire il trend crescente dell'Euribor, in calo dalla prima decade di ottobre. Dai livelli massimi del 9 ottobre a 5,393%, il tasso interbancario ha inflitto ventisette ribassi consecutivi fino a tornare in area 4,2%. Durante questo lasso di tempo è aumentato l'interesse degli emittenti di certificati con la seconda emissione, in poco più di due mesi, prodotto legato all'Euribor a tre mesi. L'emissione, firmata ancora una volta da Banca Imi (gruppo Intesa Sanpaolo), rimarrà in collocamento fino al 15 dicembre prossimo ad opera della Banca Popolare Friuladria. Il certificato Medium Term Euribor Plus rientra nella categoria degli strumenti di liquidità e permette di replicare l'andamento di un deposito in euro che matura interessi parametrati al tasso Euribor a tre mesi. L'emissione è prevista per il 19 dicembre 2008 per un importo nominale di 1000 euro e una scadenza prevista in tre anni.

Gli interessi, per i quali non è previsto alcun pagamento periodico prima del termine finale, vengono capitalizzati trimestralmente sulla base del tasso a tre mesi che verrà rilevato a partire dal prossimo 19 dicembre e fino al 19 dicembre 2011 con date di rilevazione che dunque cadranno il 19 dei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre di ogni anno. La struttura del certificato è quindi quella di un classico Benchmark che permette di beneficiare delle tensioni sul tasso interbancario dell'area euro a tre mesi (passato in poco più di un mese dal 5,393% al 4,191%) potendo inoltre contare, a meno di un pronunciamento diverso da parte delle autorità competenti, sulla caratteristica efficienza fiscale dello strumento "certificato" che consente la compensazione delle plusvalenze realizzate con eventuali minusvalenze azionarie pregresse. Per ciò che concerne infine il rischio emittente, aspetto particolarmente osservato dagli investitori nell'ultimo periodo, l'emittente Banca Imi è interamente controllata dal gruppo Intesa Sanpaolo che presenta allo stato attuale i rating Aa3 di Moody's, e AA- di Standard & Poor's e Fitch.

EURIBOR MEDIUM TERM PLUS

Nome	Euribor Medium Term Plus
Sottostante	Euribor a 3 mesi
Emittente	Banca Imi
Data di emissione	19/12/2008
Date rilevazione	19 dei mesi di marzo, giugno, settembre, dicembre
Euribor 3 mesi	
Scadenza	19/12/2011
Prezzo di emissione	1000 euro
Rendimento minimo	5%
Codice Isin	XS0397232397

Codice Isin: XS0397232397

Caratteristiche: interessi a capitalizzazione trimestrale sul tasso Euribor a 3 mesi

Orizzonte temporale: tre anni

Mercato di quotazione: Lussemburgo

Rischi: due le ombre che gravano sull'emissione, la prima delle quali è una poco gradita commissione di distribuzione pari al 2% e interamente riconosciuta al collocatore, comunque inferiore a quella della prima emissione (2,5%). Trattandosi di un prodotto monetario il peso di tale commissione è rilevante. Va tuttavia chiarito che l'acquisto di questo certificato e' da considerarsi come un investimento di medio periodo. Chi sottoscrive il certificato durante il periodo di collocamento e lo mantiene fino a scadenza riuscirà a recuperare la commissione iniziale e, ipotizzando un tasso di rendimento fisso del 4,191% per tutto il periodo, incasserà un ritorno complessivo del 13,52%. Tuttavia è innegabile che la commissione di distribuzione influirà sulla quotazione del certificato nel breve termine ed è stimabile in 980 euro il valore prevedibile dell'investimento nell'istante immediatamente successivo all'emissione. La seconda ombra è relativa alle prospettive future del tasso Euribor. Gli spazi per un ulteriore ribasso sembrano ampi e pertanto, sebbene il prodotto sia adatto allo scopo di ottenere un rendimento legato al tasso interbancario maggiormente utilizzato per il calcolo degli interessi di un mutuo a tasso variabile, i rischi di realizzare un rendimento inferiore alle attese sono concreti.

Vantaggi: il certificato, considerata la sua linearità rispetto all'andamento del tasso Euribor a tre mesi, può essere considerato come un valido strumento di copertura di un finanziamento a tasso variabile.

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per i Borsa Protetta sul lusso

A seguito dell'aumento di capitale del 17 novembre della società Reinet Investments SCA, componente dei basket sottostanti a due Borsa Protetta emessi da Banca Aletti, la stessa emittente ha reso noto il fattore di rettifica del titolo al fine di mantenere invariate le condizioni iniziali.

Nel dettaglio Reinet Investments SCA (LU0383812293) ha effettuato la distribuzione gratuita di un diritto di sottoscrizione per ogni azione ordinaria che permetterà al detentore di sottoscrivere nuove azioni ordinarie della stessa società nel rapporto di cinque warrant ogni quattro nuove azioni contro la contribuzione di 0,2741 azioni ordinarie BAT (British American Tobacco) per ciascuna nuova azione Reinet Investments SCA.

In funzione di ciò, il fattore di rettifica del numero di azioni Reinet Investments, determinato in 0,83709412 è pari al prezzo di chiusura della stessa società il giorno 14 novembre 2008 meno il valore del diritto, il tutto rapportato al prezzo di chiusura del titolo nella stessa giornata.

Di conseguenza, per il Borsa Protetta corrispondente al codice Isin IT0004314503, il numero di azioni Reinet Investments SCA è passato da 0,02052 a 0,02451, mentre per il secondo Borsa Protetta con codice Isin IT0004291545 si è passati da 0,08528 a 0,10188 azioni per certificato.

Arrivano i Corridor

Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento LOL-000097 del 12 novembre 2008, ha disposto l'ammissione al Mercato telematico dei securitised derivatives Investment Certificates - Classe B, dei Corridor certificate emessi da Bnp Paribas Arbitrage Issuance, incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da Bnp Paribas.

Da un comunicato reso noto successivamente si è appreso che, a partire dal 20 novembre, avranno inizio le quotazioni dei Corridor Certificate su DJ

Eurostoxx50 con codice Isin NL00062988 e scadenza il 17 maggio 2010.

