

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Dividendi, mai così a rischio
Per i certificati è un'opportunità

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Enel, banche e agricoltura
I certificati da tenere d'occhio

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Un corridor per l'Europa
Nuova proposta Bnp sul DJ Eurostoxx50

COME È ANDATA A FINIRE

Il flop del Private Equity index
Tema si comporta da utility

PUNTO TECNICO

Equity Protection
Dall'A alla Z

Tre dati su tutti, tra i tanti diffusi in settimana, ritengo possano rendere la misura di quanto sia eccezionale il periodo che stiamo vivendo. Era dal 1931 che l'S&P500, in calo del 42% dal primo gennaio, non segnava una performance annuale così negativa. Quell'anno il principale indice americano dimezzò il proprio valore. E' invece dal 1958, cioè mezzo secolo, che in America non si registrava un numero così elevato di aziende costrette ad annunciare un taglio, se non addirittura la cancellazione, del dividendo. Solo in novembre sono state 91 le società quotate sul mercato americano ad aver comunicato di dover procedere a un taglio degli utili. Nonostante la drastica riduzione dei dividendi il rendimento dato dalle cedole promesse delle aziende incluse nello S&P500 ha superato negli ultimi giorni il rendimento dei Treasury decennali. Ed erano anche in questo caso cinquant'anni che non accadeva. A proposito di dividendi, abbiamo già osservato la scorsa settimana come la notizia della cancellazione da parte di Intesa Sanpaolo abbia permesso ai certificati con barriera già saltata di apprezzarsi. Questa settimana abbiamo deciso di tornare sull'argomento per cercare di giocare d'anticipo. Sfogliando l'Approfondimento scoprirete come e perché. Per tante aziende che lasceranno a bocca asciutta gli azionisti ce ne sono alcune che hanno confermato il dividendo. Questa settimana a Piazza Affari hanno staccato delle cedole molto generose diversi titoli: tra questi c'è Enel, protagonista dell'Analisi dei sottostanti assieme agli indici Dj Eurostoxx Banks e S&P GSCI Agricolture. Nella rubrica dei Top e Flop vedremo come sta andando a chi aveva deciso di puntare sul Private Equity mentre il focus sulla novità della settimana è dedicato al Corridor, ultimo nato in casa Bnp Paribas. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



DIVIDENDI,
chi taglia
e
chi conferma

DI ALESSANDRO PIU

CHI BALLA SULLA TOLDA DEL TITANIC

La fiducia è un bene prezioso. Ci vogliono anni per costruirla e bastano solo pochi istanti per dissiparla. Oggi è anche un bene molto raro, in particolare modo in ambito finanziario ed economico. Sono crollati a livelli minimi gli indici di fiducia dei consumatori in tutto il mondo, sono colati a picco quelli dell'industria, rimane ridotta a una tenue fiammella quella che permette agli istituti finanziari di scambiarsi denaro sul mercato interbancario. Servono dunque a poco e vengono sempre più guardati con molto scetticismo gli esercizi di stile dei manager sulla solidità dell'una o dell'altra banca. L'ultimo in ordine di tempo a eseguire il ballo sulla tolda del Titanic è stato il numero uno di Citigroup, Vikram Pandit. In occasione della presentazione dei risultati trimestrali, a metà ottobre, il ceo decantava il "Tier 1 molto forte all'8,2%". Un mese dopo è arrivato l'annuncio del taglio di 50.000 posti di lavoro, il titolo a Wall Street ha iniziato un cammino in picchiata e infine è intervenuto il sostegno governativo. Qualche cosa di molto simile era accaduto con Lehman Brothers e anche l'aumento di capitale "a sorpresa" di Unicredit, sebbene le situazioni non siano comparabili, non va nella direzione di quel cammino di trasparenza richiesto in più occasioni dai banchieri centrali. Nessuno si aspetta di sentire l'amministratore delegato di un grande gruppo finanziario o industriale dire di essere sull'orlo del disastro, le conseguenze potrebbero essere ancora peggiori, ma forse ci si trova ancora troppo lontani dalla trasparenza auspicata ormai parecchi mesi fa. La prima conseguenza è il dilatarsi nel tempo delle condizioni di incertezza sui mercati nonché una riduzione dell'efficacia degli interventi di soccorso elargiti a piene mani dai vari governi. Ultima in ordine di tempo l'Unione europea. Il presidente della Commissione Ue ha infatti richiesto l'ok per un piano di stimolo dell'economia del Vecchio continente da 200 miliardi di euro, corrispondente a circa l'1,5% del prodotto interno lordo dell'Europa a 27 Stati.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

DIVIDENDI MAI COSI' A RISCHIO

Il taglio dei dividendi, ultimo sgradito evento della crisi in atto, può trasformarsi in un'opportunità per i certificati. Vediamo come

La crisi del credito ha già prodotto un effetto devastante sui conti delle banche statunitensi ed europee ma ben presto, secondo gli analisti di Merrill Lynch, la situazione potrebbe peggiorare almeno per quanto riguarda le banche italiane che fino ad ora hanno evitato di andare incontro agli effetti peggiori della crisi scatenata dai mutui subprime. Secondo uno studio condotto dalla banca d'affari sullo stato di salute del nostro sistema bancario, nei prossimi due anni i principali istituti del paese, a eccezione di Mediobanca e Ubi, non distribuiranno alcun dividendo agli azionisti e destineranno interamente le risorse finanziarie al rafforzamento dei propri patrimoni.

Come riflesso del deterioramento dello scenario economico internazionale, nelle scorse settimane i due maggiori gruppi bancari italiani hanno annunciato il taglio degli utili per l'esercizio in corso. La prima a

comunicare agli azionisti la decisione di convertire il dividendo cash in nuove azioni a pagamento è stata Unicredit. Successivamente, l'11 novembre, i vertici di Intesa Sanpaolo hanno sorpreso negativamente il mercato annunciando la totale cancellazione del dividendo per il prossimo anno. Guardando fuori dei confini nazionali, dal 7 ottobre su 1.320 società europee che hanno comunicato le trimestrali con annuncio di utili, gli earnings sono calati in media del 14%.

DIVIDENDO S&P500 VS TREASURY 10Y

Oltreoceano le cose non vanno certo meglio. Con il taglio degli utili annunciato da Citigroup, Genworth Financial e New York Times, è salito a 91 il numero di società quotate sul mercato americano che nel mese di novembre hanno dichiarato di non poter confermare il


BANCO POPOLARE
GRUPPO BANCARIO

Aletti Bonus Certificate. Ti premia anche quando non te lo aspetti.

Investire sui mercati azionari beneficiando anche delle fasi di incertezza, quando i rialzi sono modesti o addirittura si registrano variazioni negative?

Con Aletti Bonus è possibile.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Bonus 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


BANCA ALETTI

S&P500 VS TREASURY 10Y



Fonte: Bloomberg

dividendo dell'anno precedente. Secondo i dati diffusi dagli analisti di Standard & Poor's le riduzioni del mese di novembre hanno superato gli ottantuno tagli annunciati dalle società a ottobre e i sessanta del mese di settembre. Era dal mese di maggio del 1958 che non si registrava un tasso così elevato di riduzione degli utili. In quell'occasione furono 113 le aziende costrette a operare un taglio alle cedole.

Peraltro fu quella l'ultima volta in cui il rendimento dato dai dividendi delle società quotate sull'indice S&P500 si mostrò superiore a quello del Treasury decennale. Il 42% perso dall'indice azionario da inizio anno, la peggiore performance dal 1931, ha fatto sì che il dividend yield su base settimanale sia salito al 3,8%, molto più del 3,03% dato dal buono del tesoro decennale. Insomma, molti piccoli e grandi azionisti resteranno a bocca asciutta nel 2009.

Tuttavia la revisione al ribasso dei dividendi tocca molto da vicino anche tutti coloro che hanno già acquistato, o stanno pensando di farlo, dei certificati di investimento. Come noto per strutturare un certificato l'emittente ricorre principalmente a due fonti di finanziamen-

to: la volatilità e i dividendi che il sottostante distribuirà fino alla scadenza. In particolare questi ultimi possono essere solamente stimati dal momento che rappresentano una quota di utili che l'azienda prevede di poter distribuire ai propri azionisti negli anni a venire ma non c'è nessuna garanzia su ciò che verrà poi effettivamente fatto. Si comprende pertanto quali effetti possa avere un'errata stima dei dividendi futuri sui conti dell'emittente.

CERTIFICATI EMESSI: NESSUN IMPATTO

Ciò che conta è che a seguito del taglio dei dividendi futuri nessun impatto negativo si è avvertito sui certificati di investimento già emessi. Al contrario, come evidenziato nell'analisi del sottostante dedicata a Intesa Sanpaolo nello scorso numero del Certificate Journal, la cancellazione del dividendo per il 2008 è stata recepita positivamente dalle quotazioni di quei certificati che avevano perso la barriera nelle ultime settimane. Nella maggior parte dei casi, infatti, la quotazione di questi certificati a seguito dell'evento barriera era stata adeguata al ribasso per effetto dello sconto dei dividendi futuri. Non essendoci però più dividendi da scontare era lecito attendersi quanto poi è accaduto, ovvero un immediato riadeguamento dei prezzi all'attuale valore del sottostante.

Ad esempio nella giornata dell'11 novembre un Bonus certificate di Goldman Sachs, che il 10 ottobre aveva subito l'evento barriera, ha dapprima seguito linearmente al ribasso la variazione dell'azione e successivamente, al momento dell'annuncio del taglio del dividendo, ha disegnato sul grafico intraday uno scalino al rialzo che ha permesso a fine giornata di fermare il ribasso del certificato al 10,70% contro il 16,86% lasciato sul terreno dal titolo. La medesima reazione si è osservata su altri certificati Bonus o Twin Win con la barriera ormai finita ko.

UN'OCCASIONE DA SFRUTTARE

Quanto accaduto sui certificati dotati di barriera saltata su Intesa Sanpaolo è un precedente da tenere a mente. Paradossalmente un evento negativo come quello della cancellazione degli utili può trasformarsi in un'occasione di trading di brevissimo termine. Sfruttando uno dei tanti certificati Twin Win divenuti ormai dei classici Benchmark a replica lineare del sottostante, un investitore smaliziato avrebbe potuto mettere in atto la seguente strate-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 25/11/2008
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 25/11/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	96,30
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	96,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 25/11/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	67,200
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	69,50
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	73,55
Bonus Certificate	GENERALI	14,33	125%	81,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

INTESA VS TWIN WIN



gia: acquistare un certificato con leva minima al ribasso, o ancora meglio vendere il titolo se non fosse stato in vigore il divieto di vendita allo scoperto sul titolo, e contestualmente acquistare il certificato Twin Win con la barriera saltata.

Con l'ausilio di un grafico comparativo andiamo a verificare quali effetti avrebbe portato questa operazione sapendo che il Twin Win da inserire in portafoglio in posizione long avrebbe potuto essere un certificato emesso da Abn Amro, identificato dal codice Isin NL0000813228 che il 20 marzo di quest'anno ha subito l'evento barriera a seguito della rottura di quota

3,95 euro. Il certificato, che fino al momento della violazione della barriera aveva replicato in maniera non lineare le variazioni del titolo sottostante per via dell'opzione esotica che avrebbe permesso di ribaltare in positivo la performance negativa del titolo, al verificarsi del knock out ha iniziato a muoversi come un clone dell'azione. Il 10 novembre, alla vigilia del comunicato della cancellazione del dividendo, alle ore 16:27 era possibile acquistare il certificato a un prezzo di 47,40 euro e contestualmente vendere il titolo o il corrispettivo certificato short a un prezzo di 3 euro.

Si consideri che, stando ai 5,64 euro dello strike, il certificato avrebbe potuto quotare circa 53 euro se non fossero stati scontati i dividendi futuri. Torniamo ai valori dei due strumenti: il giorno seguente, alle ore 11:15, Intesa Sanpaolo era scesa del 4,7% a 2,86 euro e il certificato prezzava in denaro a 44,60 euro e in lettera a 45,40 euro (-4,3% la variazione sulla lettera dal pomeriggio precedente). Infine, alle ore 16:55 a comunicato ormai avvenuto, il titolo Intesa era precipitato a quota 2,555 euro (-14,84% dal momento dell'apertura della posizione) e il certificato a 43,20 euro, in ribasso pertanto di "soli" 8,87 punti percentuali.

Osservando il grafico si nota chiaramente il momento in cui le quotazioni del titolo e del certificato si sono



LUCA ZACCAGNINO
Strumenti quotati Italia,
già in ABN AMRO e ora in RBS.

“In questo campo possiamo garantirvi la massima competenza.”

Certificates ABN AMRO sulle materie prime.

➔ 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™

RBS
The Royal Bank of Scotland

scollate. Inoltre, misurando le due variazioni percentuali dalla data del 3 novembre la differenza risulta ancora maggiore dal momento che il titolo Intesa Sanpaolo è in calo, ai valori di chiusura di martedì 25 novembre, del 19,24% mentre il certificato è in ribasso di poco meno del 13%. In conclusione, volendo scommettere su un possibile annuncio di cancellazione del dividendo, fatti i dovuti calcoli di adeguata copertura, sarebbe possibile fare "hedging" sfruttando uno dei tanti certificati quotati sul mercato Sedex che al momento vengono prezzati al netto del totale dei dividendi stimati fino alla scadenza. Ovviamente più lontana sarà la scadenza del certificato e maggiore potrebbe essere il margine di guadagno su cui si potrebbe contare, considerando peraltro che l'operazione richiede un costo di apertura della posizione short sul titolo azionario e che lo spread denaro lettera sul certificato si aggira attorno all'1%, se la volontà di tagliare i dividendi non fosse limitata al solo esercizio in corso.

Nel peggiore dei casi, ovvero in mancanza di una revisione al ribasso degli utili del titolo sottostante, un'operazione di questo tipo potrebbe portare alla perdita delle spese sostenute per la messa in opera della strategia ma in alcun modo dovrebbe condurre a una perdita in conto capitale dal momento che ad un eventuale rialzo dell'azione, con conseguente perdita dovuta all'operazione di vendita allo scoperto, seguirebbe un guadagno di pari entità sul certificato acquistato.

UNO SGUARDO IN GIRO PER L'EUROPA

Intesa Sanpaolo e Unicredit non sono tuttavia le uniche due banche ad aver già comunicato agli azionisti che nel 2009 dovranno fare a meno dei dividendi.

Sulla piazza di Francoforte Commerzbank è stata la prima banca tedesca a fare ricorso al fondo da 500 miliardi predisposto dal cancelliere Angela Merkel. La banca ha annunciato perdite per 285 milioni di euro nel terzo trimestre a causa di svalutazioni in portafoglio e ha chiarito che potrebbe non pagare il dividendo nel 2009 e anche nel 2010. L'annuncio ufficiale verrà dato in occasione del prossimo cda ordinario del prossimo 13 febbraio. Non se la passano meglio Deutsche Bank e Allianz. La più grande banca tedesca non ha mai attraversato un periodo di crisi così forte. I risultati operativi fatti registrare nel terzo trimestre sono stati ben al di sotto delle aspettative. L'utile netto è infatti sceso del 75% a 414 milioni di euro contro 1,6 miliardi dello stesso periodo del 2007 e anche l'utile per azione è crollato da 3,31 euro a 0,83 euro. C'è dunque da attendersi

una riduzione del dividendo ad almeno 2,25 euro che equivarrebbe a un taglio del 50% rispetto allo scorso anno.

Allianz, la seconda compagnia europea di assicurazioni per capitalizzazione, ha annunciato di aver riportato perdite per 2,6 miliardi di euro e prevede di non poter distribuire più di 2,50 euro per azione nel 2009. L'annuncio verrà dato il prossimo 23 febbraio. Azzeramento degli utili 2008 in vista anche per Ing Groep. Il colosso finanziario olandese, che nello scorso mese aveva ricevuto un'iniezione di liquidità dallo Stato pari a 10 miliardi di euro, ha registrato la prima perdita dalla sua creazione risalente al 1991. Sui risultati sono pesate le svalutazioni su titoli obbligazionari e azionari, oltre alle problematiche legate ai mutui subprime statunitensi, per complessivi 1,51 miliardi di euro. Per investire sui sottostanti che nei prossimi mesi renderanno ufficiali le previsioni di taglio agli utili il mercato italiano dei certificati propone diverse opportunità. Partendo da Commerzbank, è quotato sul Sedex un Autocallable Twin Win di Abn Amro Emesso il 4 maggio 2007 allorchè il titolo scambiava a 36,89 euro, il certificato ha subito l'evento barriera pochi mesi dopo, il 16 novembre, a seguito della violazione al ribasso dei 25,82 euro e oggi quando manca un anno e cinque mesi alla data di esercizio finale, la quotazione è precipitata a 15,86 euro in calo di quasi l'85% dai 100 euro di emissione. Il titolo viene scambiato nei pressi di area 6,45 euro con un calo dell'82,52% dai valori di emissione del certificato. Ne deriva che se il market maker applicasse sul prezzo in denaro l'effettiva discesa del sottostante, senza considerare alcuno stacco dividendi

QUANTI DIVIDENDI A RISCHIO

DESCRIZIONE	ULTIMO DIVIDENDO	DATA ANNUNCIO	STIMA CONSENSO	VARIAZIONE
Commerzbank	1	13/02/2009	0	-100%
Ing Groep	0,74	20/10/2008	0	-100%
Intesa Sanpaolo	0,348	11/11/2008	0	-100%
Royal Bank of Scotland	19,43	13/10/2008	0	-100%
Unicredit	0,26	05/10/2008	0	-100%
Banco Popolare	0,6	31/03/2009	0,233	-61,17%
Deutsche Bank	4,5	09/02/2009	2,25	-50%
Allianz SE	5,5	23/02/2009	2,5	-54,55%
Monte dei Paschi	0,21	11/03/2009	0,12	-42,86%
Alleanza Assicurazioni	0,5	16/03/2009	0,383	-23,4%
Axa	1,2	02/03/2009	1	-16,67%
Bnp Paribas	3,35	19/02/2009	2,872	-14,27%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

zione di 17,48 euro, il 10% in più degli attuali 15,86 euro esposti in book. Sono invece due le proposte quotate sul titolo Ing. Una è un Autocallable Twin Win emesso dalla stessa banca olandese il 14 febbraio 2007. Con la rottura al ribasso dei 24,24 euro avvenuta il 18 gennaio di quest'anno il titolo sottostante ha decretato la violazione titolo sottostante ha decretato la rottura della barriera del certificato che quindi giungerà alla scadenza dell'8 febbraio 2010 con le caratteristiche di un classico Benchmark, fatta eccezione per una remota possibilità di rimborso anticipato che scatterebbe il prossimo 8 febbraio se l'azione riuscisse a recuperare i 34,63 euro dello strike distanti oltre il 487% dai 5,89 euro di quotazione in questo periodo. Anche in questo caso applicando ai 100 euro nominali la variazione negativa subita dal titolo dall'emissione, pari all'83%, si avrebbe un prezzo (17 euro) superiore ai 15,06 euro offerti in denaro dal market maker. La seconda proposta è un Bonus firmato da Société Générale che ha già perso la barriera e che quindi alla scadenza pagherà un importo pari ai 100 euro nominali diminuiti, o maggiorati se Ing riuscisse nell'impresa assai improbabile di tornare al di sopra dei 33,75 euro dello strike, dell'effettiva performance negativa calcolata dallo strike. Ad oggi la quotazione del certificato

appare del tutto allineata a quella risultante dai 5,89 euro di valore del titolo. Sono ancora degli Autocallable Twin Win, emessi da Abn Amro, gli unici due certificati quotati in Borsa Italiana che permettono di puntare sui titoli tedeschi Deutsche Bank e Allianz. Nel caso dell'emissione legata all'istituto bancario di Francoforte il certificato ha perso la barriera il 17 marzo scorso a seguito della violazione dei 68,5 euro sul titolo e stando ai 24,06 euro di quotazione corrente, alla scadenza del 20 luglio 2010 si riceverebbe un rimborso pari a 24,58 euro. In questo caso tuttavia le attese sono per una riduzione del dividendo per il prossimo anno e non per una cancellazione: da qui il prezzo di 20,88 euro esposto in denaro dal market maker del certificato. Ha invece perso due terzi del proprio valore in borsa, dal giorno di emissione del certificato, il titolo assicurativo di Monaco. Sullo Xetra Allianz scambia al momento 53,68 euro, il 66% in meno rispetto ai 157,4 euro dello strike del certificato, quotato 31,44 euro in denaro e 32,19 euro in lettera. Da segnalare infine la possibilità di puntare sul titolo assicurativo tedesco tramite un Equity Protection Cap emesso da Bnp Paribas: in questo caso tuttavia un'eventuale riduzione dei dividendi non avrà alcuna incidenza sulla quotazione del certificato, attualmente scambiato a 91,75 euro.