Il Commodity Daily Win paga la cedola

Jp Morgan ha reso noto di aver determinato la cedola del Commodity Daily Win avente codice Isin XS0294584056 che andrà in pagamento il 21 novembre prossimo. Il 14 novembre è infatti terminato il periodo di osservazione utile alla determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato determinato il numero di giorni totali in cui il valore del basket di riferimento, composto da alluminio, piombo, rame e nickel è stato rilevato al di sopra del livello barriera fissato all'85% del livello iniziale del paniere.

Sono in totale sessantacinque i giorni in cui il basket si è mantenuto al di sopra di tale valore e pertanto verrà pagata una cedola dell'1,246% pari al 7% corrisposto per i 65 giorni e per un controvalore di 12,46575 euro per certificato.

Goldman Sachs: richiamati gli Open End

Goldman Sachs nel corso della settimana scorsa aveva comunicato di aver esercitato il diritto del richiamo anticipato per due Open End Certificate su Dax Global Bric Total Return, con codice Isin JE00B244QV49, e Next 11 Core 5, con codice Isin JE00B244QW55, quotati sul mercato Sedex di Borsa Italiana.

In particolare l'emittente aveva fissato nel 17 novembre scorso la data di liquidazione dei due certificati in questione e il controvalore spettante da tale evento verrà automaticamente accreditato sul conto corrente dei possessori dei certificati. La stessa emittente ha poi ricevuto esito positivo da Borsa Italiana alla richiesta di cancellazione dalle negoziazioni di una serie di sessantacinque Bonus certificate con sottostanti titoli azionari italiani. In particolare, considerando che tutti i certificati sono in mano all'emittente e che negli ultimi tre giorni di borsa aperta non sono avvenuti scambi, la revoca dalle negoziazioni ha avuto efficacia a partire dal giorno 13 di novembre.

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

Posseggo dei Twin Win che hanno toccato la barriera; conviene venderli pur a un prezzo basso che include la non corresponsione del dividendo, per acquistare etf (sugli stessi sottostanti) che invece distribuiscono il dividendo? Grazie.

R.R.

Gentile lettore,

molto dipende dal prezzo a cui riuscirebbe a vendere oggi il Twin Win. Non conoscendo le caratteristiche del certificato in suo possesso, ipotizziamo che il Twin Win sia prezzato dal market maker a un valore allineato con quello del sottostante

decurtato dei dividendi stimati fino alla scadenza. Si supponga cioè di avere in portafoglio un Twin Win sull'S&P/Mib con strike 38.000 punti e scadenza agosto 2011 che, stando ai 4.500 punti indice di dividendi stimati fino alla scadenza e ai 20.345 punti di quotazione corrente, quoti a 41,70 euro anziché ai 53,50 che scaturirebbero calcolando la percentuale di ribasso a questo momento. Rimanendo in posizione, alla scadenza di agosto 2011 si otterrebbe un rimborso pari agli attuali 41,70 euro dal momento che l'indice S&P/Mib quoterà, ammesso che non riesca a muoversi di un solo punto in positivo o negativo, 15.845 punti. Ora ipotizziamo di utilizzare i 41,70 euro per acquistare un Etf, il Lyxor S&P/Mib, al prezzo di 20,45 euro. L'Etf in questione è soggetto a una commissione di gestione annua dello 0,35% e corrisponde i dividendi una volta all'anno, nel mese di luglio. Per valutare la convenienza dell'operazione consideriamo che andremo a misurare il risultato dato dall'Etf nel mese di scadenza del certificato e quindi ad agosto 2011. A quel punto, sulla base delle stime attuali, l'Etf dovrebbe aver

x-markets

Twin&Go Certificate Vicini al successo

Nell'attuale situazione d'incertezza, in cui è difficile prevedere il movimento degli indici, X-markets offre un nuovo certificato capace di offrire profitto sia in caso di rialzi che di ribassi e in breve tempo: il **Twin&Go Certificate**.

Il nuovo Twin&Go Certificate su DJ EuroSTOXX 50 infatti offre:

- la possibilità di un rimborso anticipato più un premio del 9% per ogni sei mesi di vita del certificato se l'indice, nelle date di osservazione, si troverà almeno al livello iniziale di 2.423,8 punti
- tre date di osservazione (21.04.2009, 21.10.2009 e 21.04.2010)
- in caso di mancato rimborso anticipato, la possibilità di trarre profitto a scadenza sia dai rialzi che dai ribassi dell'indice, purché l'indice non sia mai pari o inferiore alla barriera di 1.454,28 punti

Se durante la vita del certificato viene raggiunta la barriera l'investitore subirà delle perdite in misura direttamente proporzionale al ribasso dell'indice, rispetto al livello iniziale.

Twin&Go Certificate: velocemente alla vittoria

Twin&Go Certificate su DJ EuroSTOXX 50

ISIN DE000DB4T7Y6

Livello di barriera: 1.454,28 punti

Scadenza: 21 Ottobre 2010

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.

www.xmarkets.it
x-markets.italia@db.com
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

**Ora disponibili
in Borsa Italiana**

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

distribuito circa 4 euro di dividendi e dovrebbe quotare, con un tracking error minimo, circa 15,95 euro. Pertanto, se le cedole annue non verranno reinvestite, si otterrà un ritorno perfino inferiore a quello del certificato. Proviamo a mettere in pratica questo esempio su 10.000 euro di capitale iniziale investito su 100 certificati Twin Win al prezzo di 100 euro ciascuno. Vendendo oggi i 100 certificati si otterrebbero 4.170 euro lordi, la stessa cifra che si riceverebbe a scadenza ipotizzando assoluta stabilità dell'indice. Con il ricavato della vendita si potrebbe acquistare una quantità di 204 Etf al prezzo di 20,45 euro l'uno. Dai dividendi si incasserebbero 816 euro che aggiunti ai 3.253 euro di corrispettivo della valutazione futura sul book, porterebbero ad avere in cassa 4.068 euro, ovvero 100 euro in meno di adesso. Il tutto senza considerare le commissioni di negoziazione per la vendita del certificato e l'acquisto e vendita dell'Etf. Il discorso cambierebbe se il certificato fosse quotato adesso a un valore non allineato con i dividendi stimati. Qualora il Twin Win quotasse a premio, ovvero nel caso dell'esempio fin qui adottato al di sopra dei 41,70 euro, lo switch porterebbe a ottenere una reale convenienza. Qualora invece quotasse a sconto, ovvero al di sotto dei 41,70 euro, vendere il certificato per spostarsi su un Etf sarebbe controproducente.