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	91,35	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	93,75	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	96,10	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	90,40	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	92,50	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 25-11-08

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

ENEL, BANCHE E AGRICOLTURA

Enel: un dividendo alla ricerca del punto di svolta. Il comparto bancario non è ancora fuori dalla tempesta. Gli agricoltori aspettano la ripresa dopo lo scivolone

ENEL REGINA DI DENARI

Lunedì l'S&P/Mib ha aperto le contrattazioni dimagrito delle cedole distribuite da alcuni dei suoi titoli. Atlantia, Enel, Mediobanca, Mediolanum, St Microelectronics, Tenaris e Terna hanno staccato circa 2,33 miliardi di dividendi. Regina indiscussa del gradito evento è stata Enel, con un ammontare complessivo pari a 1,23 miliardi di euro, una cedola di 0,20 centesimi e un dividend yield del 3,92%. Soldi benedetti in un momento di seria difficoltà per i mercati azionari che, nella loro discesa, hanno travolto tutto e tutti. Compresa Enel, titolo difensivo per eccellenza che da inizio anno ha fatto segnare un ribasso di circa 38 punti percentuali (aggiornato alla chiusura del 21 novembre 2008).

La distribuzione del dividendo dell'utility è stata preceduta dalla notizia della firma di un contratto in Romania per la costruzione del terzo e quarto reattore di un impianto nucleare, un progetto da quattro miliardi di euro. Il gruppo guidato da Fulvio Conti opererà insieme ad altre cinque o sei aziende. Due gli elementi positivi che se ne possono trarre. La prosecuzione della politica di Enel di espansione nell'Est Europa e lo sviluppo del settore nucleare, dove il gruppo italiano si sta affermando come uno dei principali player continentali. Buoni motivi per mettere un gettone sul titolo. Così la pensano gli analisti di Banca Leonardo e Centrosim i quali hanno reiterato il giudizio "buy" con un target price a 7,2 euro per i primi e 8,4 euro per i secondi, rispettivamente oltre il 60% e quasi il 40% in più rispetto alla


chiusura del titolo al 24 novembre. L'indicazione potrebbe essere raccolta dal mercato e sotto questo aspetto è da considerare positivamente il pronto recupero del valore del titolo dopo lo stacco del dividendo nella seduta di lunedì 24 novembre.

A mettere i bastoni tra le ruote potrebbe tuttavia arrivare l'intervento anti-crisi del governo che ha confermato l'inserimento nel provvedimento del blocco delle tariffe. Dal punto di vista grafico Enel appare attualmente lontano da condizioni di forza e finché si manterrà sotto i 5 euro rimarrà esposto al rischio di nuovi ribassi che troverebbero un supporto intermedio a 4,75 e successivamente i minimi del 10 ottobre scorso (4,602 in chiusura di seduta e 4,895 in intraday). Al rialzo possibili allunghi verso 5,50 e 5,75 solo a seguito di un ritorno sopra quota 5,36 euro. L'inversione di tendenza di medio periodo sarebbe certificata solo da una chiusura, accompagnata da incremento volumetrico, di 5,75 euro

IL LEVA SU ENEL

Tra i certificati recentemente emessi per investire sul titolo Enel, presenta uno strike sostanzialmente in linea con gli attuali prezzi di mercato l'Outperformance Certificate targato Sal. Oppenheim. Lo strumento è indicato per chi crede a una forte ascesa delle quotazioni del sottostante. L'Outperformance permette infatti di partecipare in leva alle performance realizzate dal titolo in cambio dei dividendi. Scendendo nei dettagli di questa emissione, il 15 ottobre scorso è stato rilevato in 5,31 euro il livello iniziale del titolo. Il 17 luglio 2009 l'eventuale rialzo segnato dal colosso energetico italiano rispetto allo strike verrà riconosciuto nella misura del 185%. In pratica ogni 10% di rialzo realizzato dal titolo il certificato restituirà 18,5 punti percentuali.

Al ribasso invece il valore di rimborso del certificato verrà calcolato sull'effettivo livello raggiunto da Enel al pari di un investimento diretto nel titolo.

								
COD. ISIN	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 24/11/2008
IT0004123623	Reflex Long	HANG SENG CHINA ENTREPRISES	0,1	100%	-	28/10/2010	-	65,25
IT0004157480	Reflex Long	FUTURE SU PETROLIO WTI	1	100%	-	30/03/2012	-	36,8
IT0004394653	Benchmark Short	S&P 500	0,1	100%	-	18/09/2009	-	131
IT0004345317	Equity Protection Cap	DJ EUROSTOXX 50	0,026484	100%	160%	10/04/2012	95	89,05
IT0004380793	Equity Protection Cap	ENEL	15,888147	100%	135%	24/06/2011	100	99

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

ENEL



Fonte VISUAL TRADER

Rispetto al livello di emissione, complice lo stacco dei dividendi di lunedì 24 novembre nella misura di 0,20 euro per azione, il titolo quota sotto il livello strike, a 5,17 euro. Di tale ribasso, comunque minimo, non c'è traccia guardando alla quotazione del certificato, lievemente superiore ai 100 euro di emissione.

Per tale motivo oltre alla rinuncia dei dividendi distribuiti dal momento dell'acquisto e fino alla scadenza, sul piatto della bilancia bisognerà considerare anche il premio, ossia la differenza tra la quotazione del titolo e il prezzo del certificato che stando ai livelli descritti poco sopra ammonta al 3,8%. Riassumendo: investendo in questo certificato l'investitore dovrà augurarsi che

L'OUTPERFORMANCE SU ENEL

Nome	Outperformance
Emittente	Sal. Oppenheim
Sottostante	Enel
Strike	5,31 euro
Partecipazione	185%
Prezzo di emissione	100
Scadenza	17/07/2009
Codice Isin	DE000SAL5DK5
Mercato	Sedex

Enel riesca a superare agevolmente i 5,31 euro dello strike, livello molto vicino, per poter usufruire della partecipazione in leva e colmare così il gap che separa la quotazione del sottostante da quella del certificato. Al contrario, se l'azione rimarrà su questi livelli o addirittura subirà ulteriori flessioni si subirà la perdita del premio pagato (in quanto abbiamo visto il certificato quota sopra 100 euro) e dei dividendi non percepiti e la performance del certificato rifletterà l'andamento negativo del sottostante.

IN FUMO DODICI ANNI DI RIALZI

Ci sono voluti oltre 10 anni, all'indice bancario dell'area euro per costruire un rialzo del 270%, arrivando



PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



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

I BEST ENTRY EXPRESS

Nome	Best Entry Express	Best Entry Express
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	DJ Eurostoxx Bank Index	DJ Eurostoxx Bank Index
Strike	256,04 punti	253,35 punti
Barriera	65% 166,43 punti	65% 164,68 punti
Coupon	8,50%	8,50%
Scadenza	03/06/2011	30/06/2011
Prezzo di emissione	100	100
Codice Isin	NL0006284606	NL0006307829
Negoziatore	Sedex	Sedex

al picco di quota 491,23 punti il 18 maggio 2007. Sono bastati sette mesi per rimangiarselo. Il DJ Eurostoxx Bank è tornato (quotazioni aggiornate al 21 novembre scorso) sui livelli del gennaio 1997 con un ribasso dai massimi del 73% circa e un'accelerazione a ottobre e novembre che ha portato a un bilancio negativo per il 46% negli ultimi due mesi.

Insomma la tempesta sul comparto finanziario è tutt'altro che passata. L'ultima a finire sulla graticola dei mercati, trascinando con se tutto il comparto, è stata Citigroup. Il titolo della maggiore banca americana ha perso il 74% del suo valore in una manciata di sedute, dal 4 al 21 novembre prima di rimbalzare lunedì sulle notizie di intervento governativo per il salvataggio. Il Tesoro Usa sosterrà Citigroup con un'iniezione di liquidità di 20 miliardi di dollari e garantirà, insieme con la Federal Deposit and Insurance Commission, le linee di credito problematiche dell'istituto per oltre 306 miliardi di euro. Appena due settimane orsono Citigroup aveva sottolineato, in una comunicazione ufficiale, la "molto forte posizione di capitale e di liquidità del gruppo". Il fatto che una tale affermazione abbia preceduto di così poco tempo la crisi che ha rischiato di travolgere Citigroup non può non richiamare alla memoria quanto successo in casa Unicredit. Il primo fine settimana di ottobre un consiglio di amministrazione straordinario ha deciso di operare un aumento di capitale da 3 miliardi di euro allo scopo di rafforzare la base patrimoniale e i Tier della società.

Allo stesso tempo Unicredit distribuirà il dividendo annuale sotto forma di azioni, una sorta di aumento di capitale mascherato, per un complessivo aumento da 6,6 miliardi di euro. Non è tanto la questione sulla solidità di Piazza Cordusio, che non pare essere in discussione, a lasciare nel dubbio, quanto la scarsa trasparenza che questi due eventi hanno evidenziato sulle reali condizioni del sistema. Senza arrivare a dire che

queste possono essere ben più gravi di quanto finora apparso, il vero problema sta nella difficoltà di giudicare. Elemento che contribuirà a ritardare il ritorno di interesse per il comparto, lasciandolo esposto a una volatilità molto elevata. In simili frangenti sembrano valere poco i ratio attraenti delle quotazioni di un comparto che nei prossimi mesi sarà costretto a stringere ulteriormente la cinghia per l'effetto sui bilanci della recessione in corso. Secondo il Fondo monetario internazionale, il conto di insolvenze e altre svalutazioni potrebbe arrivare, alla fine della crisi, ben oltre il 1.400.000 milioni di euro.

DUE SCOMMESSE SUL SETTORE BANCHE

Ancora una volta i governi e le istituzioni finanziarie hanno mostrato la volontà di porre un freno alla crisi del settore bancario. Questa volta è toccato a Citigroup beneficiare dell'iniezione di liquidità e di un corposo piano di salvataggio. Per chi volesse piazzare un gettone sul settore bancario, nell'ottica di sfruttare un rimbalzo di breve termine come di cogliere un'eventuale inversione di medio lungo termine, due opportunità sono offerte dal segmento degli Investment certificates di classe B. Si tratta di due Best Entry Express certificate legati al DJ Eurostoxx Bank Index, emessi da Abn Amro a giugno 2008.

I due certificati hanno, e difficilmente avrebbe potuto essere diversamente, subito il tracollo del settore bancario europeo. Tuttavia, rientrano in quella categoria di certificati dotati di una barriera discreta, ossia di una barriera che verrà osservata solo alla scadenza e non durante l'intero arco della durata del certificato. In tale maniera riescono a offrire delle discrete potenzialità di rendimento. Le due proposte differiscono tra loro solo per le data di emissione e scadenza fissate rispettivamente al 3 e al 30 giugno 2011.

Prenderemo in considerazione l'emissione che per prima giungerà alla data di esercizio. Il Best Entry Express certificate prevede, sui tre anni di vita complessivi, due finestre di uscita fissate con cadenza annuale rispetto alla data di emissione. Per il certificato in analisi esse saranno dunque il 3 giugno del 2009 e del 2010.

In ciascuna delle due date verrà rilevato il livello dell'indice sottostante, che ricordiamo essere il DJ Eurostoxx Bank. Se questo sarà almeno pari al livello iniziale e quindi a 256,04 punti, il certificato si estinguerà anticipatamente restituendo al possessore i 100 euro di valore nominale più un coupon dell'8,5% annuo. Nel

caso quindi che alla prima data di osservazione intermedio il sottostante si trovi sotto il valore strike, il certificato arriverà alla data successiva. Il coupon sarà del 17% ossia la sommatoria della cedola non distribuita il primo anno e della cedola di competenza dell'anno in questione.

Lo stesso criterio di osservazione dei livelli verrà applicato se si arriverà a scadenza finale senza che il certificato sia stato anticipatamente rimborsato. Dunque una rilevazione superiore allo strike darà luogo al rimborso di 125,5 euro, ossia i 100 euro maggiorati del totale della somma dei coupon per i tre anni, mentre in caso contrario si guarderà al livello barriera posto a 166,43 punti.

Il Best Entry Express offre infatti la possibilità di vedere salvaguardato il capitale nominale investito all'emissione, pari a 100 euro, anche in caso di una performance negativa del sottostante rispetto al livello iniziale purchè contenuta all'interno del livello barriera. In caso contrario la performance del certificato verrà calcolata in funzione di quella del sottostante. Come si è detto il certificato ha subito le conseguenze della violenta discesa del comparto bancario.

Alla chiusura di venerdì 21 novembre il DJ Eurostoxx Bank si trovava poco sopra i 130 punti. Quando l'indice era a 150,5 (con un ribasso del 41,22% rispetto all'emissione) il market maker esponeva un prezzo in lettera a 54,85 euro. Osservando le quotazioni del certificato e dell'indice sottostante e seguendo quelle che sono le caratteristiche sopra descritte, si potrà ottenere un rendimento dell'82% a scadenza se l'indice si dimostrerà in grado di recuperare almeno il 10,58%.

LA RECESSIONE FRENA GLI AGRICOLI

Che poche asset class siano riuscite a uscire indenni dall'attuale crisi è certificato dall'andamento del comparto agricolo che, dopo le fiammate di inizio anno, è caduto sotto i colpi delle attese di recessione poi puntualmente realizzatesi. La caratteristica decorrelazione delle commodity con i mercati azionari è quindi venuta meno causa l'eccezionalità della situazione. Ciò non significa che le previsioni sul medio-lungo periodo per il comparto siano diventate negative, in particolar modo per ciò che riguarda i prodotti dell'agricoltura. Sono questi i preferiti non solo da Jim Rogers, come espresso in un recente incontro a Milano, ma dagli analisti di JpMorgan.

Le materie prime agricole dovrebbero sovraperformare i metalli e le commodity energetiche nel prossimo futu-

IL BONUS SUL SETTORE AGRICOLO

Nome	Bonus
Emittente	Goldman Sachs
Sottostante	S&P GSCI Agricolture ER
Barriera	80% 49,0145 USD
Bonus	101%
Codice Isin	GB00B0LYPP07
Scadenza	27/03/2009
Prezzo di emissione	10 Euro
Negoziazione	Sedex

ro anche se un ritorno al trend positivo interrotto dopo i picchi di inizio anno è prevedibile solo dopo la prima metà del 2009, il periodo indicato da molti analisti come quello in cui l'economia mondiale toccherà i minimi di crescita. Lo scenario sembra essere ancora migliore sul lungo termine quando la riduzione dei terreni dedicati alle coltivazioni si scontrerà in sempre maggiore misura con l'accresciuta domanda dei Paesi in via di sviluppo.

IL SETTORE AGRICOLO

In molti ad inizio 2008 puntavano a diversificare i propri risparmi sul settore agricolo. Una tendenza o se vogliamo una "moda" che aveva investito anche il segmento dei certificati con diverse nuove emissioni legate a questo tema. Una delle prime emittenti capaci di offrire la possibilità di investire sul settore agricolo eliminando l'ostacolo di dover passare necessariamente per i singoli contratti future sulle materie prime è stata Goldman Sachs.

Suo un Bonus Certificate, emesso il 7 ottobre 2005, legato all'indice S&P GSCI Agricolture ER. Rilevato in 61,2681 dollari il valore di riferimento iniziale, corrispondente a 10 euro nominali, il certificato prevede alla scadenza fissata per il 27 marzo 2009 il riconoscimento di un Bonus dell'1% anche in presenza di un andamento negativo del sottostante, a patto che lo stesso non abbia mai violato il livello barriera posto a 49,0145 dollari pari all'80% del livello iniziale.

Un livello che fino a settembre sembrava invicibile e che invece ora è messo a dura prova dai ribassi dell'ultimo periodo. Nelle ultime sedute l'indice ha infatti sfiorato i 50 dollari e la vicinanza della barriera rende la quotazione del certificato molto volatile. Mancando appena quattro mesi alla scadenza il prezzo scende rapidamente a ridosso degli 8 euro quando l'indice scende ma altrettanto velocemente rimbalza non appena l'indice si riporta in zona di "sicurezza".

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000SG0P8Z6	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	DE000DB47Y76	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	07/11/2008	Barriera 60%; Coupon 10% semestrale	27/10/2010	DE000DB47Y84	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P500	07/11/2008	Barriera 60%; Coupon 7,5% semestrale	21/10/2010	DE000DB47Y92	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
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	14/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480154	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P500	19/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480121	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	S&P/MIB	19/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480139	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	19/11/2008	minishort	16/12/2010	NL0006480162	Sedex
Corridor	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	20/11/2008	Barriera 75%; Bonus 15%	17/05/2010	NL0006298887	Sedex
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	20/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	21/12/2012	NL0006298895	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE000HV7LMJ3	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
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	22/12/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/12/2011	IT0004433915	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	15/01/2009	Barriera 50%; Bonus 134%	21/01/2013	IT0004433931	Sedex

UN CORRIDOR PER L'EUROPA

La nuova proposta di Bnp Paribas premia a scadenza il rialzo del DJ Eurostoxx50 e ne attutisce i ribassi con un rimborso minimo di 75 euro, in ogni caso

Sebbene il ritmo delle nuove emissioni di certificati di investimento sia drasticamente calato nelle ultime settimane, in Borsa Italiana continuano a giungere in quotazione delle nuove proposte che per il timing di emissione e per la particolarità delle strutture potrebbero trovare spazio nei portafogli azionari degli investitori. L'ultima novità è il certificato Corridor su indice DJ Eurostoxx 50, proposto da Bnp Paribas, emesso lo scorso 7 novembre ed approvato al segmento Investment certificates classe B del Sedex il 20 novembre. Il prodotto permette, alla scadenza prevista tra diciotto mesi, di proteggere il 75% del valore nominale del certificato e di ottenere un premio fisso del 15% al soddisfacimento di determinate condizioni.

In particolare, per il calcolo della performance, sarà preso in considerazione il livello di chiusura dell'indice delle blue chip europee al 10 maggio del 2010. Se il valore del DJ Eurostoxx 50 sarà superiore al livello strike rilevato a quota 2.602,54 punti, il possessore del certificato si vedrà rimborsare il nominale del certificato pari a 100 euro più un premio del 15% (15 euro per certificato). Il premio del 15% in realtà rimane in gioco anche nel caso in cui, a scadenza, il valore dell'indice sia inferiore allo strike. Infatti, l'eventuale sottoperformance non verrà scalata dal valore nominale del certificato, ma da questo maggiorato del premio, quindi 115 euro per certificato. Per esempio si ipotizzi che l'indice DJ Eurostoxx 50 si trovi, alla scadenza, a 2.178 punti (i minimi dello scorso 27 ottobre). Dal livello di strike ciò significa registrare una perdita del 17%. Il rimborso del certificato sarà in questo caso pari a 98 euro, ossia la differenza tra il valore nominale di 100 euro maggiorato del premio di 15 euro e la performance negativa dell'indice considerata in valore assoluto, quindi 17 euro. La perdita registrata dal certificato sarà quindi, in questo caso, limitata a 2 euro ossia al 2% rispetto al suo valore nominale.