Se detengo in portafoglio i certificati bonus o twin su spmib con barriera toccata essi saranno ancora penalizza-

ti a ogni stacco dei dividendi: cioè alla scadenza se dovesse salire il sottostante il mio certificato mi renderebbe il valore dell'indice meno lo stacco dei dividendi, oppure tale stacco e' già indifferente al suo valore. Vorrei sapere poi a che prezzo e' stato rimborsato il certificato Epra DE0007006884 dal momento che non lo vedo ancora accreditato sul mio cc

G.A

Gentile lettore, anche nel suo caso occorre valutare come è prezzato il certificato dal market maker. In linea di principio un Bonus o un Twin Win che hanno perso la barriera dovrebbero quotare al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza e quindi un rialzo del sottostante, a scadenza come nel durante, verrebbe replicato in misura lineare. Per ciò che riguarda la seconda parte della sua domanda, tenga conto che questo benchmark di Merrill Lynch sull'indice Ftse Epra/Nareit Price Return, un indice immobiliare dell'area euro, è scaduto il 7 novembre, e che generalmente l'accredito avviene non prima di 10 giorni lavorativi. L'importo che le verrà riconosciuto sarà di circa 100,40 euro per certificato, ovvero il corrispettivo dei 97 euro nominali maggiorati della performance realizzata dall'indice sottostante dall'emissione avvenuta il 5 novembre 2001. L'emissione era avvenuta ad un prezzo di 100 euro e poco più di un anno fa erano stati toccati anche i 170 euro.

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

- Vontobel Sustainable Consumption TR Index
- Vontobel Smart Mobility TR Index

Open End Certificates Sottostante	ISIN
Vontobel Smart Mobility TR Index	DE000VTA0AF9
Vontobel Sustainable Consumption TR Index	DE000VTA0AG7

I problemi sociali ed ecologici sono trend globali che hanno un influsso sempre più importante sulla nostra società e sull'economia. Da ciò non derivano solo rischi ma anche opportunità. Le aziende, per esempio, possono sfruttare questi trend sviluppando tecnologie e prodotti adeguati e assicurarsi così un vantaggio rispetto alla concorrenza, nonché un successo economico a lungo termine. Di conseguenza, anche gli investitori possono realizzare un valore aggiunto a lungo termine.

La vostra idea: Desiderate sostenere aziende che includono nelle loro strategie l'ambiente e la società. Cercate strumenti di investimento innovativi che offrono un accesso semplice, ampiamente diversificato ai diversi temi della sostenibilità.

La nostra soluzione: Vontobel con questi Open End Certificates propone degli investimenti diversificati in imprese selezionate secondo un rating di sostenibilità e le previsioni sulla crescita degli utili per azioni.

Caratteristiche dei prodotti

- partecipazione all'andamento di un portafoglio diversificato in un tema sostenibile
- niente limiti temporali
- liquidità sul mercato secondario e quotazione al SeDeX di Borsa Italiana
- approccio dinamico per una soluzione d'investimento a lungo termine

I Vontobel Smart Mobility TR Index Open End Certificates: Investire in imprese che, in modo innovativo ed efficiente, si impegnano a portare il loro contributo al problema del riscaldamento globale del pianeta. Lo Smart Mobility Index è composto da 16 azioni facenti parte di 4 settori che soddisfano le condizioni di mobilità sostenibile.

I Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates: Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo ecocompatibile e socialmente responsabile. Il Sustainable Consumption Total Return Index è composto da 20 imprese selezionate ed equamente ponderate e viene costantemente calcolato, aggiornato e pubblicato dalla Banca Vontobel.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su www.derinet.it o chiamando al 848 78 14 15

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet www.derinet.it. Il presente messaggio ha il solo scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altre attività. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

Bank Vontobel AG – Long Term Rating
S&P A+, Moody's A1

DI PIERPAOLO SCANDURRA

LO SHORT VINCE ANCORA

A volte la memoria non serve come nel caso del Twin Win Max in esame Short su Unicredit, è stato come sparare sulla croce rossa

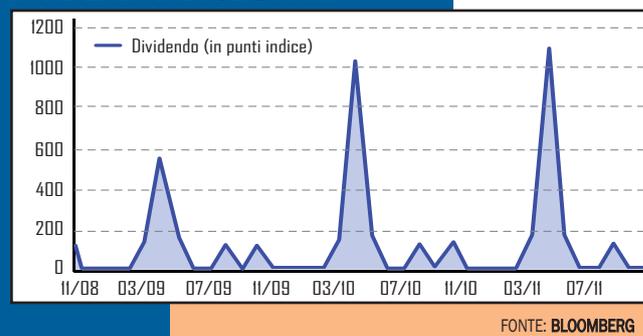
DELUSIONE DAL TWIN WIN CON MEMORIA

Quando lo scorso 19 febbraio, a un anno dall'emissione, venne effettuata la prima rilevazione annuale del livello dell'S&P/Mib, quel 20,64% di perdita subito dai 42.993 punti dello strike venne accolto con soddisfazione dai possessori del Twin Win Max di Bnp Paribas. Per effetto del ribaltamento della performance negativa e soprattutto grazie al meccanismo della memoria, quei 20,64 punti percentuali erano infatti ormai in cassaforte. Tuttavia il tracollo degli ultimi tre mesi ha spento tutte le speranze di riuscire a trasformare il ribasso in un guadagno e così anche il Twin Win con la memoria è finito nella lunga lista di certificati che hanno perso la barriera e si sono trasformati in semplici Benchmark. Adesso sarebbe troppo semplice dire che c'era da aspettarselo: una barriera posta al 55% del prezzo iniziale, considerata la volatilità piatta al 12%, sembrava sostanzialmente tranquilla nonostante i cinque anni di durata dello strumento. E invece eccoci qui, a raccontare dei sessantun punti percentuali persi dal certificato in soli ventuno mesi di vita.

Tutto era iniziato il 19 febbraio 2007, con il lancio da parte di Rasbank del primo certificato Twin Win dotato di memoria. La proposta era innovativa perché consentiva di ridurre il rischio di ritrovarsi dopo cinque anni con l'indice al livello di partenza dopo averlo visto oscillare anche di venti o trenta percentuali. Per questo il Twin Win Max aveva riscosso un notevole interesse prima tra i clienti della rete di promotori e successivamente sul Sedex.

Purtroppo la violazione della barriera posta a 23.646,15 punti ha provocato l'estinzione dell'opzione di ribaltamento della performance negativa e di conseguenza la perdita di memoria di quel 20,64% registrato alla prima rilevazione annuale. La conseguenza di questo evento è che chi aveva sottoscritto il certificato in collocamento, a un valore nominale di 1.000 euro, sta accusando una perdita, data la quotazione di 389,70 euro, di circa il 61%. Decisamente meglio sta andando a chi aveva tentato di salire poche settimane fa sul treno in corsa, acquistando il certificato sul Sedex a circa 519 euro. Dal momento della violazione della barriera il

DIVIDENDI INDICE SPMIB



Fonte: BLOOMBERG

certificato si comporterà fino alla scadenza come un clone dell'indice, scontando peraltro tutti i dividendi stimati fino al termine della sua vita.

A tal proposito si consideri che la quotazione di 389 euro risulta lievemente a premio rispetto alla stima dei dividendi che l'indice dovrebbe staccare fino alla scadenza di febbraio 2012. Tuttavia è assai probabile che molti degli utili previsti verranno ridotti, come già accaduto la scorsa settimana su Intesa Sanpaolo, e pertanto la quotazione del certificato potrebbe subire delle variazioni anche nel breve a parità di sottostante.

SODDISFAZIONI DAL CROLLO UNICREDIT

Per lungo tempo i principali utilizzatori di certificati leverage sono stati i day-trader, attirati dalla leva finanziaria e dalla possibilità di poter operare indifferentemente al rialzo o al ribasso senza doversi preoccupare di accendere un conto derivati e soprattutto di dover versare dei margini d'integrazione in caso di andamen-

IL TWIN WIN MAX SU S&P/MIB

Nome	Twin Win Max
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	S&P/Mib
Strike	42993 punti
Barriera	55%
Barriera violata	Si
Caratteristiche iniziali	Rimborso su massima variazione annuale su cinque anni
Caratteristiche post barrira	Replica del sottostante
Codice Isin	XS0282367514
Scadenza	20/02/2012

to sfavorevole. Tuttavia da quando si è acuita la crisi sui mercati, i certificati con leva al ribasso si sono messi in evidenza per la loro duttilità a fini di copertura. Un esempio di quanto un certificato leverage short sia stato efficace per bilanciare le perdite subite da una posizione rialzista si ha guardando a ciò che è accaduto nell'ultimo anno al titolo Unicredit e al relativo certificato Leva a ribasso con strike a 8,29 emesso da Abn Amro. Il certificato è stato emesso il 12 febbraio 2007 a un prezzo di 0,13 euro e lo scorso 28 ottobre ha toccato un massimo storico a 0,672 euro: una performance del 416%! Nello stesso arco temporale l'azione Unicredit è passata da 7,18 a 1,896 euro con una perdita del 74%. La performance del certificato è stata notevolmente amplificata soprattutto nella fase di ribasso iniziale del titolo sottostante quando la leva era molto elevata.

COME FUNZIONA UN LEVA CERTIFICATE?

Sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria, un certificato Leva al rialzo replica una posizione di acquisto, mentre un Leva al ribasso riproduce una posizione di vendita su una singola azione. Il prezzo è determinato dal sottostante e l'influenza della volatilità o erosione temporale è nulla. Grazie a un meccanismo di stop loss automatico che fa estinguere il certificato anticipatamente se il prezzo di riferimento di chiusura del sottostante raggiunge o oltrepassa un predeterminato livello, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Lo strike di un Leva certificate non è fisso ma varia giornalmente sulla base del funding cost, ovvero della porzione di interessi che si paga (nel caso di certificati

UNICREDIT VS LEVA A RIBASSO



long) o si incassa (nel caso di certificati short) per il finanziamento della posizione. Il prezzo di un certificato Leva a ribasso è determinato sulla base della seguente formula:

$$\text{Prezzo} = (\text{Current strike price} - \text{Sottostante}) \times \text{Parità}$$

Il Leva certificate al ribasso sul titolo Unicredit, avente current strike 8,29 euro e con il titolo a 1,89 euro quota pertanto:

$$(8,29 - 1,896) \times 0,1 = 0,64 \text{ euro}$$

Un ruolo determinante è svolto dalla leva. L'effetto leva indica quante volte il rendimento di uno strumento derivato è superiore a quello di un investimento diretto nel sottostante operando simmetricamente sia al rialzo che al ribasso. Se il sottostante sale (o scende) del 10%, con una leva pari a 2, il valore dei Leva a rialzo sale (o scende) del 20% mentre se il sottostante scende (o sale) del 10%, il valore dei Leva a ribasso sale (o scende) anch'esso del 20%. In particolare la leva si quantifica moltiplicando l'azione sottostante del Leva certificate per la parità e dividendo il risultato per il prezzo del certificato:

$$\text{Leva} = (\text{Sottostante} \times \text{Parità}) / \text{Prezzo Leva certificate}$$

Per effetto di tale formula risulta chiaro che la leva non è mai fissa e ciò implica che se in fase di acquisto si sceglie un certificato con leva bassa e questo progressivamente si avvicina allo strike (perdendo valore), la conseguenza sarà una proporzionale crescita della leva finanziaria. Al contrario, se il sottostante si muoverà nella direzione sperata, al crescere del prezzo del certificato si avrà una diminuzione della leva: ciò che è accaduto al certificato su Unicredit, dotato adesso di una leva molto bassa, allo 0,29%. Si diceva del comportamento speculare del certificato rispetto all'azione. Osservando il grafico comparativo dei due andamenti nell'ultimo anno si nota come a un calo di Unicredit del 65% dai 5,40 euro di quotazio-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 19/11/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	90,06	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28.064,00	13/09/2010	90,18	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 19/11/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	94,83
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	97,36
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 19/11/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	80,95
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	82,90
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 19/11/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	96,96
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	891,46

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ne abbia corrisposto un progresso del 119% del certificato. Ne deriva che a conti fatti il ribasso del titolo è stato replicato in misura inversa dal certificato con una leva dell'1,83%.