E' proprio da questo metodo di funzionamento che deriva il nome del certificato. Il corridor, ossia il corridoio, è la fascia all'interno della quale l'indice delle blue chip europee si potrà attestare a scadenza senza produrre una perdita di capitale. Nel caso in esempio tale fascia è delimitata al ribasso da 2.212,16 punti. Si ipotizzi ora che la perdita del sottostante rispetto al valore di strike sia di 35 punti percentuali circa. Ciò significa che il DJ Eurostoxx 50 si troverà, a scadenza, a 1.700 punti. Il certificato rimborserà 80 euro

(100 euro + 15 euro - 35 euro). Il Corridor certificate offre un ulteriore livello di protezione: la garanzia di restituzione di almeno il 75% del valore nominale. Ciò significa che se la discesa dell'indice andrà oltre i 1.561,52 punti, il certificato restituirà a scadenza, in ogni caso, 75 euro.

Rischi: Il premio del 15%, sebbene incassabile tra soli 18 mesi, è in realtà un Cap posto sui possibili guadagni. Infatti esso rappresenta il massimo livello di guadagno ottenibile qualunque sia la performance positiva del sottostante. Sempre tra gli svantaggi è da annoverare la commissione a favore del collocatore, prevista nel prospetto informativo a un massimo dell'1,9% annuo. La commissione è ininfluente per il calcolo del rimborso a scadenza ma avrà invece il suo peso sull'andamento delle quotazioni del certificato nel corso dei 18 mesi di durata.

Vantaggi: Il meccanismo di calcolo della performance negativa dai 115 euro anziché dai 100 euro di valore nominale permette di attutire gli effetti negativi del ribasso dell'indice sottostante fino al 40%. A ciò si aggiunga che il ribasso subito dall'indice sottostante dalla data di emissione del certificato ha fatto sì che il primo prezzo quotato al Sedex fosse sostanzialmente inferiore ai 100 euro di partenza. A inizio settimana, con il DJ Eurostoxx 50 a 2.232 punti, era possibile acquistare il Corridor a 93,30 euro, un prezzo che praticamente è in grado di proteggere il capitale da eventuali discese dell'indice contenute nei 2.037 punti. Solo al di sotto di tale soglia si inizierebbe a intaccare il capitale. Infine, la quotazione sul Sedex è garantita dal market maker con uno spread denaro/lettera di 0,80 euro pari allo 0,9%.

CORRIDOR

Nome	Corridor
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Bnp Paribas
Data di emissione	07/11/2008
Scadenza	05/05/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Protezione	75 euro
Premio	15 euro
Codice Isin	NL0006298887

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

L'Equity Income su Infineon va al tappeto

Il titolo Infineon, il colosso dei semiconduttori tedesco, nell'ultimo trimestre ha perso più del 70% del suo valore. A seguito di questo andamento negativo JpMorgan Chase ha reso noto che, nella giornata del 21 novembre, l'Equity Income emesso il 13 agosto 2008 con codice Isin NL0006311409 ha subito l'evento Knock-out. In particolare la rilevazione del prezzo di chiusura del titolo a 1,715 euro è risultato inferiore al livello barriera posto a 1,722. In conseguenza di ciò l'emittente ha comunicato che il certificato pagherà l'ultima frazione di cedola prevista per il 29 febbraio 2009, la quale verrà calcolata come di seguito riportato: l'importo del coupon è stato determinato come somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente, il 13 novembre scorso e la data in cui è stato raggiunto il livello barriera, per un totale di 0,24 euro per certificato. Per quanto riguarda le condizioni alla scadenza l'evento Knock-out ha determinato la perdita della possibilità del rimborso dei 100 euro nominali e perciò il 15 agosto 2011 verrà riconosciuto un rimborso calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso.

Gli Stop loss della settimana

Nel corso dell'ultima settimana i nuovi minimi fatti registrare dai mercati finanziari hanno portato a raggiungere la soglia dello Stop loss due certificati leverage legati a indici azionari. In particolare sono stati revocati dalle quotazioni nella giornata del 21 novembre un Minilong sul Dax, strike a 4.010 punti con codice Isin NL0006457079 e un Minilong sull'indice S&P/Mib, strike 18.049 punti, con codice Isin NL0006457228.

I certificati e i private banker

Sì è tenuta giovedì scorso, a Milano, la conferenza organizzata congiuntamente dall'Associazione italiana certificati e prodotti di investimenti (Acepi) e dall'Associazione italiana private banking (Aipb) dal titolo "I Certificati: strumenti di ottimizzazione per portafogli Private". L'idea del-

l'evento è nata nel solco di quelli che sono gli obiettivi di Acepi, regole, trasparenza e formazione e con lo scopo di favorire il dialogo tra due industrie che negli ultimi anni sono cresciute in termini di volumi, clientela ed esigenze. Secondo i dati disponibili ammonta infatti a oltre un quarto il numero di certificati emessi e collocati sul mercato e destinati al private banking, interlocutore evoluto che li utilizza in ottica di diversificazione del portafoglio della clientela. Considerate le caratteristiche di personalizzazione dell'offerta tipiche di questo comparto di servizi finanziari, la necessità di un dialogo stretto tra i due mondi, quello dei certificati e quello del private banking, appare un'esigenza ancora più attuale nelle difficili condizioni di mercato che si stanno attraversando ormai da un anno. I risultati dell'indagine sulla clientela private in Italia, condotta a luglio 2008 da Aipb, dimostra che, a fronte di un valore medio sostanzialmente stabile per ciò che riguarda la soddisfazione complessiva verso la struttura di riferimento per gli investimenti, i clienti di strutture Private sono più soddisfatti di ieri. Particolarmente apprezzate dalla clientela sono la gestione diretta del rapporto e la quantità e qualità delle informazioni fornite sulle singole posizioni patrimoniali. Resta il problema dell'orizzonte temporale del cliente private italiano, ancora troppo breve rispetto alle caratteristiche dei prodotti che ne compongono tipicamente il portafoglio. Orizzonte temporale che impedisce al cliente di beneficiare nella massima misura della creazione di valore. In un tale ambito i certificati di investimento, prodotti tipicamente multi asset e al tempo stesso multi strategy, hanno pieno diritto di far parte dei portafogli private proprio per la loro attitudine alla diversificazione del rischio.

ERRATA CORRIGE: Nel CJ 107, a pagina 11, il passaggio seguente: "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)" non è corretto.

In particolare si conferma che la commissione applicata da Banca Imi in occasione dell'ultimo rollover è stata pari a 11,23 dollari.

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

Nell'ultimo numero di Certificate Journal risulta, tra i certificati miracolati, il Twin DB1MZB1MZB1 su DJ Euro Stoxx di Deutsche Bank mentre sul sito X-markets lo danno già per spacciato. Chi ha ragione? Grazie

Gentile lettore,

se gli emittenti decidessero di adottare tutti il medesimo criterio almeno per la stessa tipologia di prodotto si eviterebbero errori come quello che abbiamo commesso. La barriera di questo certificato è saltata dal momento che Deutsche Bank considera valido, per questo Twin Win, tutto il periodo di durata del certificato e non solo il prezzo di chiusura. Va tuttavia considerato

che a seguito del nuovo minimo segnato dai mercati europei nella giornata di venerdì 21 novembre tutte le barriere dei 10 certificati fino a quel momento "miracolati" sono saltate. Come era stato opportunamente osservato, le quotazioni di questi certificati scontavano già l'evento barriera e pertanto nessun effetto si è avvertito sui prezzi denaro e lettera sul mercato secondario. Il minimo intraday a 2.128,29 punti ha infine messo ko anche due Bonus certificates di Abn Amro, identificati dai codici Isin NL0000426831 e NL0000420289, con barriere poste rispettivamente a 2.168,61 e 2.156,1 punti. Per questi due Bonus infatti la barriera veniva osservata durante tutto l'arco della giornata. A ennesima conferma dell'assoluta mancanza di uniformità del criterio di rilevazione della barriera si consideri che un terzo Bonus certificate (avente codice Isin DE000HV7LKZ3) emesso da Unicredit Hvb con barriera a 2.127,66 punti è salvo per il momento perché il prezzo valido ai fini del knock-out è quello di apertura dell'indice. Ci scusiamo per l'imprecisione e La ringraziamo per la segnalazione.



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

Gentile redazione, vi ringrazio in anticipo per la disponibilità. Avrei un dubbio...in passato ho investito sui Cash Collect ma ultimamente proprio sul vostro "Certificate Journal" ho letto di un nuovo tipo di certificati, gli Equity Income, che pagano una cedola annua indicizzata all'Euribor. Volevo sapere se la tassazione sulla cedola di questi ultimi è la stessa di quella applicata ai Cash Collect? Non avendo molta conoscenza in merito ogni spiegazione o delucidazione sul loro funzionamento è gradita. Grazie ancora.