ATTENZIONE ALLO STOP LOSS

Non è certamente questo il caso ma quando si acquista un Leverage un elemento fondamentale a cui guardare è il livello di stop loss. Lo stop loss automatico permette al certificato di differenziarsi dal future: infatti, con quest'ultimo, le perdite potrebbero superare il capitale investito mentre con i certificati al massimo si perde quanto si investe. Il meccanismo che regola il funzionamento è molto semplice e nella pratica, se il sottostante raggiunge o supera in qualsiasi momento il livello di stop loss, il certificato si auto estingue e viene revocato dalle quotazioni in Borsa Italiana. Rispetto ai Minifutures però, i Leva certificate hanno introdotto un'importante novità con riguardo alla finestra temporale che presa in considerazione per determinare l'evento di stop loss. A differenza di quanto accade nei primi, dove è valido l'intero arco della giornata e della notte per i sottostanti che scambiano nelle ore notturne del Vecchio continente, per i Leva certificate lo stop

loss può essere raggiunto in qualsiasi momento durante la vita del certificato, dalla data di emissione fino al giorno prima della scadenza, ma esclusivamente sulla base del prezzo di riferimento giornaliero dell'azione sottostante. In caso di rimborso conseguente a stop loss, per i Leva a rialzo, l'investitore riceve la differenza tra prezzo di stop e strike moltiplicato per la parità. Il prezzo di stop dei Leva a rialzo è determinato come il valore minimo raggiunto dal sottostante nella data di stop. Per i Leva certificate a ribasso, il prezzo di stop loss è determinato come il valore massimo raggiunto dal sottostante nella data di stop. Il rimborso dei Leva certificate in seguito a un evento di stop loss avviene in automatico tramite liquidazione in contanti e avverrà il sesto giorno lavorativo successivo con pari valuta.

IL LEVA SU UNICREDIT

Nome	Leva Certificate
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Unicredit
Strike	8,29 euro
Stop Loss	7,62 euro
Data emissione	12/02/2007
Data scadenza	15/12/2008
Codice Isin	NL0000809416

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

EASY EXPRESS CERTIFICATES

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

<p>115,50 EUR su ENI ISIN: DE 000 SAL 5CJ 9 • Importo Express: 115,50 EUR • Prezzo lettera: 82,90 EUR Livello di protezione: 17,23 EUR • Livello attuale sottostante: 17,65 EUR</p>
<p>116,75 EUR su ENEL ISIN: DE 000 SAL 5CK 7 • Importo Express: 116,75 EUR • Prezzo lettera: 80,95 EUR Livello di protezione: 5,18 EUR • Livello attuale sottostante: 5,22 EUR</p>
<p>123,25 EUR su Telecom Italia ISIN: DE 000 SAL 5CL 5 • Importo Express: 123,25 EUR • Prezzo lettera: 84,10 EUR Livello di protezione: 1,04 EUR • Livello attuale sottostante: 1,03 EUR</p>

Scadenza già al 29.06.2009!

Esempio di rimborso a scadenza* – ENEL al 29.06.2009

7,05 EUR (+35%)	→	116,75 EUR (+44,2%)
5,48 EUR (+5%)	→	116,75 EUR (+44,2%)
5,22 EUR (0%)	→	116,75 EUR (+44,2%)
4,70 EUR (-10%)	→	68,00 EUR (-16%)

Lotto di negoziazione: minimo 1 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 19.11.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. *In riferimento ai livelli attuali.

--- 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 ---



Acquista ora sul SeDeX!

I NUOVI SOTTOSTANTI MESE DI OTTOBRE

SOTTOSTANTE	NOME	EMITTENTE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica	Equity Protection Cap	BNP Paribas	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	NL0006297038
DjStoxx Basic Res	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV776U0
DjStoxx Chemicals	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV776V8
DjStoxx Constr.&Mat.	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV776W6
DjStoxx Fin. Services	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV776X4
DjStoxx Industrial G&S	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77600
DjStoxx Travel&Leisure	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77667
DjStoxx P&H Goods	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77683
DjStoxx Global 1800	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777A0
DjStoxx Americas 600	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777B8
DjStoxx Asia/Pac 600	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777C6
DjStoxx A/P600 Ex Jap	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777D4
DjStoxx 600	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777F9
DjStoxx Eu Enlarged15	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777J1
DjStoxx Euro Large	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777K9
DjStoxx Euro Mid	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777L7
DjStoxx Euro Small	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777M5
DjStoxx Americas600 RE	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777S2
DjStoxx Asia/Pac600 RE	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777T0
DjESToxx StrGrowth20	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777U8
DjESToxx StrongValue20	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777W4
DjESToxx 50 Short	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777X2
Shortdax	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777Y0
DjStoxx Nordic	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV777Z7
Romanian Traded Index	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77709
Croatian Traded Index	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77717
Bulgarian Traded Index	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77725
Czech Traded Index	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77733
Serbian Traded Index	Open End	Unicredit - HVB	Replica Lineare	DE000HV77741

FONTE: FINANZA.COM

SWITCH TRA EQUITY PROTECTION

Gli Equity Protection hanno svolto egregiamente il loro ruolo nei momenti no del titolo Telecom Italia. Che opportunità ci sono ora che l'azione sembra tornare a squillare?

Con un rialzo di circa 14 punti percentuali nel corso dell'ultimo mese, Telecom Italia è tornata sugli scudi di Piazza Affari. Una performance che appare ancora più rilevante se raffrontata con il ribasso dell'S&P/Mib nello stesso lasso di tempo, -7%, e con il -1% dell'indice dei titoli telefonici europei. Dai minimi segnati il 10 ottobre scorso a 0,715 euro il guadagno di Telecom Italia si è attestato attorno al 40%. Se il titolo dovesse proseguire con questa intonazione anche per i prossimi mesi, o quantomeno se dovesse fornire dei buoni segnali di tenuta, si dovrebbe prendere in considerazione l'ipotesi di disfarsi di quei certificati a capitale protetto che fin qui hanno svolto egregiamente il compito per il quale sono stati strutturati. Infatti, a fronte degli oltre 50 punti percentuali persi dall'azione nel giro di 12 mesi, gli Equity Protection con protezione parziale o totale del capitale emessi quando il titolo viaggiava ancora abbondantemente sopra la soglia dei 2 euro hanno perso poco meno del 5%. Il rovescio della medaglia sta tuttavia nella reattività ormai quasi azzerata di questi certificati. Se si ipotizza per Telecom Italia un recupero di quota 1,50 euro, con un ritracciamento del 50% circa della discesa iniziata un anno orsono da quota 2,24 euro, poco o nulla di tale rialzo entrerebbe nelle tasche dei possessori di questi certificati. Un esempio pratico è offerto dall'Equity Protection con sottostante Telecom emesso il 15 dicembre 2005 da Abaxbank. Al tempo il titolo telefonico quotava 2,32 euro. Il certificato garantisce la restituzione, alla scadenza del 15 dicembre 2009, di almeno 2,16 euro. Al momento, con il titolo che quota nei pressi di 1 euro, il valore del certificato si aggira intorno ai 2,14 euro in denaro. In pratica mentre l'azione ha perso il 57% del proprio valore, il certificato ha lasciato poco più di sette punti percentuali. Se però dall'euro tondo di quotazione attuale Telecom Italia dovesse continuare a risalire la china, ipotizzando un rialzo del 140% (peraltro assai difficile da mettere a segno in soli tredici mesi) il certificato guadagnerebbe poco più del 12%, come mostrato in tabella.

Ben diverso il pay-out che si potrebbe avere con un altro Equity Protection, emesso da Deutsche Bank a luglio di quest'anno e scadenza fissata al 18 dicembre 2009. Il livello di protezione è in questo caso fissato a 1,10 euro di quotazione del sottostante. Il certificato, sebbene il titolo quoti al di sotto del livello di protezione, impone un premio importante sulla quotazione e viene offerto dal market maker nei pressi di quota 1,257 euro. La parte della tabella relativa al certificato dell'emittente tedesca mostra come, con il rialzo "monstre" del 140% il guadagno

COMPARAZIONE RENDIMENTI

TELECOM ITALIA 1,00 euro		EP ABAXBANK 2,14 euro		EP DEUTSCHE BANK 1,257 euro	
PREZZO	VARIAZIONE	PREZZO	VARIAZIONE	PREZZO	VARIAZIONE
0,70	-30,00%	2,16	0,93%	1,10	-12,49%
0,85	-15,00%	2,16	0,93%	1,10	-12,49%
1,00	0,00%	2,16	0,93%	1,10	-12,49%
1,20	20,00%	2,16	0,93%	1,20	-4,53%
1,40	40,00%	2,16	0,93%	1,40	11,38%
1,60	60,00%	2,16	0,93%	1,60	27,29%
1,80	80,00%	2,16	0,93%	1,80	43,20%
2,00	100,00%	2,16	0,93%	2,00	59,11%
2,20	120,00%	2,20	2,80%	2,20	75,02%
2,40	140,00%	2,40	12,15%	2,40	90,93%

FONTE CERTIFICATI&DERIVATI

potrebbe essere di un ben più ricco 91% mentre se il titolo restasse agli attuali livelli di quotazione la perdita massima che si accuserebbe sarebbe del 12,5% circa.

Rischi: il rischio principale che si corre mettendo in atto lo switch ipotizzato è di perdere il cospicuo premio imposto dalla quotazione corrente del certificato di Deutsche Bank. Il punto di pareggio si avrà, al netto del dividendo che Telecom Italia dovrebbe distribuire il prossimo 20 aprile, solamente a quota 1,257 euro. Ne deriva che se le attese fossero per un rialzo sostenuto delle quotazioni del titolo telefonico, potrebbe valere la pena abbandonare il certificato per spostarsi direttamente sull'azione. Si rinunciarebbe alla protezione del capitale ma si potrebbe godere appieno della performance positiva dell'azione senza peraltro doversi accollare alcun premio.

Vantaggi: per chi volesse rimanere nell'ambito dei certificati con protezione del capitale, le due opportunità prospettate consentono da una parte di tornare in possesso del capitale iniziale nonostante la débacle del titolo sottostante dai valori di un anno fa, dall'altra di mettere a rischio una parte minima dell'investimento per assicurarsi la chance di partecipare a un eventuale ulteriore recupero delle quotazioni.

I DUE EQUITY PROTECTION

Nome	Equity Protection	Equity Protection
Sottostante	Telecom Italia	Telecom Italia
Emittente	Abaxbank	Deutsche Bank
Scadenza	15/12/2009	18/12/2009
Strike	2,16 euro	1,1 euro
Codice Isin	IT0004151244	DE000DB3QEE7

FIAT, RITORNO AL PASSATO?

Fiat è tornata a livelli pre-Marchionne. Prendiamo in esame un Bonus Cap per sfruttare un eventuale recupero del titolo.

VOCI DI CORRIDOIO

Ancora mercati finanziari nell'occhio del ciclone sotto l'ombra di una recessione che a detta di alcuni esperti di politica economica internazionale se non attentamente monitorata potrebbe trasformarsi rapidamente in depressione.

La discesa dei consumi grava pesantemente sul comparto auto mondiale, uno dei più colpiti, e proprio su questo settore che punteremo i riflettori dell'analisi di questa settimana.