Elena

Gentile Elena,

con questa domanda ha toccato un tasto dolente. Lei chiede se la tassazione delle cedole previste dagli Equity Income sarà la stessa applicata sulle cedole dei Cash Collect. In pratica sì ma crediamo che la risposta non le sarà molto d'aiuto per fugare i suoi dubbi. Infatti anche per i Cash Collect il legislatore non ha mai chiarito se le cedole periodiche incassabili al rispetto di una condizione debbano essere considerate redditi di capitale o redditi diversi. Le testimonianze degli investitori, giunte in redazione in questi anni, ci presentano una situazione di pressoché totale confusione. Al momento dell'accredito la cedola in alcuni casi è stata riconosciuta al netto del 12,50% sul capital gain

anche in presenza di minusvalenze pregresse, e quindi è stata considerata come reddito di capitale, in altri è stata accreditata al lordo e successivamente compensata da eventuali minusvalenze, quindi è stata reputata reddito diverso. Ciò che è certo è che la banca emittente eroga la cedola lorda, la confusione si genera nel passaggio successivo. Anche per gli Equity Income non è stata fatta chiarezza. La documentazione diffusa dall'emittente lascia intendere che la cedola potrà essere tassata come reddito diverso o di capitale. A tal proposito può essere utile ricordare che sono redditi di capitale i frutti di un investimento in titoli di Stato o Bot relativamente agli interessi, in obbligazioni limitatamente alla cedola, in azioni relativamente ai dividendi o in ETF per la parte relativa ai dividendi e al NAV. Tali redditi sono in linea di massima predeterminati o predeterminabili. Quando si parla di redditi di capitale è di norma possibile individuare "quando" verranno percepiti (ad esempio cedola annuale o mensile) e il "quanto" (l'ammontare). Sono invece redditi diversi i guadagni o perdite (plus/minusvalenze) derivanti dalla compravendita di titoli di Stato, obbligazioni, azioni, valuta, ETF e certificati (per la parte relativa alla differenza tra prezzo di acquisto e vendita). Si tratta di redditi sostanzialmente aleatori, ovvero incerti nel "quando" e nel "quanto". A quale categoria appartengano le cedole, certe e misurabili nel quando e quanto ma aleatorie perché subordinate alla tenuta della barriera degli Equity Income non è però dato saperlo per certo.

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 S&P 500 infatti offre:

- la possibilità di un rimborso anticipato più un premio del 7,5% per ogni sei mesi di vita del certificato se l'indice, nelle date di osservazione, si troverà almeno al livello iniziale di 946,43 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 567,858 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 S&P 500

ISIN DE000DB4T9Y2
Livello di barriera: 567,858 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 disponibile
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

DI PIERPAOLO SCANDURRA

IL FLOP DEL PRIVATE EQUITY

Non ha avuto successo l'indice di casa SocGen ma il certificato offre una protezione interessante. Terna si comporta da vera utility

La notizia del collocamento nei primi mesi del 2007 di due diversi strumenti per investire sul settore del Private Equity, nonostante i timori rivelatisi poi assolutamente fondati di un'apertura al retail quando la festa era ormai sul punto di finire, era stata accolta positivamente dal mercato.

Le due novità, un certificato e un ETF, erano state proposte agli investitori italiani dalla banca francese Société Générale e oggi, a distanza di quasi due anni dal lancio, il bilancio è inesorabilmente negativo. L'indice scelto per rappresentare il settore il Private Equity Index, segna un calo del 61% da inizio anno e di oltre il 71% dalla data di creazione del certificato. C'è da dire che già in concomitanza con l'emissione dei due strumenti si iniziavano a intravedere i rischi di un investimento su un'area di business che aveva regalato le migliori soddisfazioni sul finire degli anni novanta. Da alcuni dati forniti dal Cmbio il ritorno dei fondi di Private Equity era infatti passato da oltre il 30% su base annua degli anni '90 al 18% del 2004.

IL BEST PRIVEX

Come evidenziato poco sopra, l'indice su cui agiscono i due strumenti di investimento è il Privex, Private Equity Index, un indice creato da Société Générale in collaborazione con l'index provider Dow Jones Indexes, composto dai 25 principali fondi o società quotati che svolgono attività di Private Equity.

Per essere incluse nell'indice Privex le società devono rispondere a requisiti stringenti: i titoli devono essere quotati su un mercato regolamentato e la maggior parte del fatturato deve derivare da attività di Private Equity. Inoltre, in base al loro flottante di mercato, devono risultare i più importanti nel loro settore e la loro liquidità

TOP 5 PRIVEX INDEX AL 31 OTTOBRE 2008

NAZIONE	NOME	VALUTA	ISIN	PESO (%)
GB	3i Group PLC	GBP	GB00B1YW4409	13,77%
JP	SBI Holdings Inc.	JPY	JP3436120004	12,44%
US	American Capital Ltd.	USD	US02503Y1038	9,01%
FR	Eurazeo	EUR	FR0000121121	8,03%
SE	Ratos AB Series B	SEK	SE0000111940	7,69%

FONTE: SOCIETE GENERALE

PRIVEX



FONTE: BLOOMBERG

deve essere sufficientemente elevata. Il numero di componenti dell'indice è stato fissato a venticinque ed è stato previsto un peso massimo per singolo titolo pari al 15%. Una revisione delle componenti dell'indice viene effettuata due volte all'anno e trimestralmente vengono riallineati i dati relativi al numero di azioni, il flottante e i pesi. Inoltre la quotazione tramite Ipo su un mercato regolamentato di nuove società idonee all'inserimento nell'indice può portare a una modifica della composizione al momento della revisione trimestrale. L'indice è espresso in euro e viene proposto nella versione Price, ovvero non considera il reinvestimento dei dividendi delle azioni che lo compongono.

Alla data dell'ultima revisione, avvenuta lo scorso 31 ottobre, il peso principale nell'indice era detenuto dalla britannica 3i

PREZZO INIZIALE

DATE	VALORE CHIUSURA
12/02/2007	1129,59
13/02/2007	1135,37
14/02/2007	1149,74
15/02/2007	1147,60
16/02/2007	1151,47
Media	1142,754

FONTE: SOCIETE GENERALE

BEST PRIVEX

Certificato	Best Privex
Prima quotazione	12-feb-07
Mercato	Lussemburgo
Fee gestione	non prevista
Scadenza	14-feb-11
Protezione	80%
Rivelazione payoff	media ultimi otto trimestri
Isin	XS0280092759

Group, l'international venture capital che dalle 1498 sterline toccate nel mese di gennaio 2001 è oggi quotata al di sotto di 400. A una incollatura la giapponese SBI Holdings, in calo del 54% da inizio anno e del 92% dai massimi raggiunti a febbraio 2001. Non sorprende dunque che dai 1.193,33 punti toccati il primo giugno del 2007 l'indice si sia costantemente deprezzato fino a raggiungere un minimo di 324,25 punti alla data dello scorso 20 novembre. Il calo in termini percentuali sfiora pertanto i 73 punti.

EQUITY PROTECTION CERTIFICATE

A questo punto diventa quasi superfluo andare a vedere come si è mosso finora il certificato. Per fortuna di coloro che avevano deciso di sottoscriverlo in collocamento, il Best Privex Certificate prevede al termine dei cinque anni di durata il ritorno di almeno l'80% dell'investimento iniziale.

E a giudicare dalla performance registrata dall'indice è assai probabile che sarà proprio limitato ad 80 euro il rimborso alla scadenza del 14 febbraio 2011. Tra l'altro va specificato che il payoff del Best Privex, quotato sul mercato lussemburghese a partire dal 12 febbraio 2007, verrà calcolato sulla media delle ultime otto rilevazioni trimestrali, con la prima prevista al 14 maggio 2009 e l'ultima coincidente con il periodo di scadenza. Per completezza di informazione va peraltro considerato che il valore di riferimento iniziale dell'indice è frutto della media aritmetica dei valori di chiusura rilevati nei giorni 12, 13, 14, 15 e 16 febbraio 2007 come riportato nella tabella alla pagina precedente.

...TERNA AL TOP

Di ben altro tenore è il risultato prodotto da uno dei pochi Bonus rimasti ancora in vita con la barriera invio-



DIVIDENDI TERNA DALL'EMISSIONE

EX- DATE	IMPORTO €	TIPO
19/06/2006	0,08	saldo
20/11/2006	0,053	acconto
18/06/2007	0,087	saldo
19/11/2007	0,056	acconto
23/06/2008	0,095	saldo
24/11/2008	0,0592	acconto
	0,4302	

Fonte: SOCIETE GENERALE

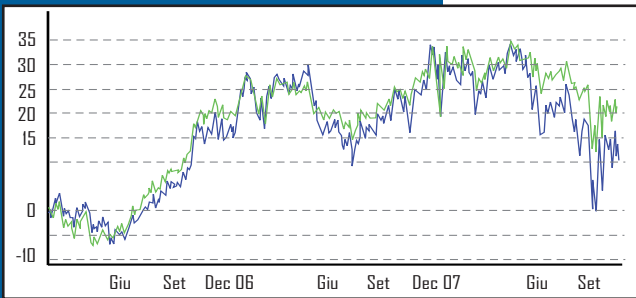
lata. Emesso da Abn Amro il 15 marzo 2006, il certificato è agganciato al titolo della Rete Elettrica Nazionale e sin dalla nascita ha potuto esprimere al meglio le proprie potenzialità di rendimento legato al Bonus dal momento che la tenuta della barriera non è mai stata messa in discussione.

Basti pensare che nonostante quanto accaduto sui mercati nell'ultimo anno, il valore dell'azione Terna si è ridotto dal primo gennaio di soli 12 punti percentuali e che rispetto allo strike del certificato, rilevato a 2,19 euro in chiusura di seduta del primo marzo 2006, il titolo è ancora saldamente in positivo. Peraltro proprio in avvio di settimana il titolo ha distribuito agli azionisti, e prontamente recuperato quasi per intero, un acconto sul dividendo 2008 per un importo di 0,0592 euro ad azione. A questo punto il totale di cedole staccate dal valore del titolo ammonta dall'emissione del certificato a 0,43 euro e ciò contribuisce a rendere ancor di più la misura della solidità del sottostante in un contesto globalmente sotto pressione.

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 25/11/08
TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	40%	100%	96.70 - 97.20
TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	40%	100%	95.05 - 95.55
TWIN & GO	S&P 500	946,43	40%	100%	91.25 - 91.75
EQUITY PROTECTION CAP	DJ EURO STOXX 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	97.85 - 98.25
EQUITY PROTECTION CAP	S&P/MIB	34,29	100%	100% - Cap 140%	93.75 - 94.25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

TERNA VS BONUS



Fonte: BLOOMBERG

BONUS TERNA

Certificato	Bonus
Emittente	Abn Amro
Emissione	01-mar-06
Scadenza	06-mar-09
Strike	2,19
Bonus	120%
Protezione	1,752
Mercato	Sedex
Isin	NL0000180834

Si diceva che la barriera non è mai stata in pericolo nei due anni e mezzo di quotazione del certificato. Si consideri che il titolo guidato da Flavio Cattaneo dall'IPO avvenuta a metà giugno 2004 non ha mai quotato al di sotto di 1,70 euro e pertanto il livello barriera a 1,752 euro non è stato mai neanche avvicinato.