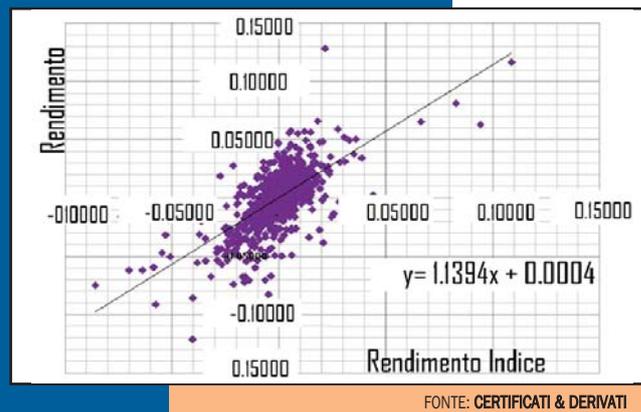
A CHE PUNTO SIAMO CON LA VOLATILITA'?

Prima di focalizzare la nostra attenzione sulle opportunità offerte dal segmento dei certificati di investimento per puntare sul comparto automobilistico nazionale attraverso il titolo Fiat, diamo uno sguardo panoramico alla variabilità di lungo periodo e di breve calcolata su 750 rivelazioni di prezzi in chiusura dei titoli a larga capitalizzazione facenti parte del paniere S&P/Mib. Ricordiamo che la proprietà del mean reverting, attesta la probabilità di un ritorno sui valori di lungo periodo della volatilità corrente. Se i valori di breve sono molto più alti di quelli di lungo il nervosismo fa stridere i denti degli operatori e i corsi sottostanti ne risentono piegando il capo verso il basso. Viceversa un riallineamento su valori di lungo più consoni porterebbe beneficio e dunque una risalita dei mercati. I titoli più volatili di questo periodo sono i due colossi bancari UniCredit e Intesa Sanpaolo.

TITOLO FIAT



BETA FIAT



COMPARTO AUTO SOTTO STRESS

Passando al comparto automobilistico, la contrazione delle vendite è evidente in Europa come in America. In ambito nazionale il titolo Fiat si trova a ridosso dei minimi di lungo periodo, ed è proprio sulla tenuta di questi livelli che si può puntare con alcune delle 41 proposte presenti sul mercato dei certificati. Tra queste come non segnalare i due nuovi Equity Income di Jp Morgan, strutturati per rendere un flusso cedolare legato all'Euribor maggiorato di uno spread a condizione che tenga la barriera in area 3,45.

FIAT E BONUS CAP

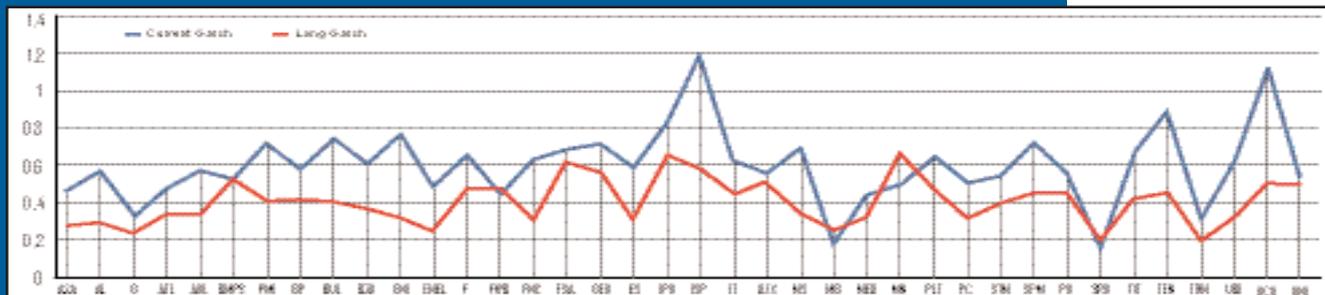
Se il mercato darà ragione a chi crede in un recupero di Fiat entro la fine di ottobre del prossimo anno un certificato da seguire è il Bonus con Cap di Bnp Paribas emesso il 10 giugno 2008, avente codice Isin NL0006298689. Il certificato lega la propria perfor-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 18/11/2008
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 18/11/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	95,50
Equity Protection	GENERALI	29,38	95%	96,80
Equity Protection	ENEL	7	95%	98,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 18/11/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	81,300
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	71,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

VOLATILITA' SUL MERCATO ITALIANO



Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

mance alla tenuta di una barriera e permetterà all'investitore, anche con piccoli movimenti del sottostante, di portare a casa un interessante guadagno reso dal Bonus. Il prodotto non è invece adatto per cavalcare un eventuale recupero superiore ai 9,20 euro. In questo caso sarebbe più opportuno puntare su una struttura capace di fruire pienamente dei rialzi e quindi senza tetto massimo. Entrando nei dettagli, il 28 ottobre 2009 verranno rimborsati 117 euro per certificato, a fronte di 100 euro

nominali, se Fiat non andrà mai a toccare i 4,72 euro della barriera, un livello toccato solo per 6 giorni, all'epoca della crisi societaria del 2005, negli ultimi 10 anni. Ciò che rende esplosiva la proposta è però la quotazione corrente sul mercato Sedex di Borsa Italiana. Alla luce del valore attuale raggiunto da Fiat il certificato viene scambiato a 74 euro e pertanto il rendimento potenziale dell'investimento, sempre fatta salva la barriera, è del 58,10%, ovvero il rendimento massimo conseguibile data la

presenza del cap. Attenzione però alla barriera, distante solo del 10%. Se tale livello verrà violato il certificato si trasformerà in un benchmark, sconterà gli eventuali dividendi futuri fino alla scadenza (nel caso fossero previsti) e seguirà linearmente l'andamento del titolo. Chi acquisterà il certificato ai livelli di quotazione attuale dovrà considerare inoltre il premio che attualmente paga: infatti, rispetto all'emissione Fiat ha perso il 34% mentre il certificato il 26%. Tale differenza verrà immediatamente riassorbita nel caso venga violata la barriera. La volatilità sul titolo si trova su livelli di tutto rispetto al 65,32% e esprime forte incertezza e alte probabilità di scendere sotto la barriera. Infine calcoliamo la rischiosità del titolo rispetto alla variabilità del mercato di riferimento confrontando quindi i rendimenti di Fiat con quelli dell'indice S&P/Mib. Il test evidenzia un beta elevato superiore a uno, per essere precisi 1,1394 (coefficiente angolare della retta di regressione dei rendimenti del titolo rispetto al mercato di riferimento), che testimonia un andamento di Fiat più aggressivo dell'indice capace quindi di fare meglio del benchmark di riferimento ma per questo maggiormente rischioso. Beta = 1, indica un titolo (neutral) che si muove come il mercato e infine un titolo con Beta < 1 si muove meno dell'indice ma esprime un atteggiamento difensivo.

TABELLONE VOLATILITÀ PANIERE S&P/MIB

	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT
A2A	45,82%	27,51%	0,13	0,818	0,000016	18,32%	-
AL	56,73%	29,52%	0,034	0,963	0,000001	27,21%	-
G	32,81%	23,36%	0,150408	0,790352	0,000013	9,45%	-
ATL	47,61%	33,36%	0,028	0,97	0,000001	14,25%	-
AGL	57,03%	33,82%	0,09	0,902	0,000004	23,21%	-
BMPS	52,25%	52,07%	0,033	0,965	0,000002	0,18%	-
PMI	71,61%	39,83%	0,044337	0,947493	0,000005	31,77%	-
BP	58,37%	41,45%	0,128497	0,853756	0,000012	16,92%	-
BUL	74,22%	40,96%	0,056781	0,937403	0,000004	33,26%	-
BZU	60,83%	36,22%	0,097078	0,875684	0,000014	24,61%	-
ENI	76,76%	31,72%	0,123	0,867	0,000004	45,04%	-
ENEL	48,43%	24,42%	0,194363	0,777377	0,000007	24,02%	-
F	65,33%	47,63%	0,087	0,904	0,000008	17,70%	-
FWB	44,30%	47,40%	0,327445	0,604452	0,000061	-3,10%	+
FNC	63,04%	30,84%	0,069	0,917	0,000005	32,20%	-
FSA	68,49%	61,24%	0,094	0,903	0,000004	7,25%	-
GEO	70,96%	56,45%	0,079627	0,914882	0,000007	14,51%	-
ES	59,50%	30,73%	0,083	0,911	0,000002	28,77%	-
IPG	82,85%	65,54%	0,036415	0,960397	0,000005	17,31%	-
ISP	118,85%	58,37%	0,1	0,897	0,000004	60,48%	-
IT	61,85%	44,13%	0,074	0,921	0,000004	17,72%	-
LUX	55,96%	51,37%	0,09	0,906	0,000004	4,59%	-
MS	69,25%	34,08%	0,082985	0,910281	0,000003	35,17%	-
MB	18,33%	25,11%	0,169258	0,74249	0,000022	-6,78%	+
MED	44,10%	32,24%	0,078291	0,900958	0,000009	11,85%	-
MN	49,91%	66,41%	0,18	0,816	0,000007	-16,50%	+
PLT	65,23%	47,36%	0,034	0,964	0,000002	17,87%	-
PC	50,85%	31,73%	0,079803	0,898274	0,000009	19,12%	-
STM	54,33%	39,03%	0,055	0,94	0,000003	15,29%	-
SPM	72,04%	44,44%	0,142	0,834	0,000019	27,60%	-
PG	55,25%	45,10%	0,163022	0,818167	0,000015	10,15%	-
SRG	15,73%	18,64%	0,232935	0,544237	0,000031	-2,91%	+
TIT	67,14%	41,44%	0,08678	0,905241	0,000005	25,70%	-
TEN	88,24%	44,56%	0,127522	0,841314	0,000025	43,68%	-
TRN	31,04%	19,53%	0,102191	0,829392	0,000001	11,50%	-
UBI	62,30%	31,31%	0,052	0,944	0,000002	30,99%	-
UCG	111,82%	50,31%	0,107	0,889	0,000004	61,52%	-
UNI	53,01%	50,16%	0,024	0,975	0,000001	2,85%	-

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Dopo il crollo della prima settimana di ottobre, il titolo Telecom Italia ha iniziato un rimbalzo che lo ha riportato sopra quota un euro. Il grafico settimanale mostra il tentativo in atto di violare l'importante resistenza presente in area 1,00/05, che aprirebbe le porte verso 1,16. Possibili correzioni non causeranno problemi se contenuti entro 0,92, soglia sotto la quale il rimbalzo in corso verrebbe messo in discussione.

ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Nonostante le caratteristiche anticicliche Telecom Italia ha registrato da inizio anno una flessione in linea con il mercato. A riportare interesse sul titolo hanno contribuito le indiscrezioni secondo cui l'Autorità delle Comunicazioni sarebbe disposta a concedere a Telecom l'aumento del canone mensile di almeno 1 euro. In caso di via libera, i ricavi di Telecom aumenterebbero di circa 300 milioni all'anno. A catalizzare l'interesse degli investitori anche le attese per il nuovo piano industriale, la cui presentazione è in agenda il prossimo 2 dicembre.

TELECOM ITALIA (settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

TELECOM ITALIA A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009 E	EV/EBITDA	PERF% 2008
France Telecom	19,32	9,10	4,44	-21,5
Deutsche Telekom	11,02	13,22	5,5	-26,6
Telefonica	14,85	8,38	5,31	-33,2
British Telecom	120,80	5,67	n.d.	-55,5
Telecom Italia	1,04	9,17	5,39	-50,8

FONTE: ELABORAZIONE FINANZA.COM

*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e 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.

BANCO POPOLARE
GRUPPO BANCARIO

Aletti Turbo & Short Certificate. Moltiplica la spinta del mercato.

Vuoi puntare sul rialzo o sul ribasso di un mercato, amplificandone le performance e, nel contempo, limitare le perdite se le tue attese non vengono soddisfatte?

Banca Aletti ha creato Turbo & Short per replicare le caratteristiche di un investimento in future, ma senza margini.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Turbo e Aletti Short sul mercato di Borsa Italiana. E' semplice come negoziare un'azione.

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>
NUMERO VERDE 800.215.328
info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO
INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO
WWW.ALETTCERTIFICATE.IT