Vien da sé che il certificato, ad eccezione di un breve periodo nel corso del 2006 in cui le quotazioni si sono attestate al di sotto dei 100 euro nominali, ha sempre viaggiato tra i 110 e i 131 euro, segnando nell'anno in corso un massimo a 131,86 euro e un minimo a 110,84 euro. A questo punto, quando mancano 102 giorni alla scadenza, il certificato è allineato con il rendimento minimo dato dal Bonus del 20% e quota in denaro e let-

tera rispettivamente 118,32 e 119,32 euro. Il punto di extra-rendimento, ovvero il livello dal quale si inizierà a partecipare all'effettivo rialzo del titolo, è posto a 2,63 euro.

Osservando il grafico comparativo dell'andamento del certificato e del suo sottostante si evidenzia un sostanziale allineamento dall'emissione avvenuta a marzo 2006 fino alla metà di giugno di quest'anno. Al contrario, negli ultimi cinque mesi, il ribasso accusato da Terna non è stato replicato in egual misura dal certificato. Dall'emissione il titolo azionario sta segnando, al netto dei dividendi, un progresso del 10,2%, all'incirca la metà di quanto guadagnato dal certificato.

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	ISIN
Sottostante	
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 mere 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 altra natura. L'andamento degli integrati 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

LE SCADENZE DI DICEMBRE

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	PREZZO TITOLO	STRIKE	PROTEZ.	PARTEC.	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO STIMATO*	PREMIO-SCONTO
DE000UB3LE90	BONUS	Telecom Italia	1,05	2,3	78,2%	100%	03/12/2008	1,09	1,05	-3,67%
DE000UB1MF17	BONUS	Unicredit	1,774	7	77,1%	100%	03/12/2008	1,82	1,774	-2,53%
DE000UB8WC60	BONUS	Enel	5,03	8,4	72,6%	100%	03/12/2008	5,08	5,03	-0,98%
DE000UB375G7	BONUS	Telecom Italia	1,05	2,2	77,2%	100%	03/12/2008	1,09	1,05	-3,67%
DE000UB5VFE8	BONUS	Generali	17,94	33	77,5%	100%	03/12/2008	17,9	17,94	0,22%
DE000UB5QGZ1	BONUS	Generali	17,94	31,5	81,2%	100%	03/12/2008	17,95	17,94	-0,06%
DE000UB7LU05	BONUS	Eni	18,13	27,5	76,3%	100%	03/12/2008	18,19	18,13	-0,33%
DE000UB56HT8	BONUS	Eni	18,13	28,5	77%	100%	03/12/2008	18,2	18,13	-0,38%
DE000UB9GK51	BONUS	Enel	5,03	8,7	73,5%	100%	03/12/2008	5,08	5,03	-0,98%
DE000UB3GFZ9	BONUS	Unicredit	1,774	7,2	79,1%	100%	03/12/2008	1,82	1,774	-2,53%
DE000DB7Z3Y4	EQ.PROTECTION	Unicredit	1,774	5,5	100%	100%	19/12/2008	5,54	5,5	-0,72%
DE000DB6Z3Y5	EQ.PROTECTION	Eni	18,13	22	100%	100%	19/12/2008	22,24	22	-1,08%
DE000DB6Z6Y8	EQ.PROTECTION	Fiat	5,41	16	100%	100%	19/12/2008	16,05	16	-0,31%
DE000DB6Z9Y2	EQ.PROTECTION	Generali	17,94	27	100%	100%	19/12/2008	27,21	27	-0,77%
DE000DB7Z8Y3	EQ.PROTECTION	Intesa San Paolo	2,435	4,467	100%	100%	19/12/2008	4,55	4,5	-1,1%
DE000DB7Z6Y7	EQ.PROTECTION	Stmicro	6,29	10,5	100%	100%	19/12/2008	10,58	10,5	-0,76%
DE000DB8Z1Y7	EQ.PROTECTION	Telecom Italia	1,05	1,9	100%	100%	19/12/2008	1,93	1,9	-1,55%
IT0004152812	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Food & Beverage	227,01	270	100%	100%	19/12/2008	2,8	2,7	-3,57%
IT0004152796	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Financial Services	190,4	400	100%	100%	19/12/2008	4	4	0%
IT0004152838	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Oil & Gas	283,2	400	100%	100%	19/12/2008	4,1	4	-2,44%
IT0004152853	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Telecommunications	235,81	400	100%	100%	19/12/2008	4,13	4	-3,15%
IT0004152879	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Utilities	337,82	450	100%	100%	19/12/2008	4,54	4,5	-0,88%
IT0004152895	EQ.PROTECTION	Ibex 35	8642,2	12500	100%	100%	19/12/2008	12,68	12,5	-1,42%
IT0004152911	EQ.PROTECTION	S&P/Mib	19909	38000	100%	100%	19/12/2008	3,81	3,8	-0,26%
DE000DB06220	BONUS	DJ E-stoxx50	2385,9	3271,05		100%	19/12/2008	72,4	72,91	0,7%
DE000DB08093	BONUS	Enel	5,03	6,67		100%	19/12/2008	5,03	5,03	0%
NL0000062412	AIRBAG	Nikkei 225 Index	8213,22	15173,07		90%	19/12/2008	68,15	67,66	-0,72%
IT0004032535	BENCHMARK	DJ E-stoxx50	2385,9	1		100%	19/12/2008	2,41	2,3859	-1%
IT0004032576	BENCHMARK	DJ E-stoxx Banks	159,89	1		100%	19/12/2008	1,7	1,59	-6,47%
IT0004032584	BENCHMARK	DJ E-stoxx Oil & Gas	283,2	1		100%	19/12/2008	2,93	2,832	-3,34%
IT0004032592	BENCHMARK	DJ E-stoxx Telecommunications	389,74	1		100%	19/12/2008	3,99	3,89	-2,51%
IT0004032600	BENCHMARK	DJ Eurostoxx Utilities	379,41	1		100%	19/12/2008	3,84	3,794	-1,2%
IT0004032550	BENCHMARK	Nikkei 225 Index	8213,22	1		100%	19/12/2008	0,715	0,6151	-13,97%
IT0004032568	BENCHMARK	S&P 500 Index	857,39	1		100%	19/12/2008	0,705	0,681	-3,4%
IT0004032527	BENCHMARK	S&P/Mib	19909	1		100%	19/12/2008	2,04	1,99	-2,45%
IT0004152697	EQ.PROTECTION	CAC40	3173,52	5000	100%	100%	19/12/2008	4,99	5	0,2%
IT0004152713	EQ.PROTECTION	DAX Index	4542,48	5500	100%	100%	19/12/2008	5,5	5,5	0%
IT0004152739	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx50	2385,9	3600	100%	100%	19/12/2008	3,6	3,6	0%
IT0004152754	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Automobiles & Parts	204,97	250	100%	100%	19/12/2008	2,595	2,5	-3,66%
IT0004152770	EQ.PROTECTION	DJ E-stoxx Banks	159,89	400	100%	100%	19/12/2008	4,04	4	-0,99%

FONTE: FINANZA.COM

SEGUIRE ENI CON UN BONUS

Eni ha risentito fortemente del crollo delle quotazioni del petrolio. I livelli di ingresso attuali sono interessanti e il Bonus garantisce un buon livello di sicurezza.

Nella giornata di giovedì 20 novembre il petrolio ha rotto un'altra importante soglia al ribasso, quella dei 50 dollari al barile, chiudendo le contrattazioni a 48,85 dollari con un ribasso dell'8,9%. A Piazza Affari l'effetto è stato il capitombolo dei titoli del comparto petrolifero, con Saipem particolarmente penalizzata nell'ultima seduta dell'ottava (-16,64%) ed Eni tra i cinque peggiori titoli dell'S&P/Mib con un calo vicino ai 5 punti percentuali. Lo scenario è cambiato con l'apertura della nuova ottava, con un forte rimbalzo di Eni (+8% circa). Sul titolo principe delle blue chip italiane, è quello con la maggiore capitalizzazione, Bnp Paribas ha emesso, lo scorso 26 settembre, un certificato Bonus Cap che, alla luce dell'attuale scenario risulta particolarmente interessante. Il valore iniziale del sottostante alla data di strike è stato fissato in 16,62 euro e consentirà alla scadenza del 28 ottobre 2009, di rientrare del capitale nominale pari a 100 euro per certificato, maggiorato di un Bonus del 10% anche in caso di un andamento negativo del titolo. Il tutto a condizione che non venga mai violato, nel corso della vita del certificato, il livello barriera posto al 70% del livello iniziale e pari quindi a 11,63 euro. Si tratta di un livello distante oltre 25 punti percentuali rispetto al valore di chiusura di Eni di venerdì 21 novembre (prima dunque del forte recupero del 24). Inoltre gli 11,63 euro di quotazione sono un livello che manca a Eni dal 2000. Al rialzo il Bonus funziona anche da Cap, ossia da limite massimo al guadagno ottenibile dal certificato. Tutte queste condizioni vengono migliorate dai livelli di quotazione di Eni. Nel corso della seduta del 24 novembre, quando Eni cercava di agganciare quota 17 euro, poco sopra il livello strike, il certificato veniva scambiato sul Sedex a 95,60 euro. La penalizzazione del certificato è dovuta all'aumento della volatilità verificatosi nell'ultimo periodo, un incremento che ha interessato la struttura in opzioni del prodotto.

Rischi: Il rischio massimo che si corre investendo nel certificato Bonus Cap su Eni è di incappare, nel corso della vita del prodotto, nel livello barriera. In tal caso il certificato perderà le sue opzioni e inizierà a comportarsi come un certificato Benchmark, seguendo le quotazioni del titolo Eni, e restituendo a scadenza l'effettiva

BONUS CAP SU ENI

Nome	Bonus Cap
Sottostante	Eni
Emittente	Bnp Paribas
Data di emissione	26/09/2008
Scadenza	29/10/2009
Barriera	70%
Bonus	110%
Cap	110%
Codice Isin	NL0006298671

performance realizzata dal titolo. Sul fronte opposto si può invece correre il rischio di dover rinunciare a eventuali performance estremamente positive di Eni e accontentarsi del massimo guadagno ottenibile con il certificato, determinato dal Cap e pari al 10% del valore nominale. In entrambi i casi bisognerà comunque considerare anche il mancato incasso dei lauti dividendi che il titolo del Cane a sei zampe distribuisce.

Vantaggi: Il certificato appare adatto a chi attenda un andamento laterale o lievemente negativo di Eni. La barriera è posta a un livello che il titolo non vede ormai da otto anni e dunque dovrebbe poter garantire un discreto margine di tranquillità, nonostante il contesto fortemente negativo e la volatilità molto elevata dei mercati azionari. Da valutare positivamente anche la breve durata dell'investimento e la possibilità di un acquisto a sconto che consentirà di incrementare il rendimento potenziale dell'investimento al 15,06%.



EQUITY PROTECTION

La volatilità sui mercati non accenna a diminuire. La gestione del rischio rimane un tema da esaminare in profondità

Aiutati dal piano di salvataggio adottato dal governo americano i mercati provano a rialzare la testa dopo aver segnato nuovi minimi. La volatilità resta però ancora su livelli molto elevati e pertanto resta alto il livello di allerta. Motivo per cui è quanto mai necessario affrontare il tema della gestione del rischio del proprio portafoglio in certificati puntando sulla metodologia di scomposizione dello strumento finanziario. In particolare cercheremo di comprendere come un certificato a capitale protetto reagisca alle dinamiche di mercato simulando la strutturazione di un prodotto su un sottostante "X". L'analisi verrà effettuata basandoci sugli effetti della volatilità, tasso, tempo, e dividendo sul pricing stesso del certificato. Capire la reattività del premio del certificato, l'effetto del tempo o l'incidenza del tasso, può sicuramente agevolare l'investitore nel trading di questi strumenti finanziari non solo per trarre profitto a scadenza (la naturale conformazione dello strumento stesso) ma anche nel durante quando a causa di condizioni impreviste la struttura si modifichi.

RIASSUMIAMO LA COMPONENTE DERIVATIVA

L'equity protection è un certificato che, nella peggiore delle ipotesi, a scadenza permette all'investitore di tornare in possesso parzialmente o totalmente del capitale investito. Se l'aspettativa rialzista sul sottostante non viene tradita dal mercato l'investitore percepisce gli incrementi di valore del sottostante oltre il livello iniziale in misura proporzionale alla parte-

SIMULAZIONE CON BASSA VOLATILITÀ

Emissione	26/11/2008	Call Strike Zero	81,86186
Scadenza	22/11/2012	Put	12,79827
Sottostante	100	Price	94,66013
StrikeZero	1E-57		
Strike Put	100		
r	0,035		
d	5%		
sigma	15%		

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SIMULAZIONE CON VOLATILITÀ 30%

Emissione	26/11/2008	Call Strike Zero	81,86186
Scadenza	22/11/2012	Put	22,53815
Sottostante	100	Price	104,4
StrikeZero	1E-57		
Strike Put	100		
r	0,035		
d	5%		
sigma	30%		

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

cipazione. Come risulta possibile proteggere il capitale investito dai ribassi del mercato e partecipare solamente ai rialzi? Occorre effettuare l'acquisto di un'opzione call strike zero per avere la replica del sottostante e contestualmente acquistare una put con strike pari al valore in emissione per proteggere il capitale già da questo livello. Se fosse presente un CAP, ovvero un tetto massimo ai rialzi, occorrerebbe vendere un'opzione call con strike pari al valore massimo di partecipazione ai rialzi.

VALUTAZIONE E PRICING

Supponiamo di voler costruire un equity protection a protezione totale del capitale su un sottostante "X" che oggi quota 100. Attenendoci quanto più possibile alla realtà entriamo nel vivo della costruzione della struttura applicando la volatilità, il tasso privo di rischio e stimando un flusso atteso di dividendi su un orizzonte di quattro anni. Nelle due tabelle sono evidenziati i parametri utilizzati per entrambe le simulazioni. Mantenendo fermi tutti i

SAL. OPPENHEIM

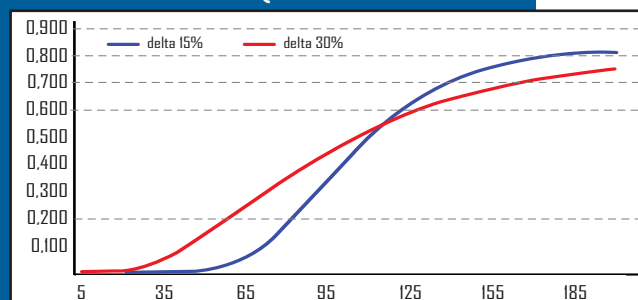
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 26/11/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	91,99	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DH1	150%	22,221	17/07/2009	91,11	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 26/11/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	95,94
Equity Protection	Intesa Sanpaolo S.p.A.	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	102,64
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 26/11/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	79,89
Easy Express	ENI	DE000SAL5CJ9	115,50 EUR	17,23	22,97	29/06/2009	84,61
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 26/11/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	97,30
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	901,71

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

fattori di mercato abbiamo ipotizzato una crescita della volatilità da quota 15% ad un sigma stimato costante pari a 30%. Come accennato in precedenza acquistiamo la componente benchmark del certificato a 81,86 euro che sommato alla protezione (opzione put con strike pari al valore iniziale) genera un costo della struttura e di conseguenza un prezzo lordo del certificato non considerando le commissioni, di 94,66013 euro. Aumentando la volatilità del 15% si ottiene che la componente put, per effetto della volatilità crescente, subisce un netto apprezzamento. La struttura ne beneficia essendo "vega positiva" e il mutamento di valore si traduce in un apprezzamento a 104,4. Nel grafico accanto sono rappresentati gli effetti della variazione del sottostante sul prezzo del certificato (indicatore delta) confrontando le due differenti ipotesi di volatilità. Graficamente notiamo che il delta è positivo. Infatti la posizione in strike zero che replica il sottostante con un delta leggermente inferiore a uno riesce a compensare il delta negativo della put, azzerandolo per valori molto negativi e rendendolo

GRAFICO DELTA EQUITY PROTECTION



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

positivo quando per effetto dell'aumento del sottostante oltre i livelli di strike della put il delta di quest'ultima si allinea a zero. Un incremento della volatilità rende il certificato più sensibile alle variazioni del sottostante anche per valori negativi distanti dal valore iniziale mentre è meno sensibile quando "X" cresce molto. In corrispondenza dello strike il certificato con alta volatilità ha un delta superiore allo stesso calcolato con sigma 15%.

TABELLONE VOLATILITÀ GARCH

	CURRENT GARCH "N"	LONG GARCH "N"	ALPHA	BETA	OMEGA	DIFFERENZIALE	SENTIMENT	CURRENT DELTA	LONG DELTA
A2A	52%	27%	0,127330	0,819407	0,000016	25%	-	d	d
AL	53%	29%	0,033000	0,964000	0,000001	24%	-	d	d
G	36%	24%	0,148928	0,795218	0,000012	13%	-	s	s
ATL	61%	35%	0,030000	0,968000	0,000001	26%	-	s	s
AGL	47%	34%	0,083000	0,910000	0,000003	13%	-	d	s
BMPS	52%	52%	0,033000	0,965000	0,000002	-1%	+	d	d
PMI	57%	35%	0,053000	0,926000	0,000010	23%	-	d	d
BP	66%	42%	0,120904	0,863380	0,000011	24%	-	s	s
BUL	62%	37%	0,053000	0,939000	0,000004	25%	-	d	d
BZU	45%	35%	0,100447	0,866159	0,000016	9%	-	d	d
ENI	67%	28%	0,123279	0,863143	0,000004	38%	-	d	d
ENEL	49%	25%	0,187179	0,788808	0,000006	24%	-	s	s
F	62%	46%	0,081000	0,910000	0,000008	15%	-	d	d
FWB	32%	45%	0,333405	0,581689	0,000068	-13%	+	d	d
FNC	52%	29%	0,071000	0,911000	0,000006	23%	-	d	d
FSA	58%	42%	0,096000	0,896000	0,000006	16%	-	d	d
GEO	63%	54%	0,079397	0,914377	0,000007	9%	-	d	s
ES	45%	39%	0,099851	0,895946	0,000003	6%	-	d	d
IPG	83%	65%	0,036330	0,960382	0,000006	18%	-	s	s
ISP	98%	51%	0,098000	0,898000	0,000004	47%	-	d	d
IT	59%	44%	0,073000	0,922000	0,000004	15%	-	s	s
LUX	52%	50%	0,086000	0,910000	0,000004	2%	-	d	d
MS	63%	33%	0,080008	0,912865	0,000003	30%	-	d	s
MB	42%	26%	0,180812	0,734142	0,000023	16%	-	s	s
MED	41%	32%	0,075051	0,904251	0,000008	10%	-	d	d
MN	34%	77%	0,189766	0,807126	0,000007	-43%	+	d	d
PLT	61%	47%	0,033000	0,965000	0,000002	14%	-	d	d
PC	41%	31%	0,078050	0,897026	0,000009	10%	-	d	d
STM	54%	39%	0,053000	0,942000	0,000003	15%	-	d	s
SPM	133%	63%	0,139261	0,852324	0,000013	70%	-	s	s
PG	46%	45%	0,144396	0,840519	0,000012	1%	-	d	s
SRG	18%	19%	0,220242	0,558179	0,000030	-1%	+	d	d
TIT	52%	35%	0,086665	0,900281	0,000007	16%	-	d	d
TEN	112%	47%	0,116622	0,860263	0,000020	66%	-	s	s
TRN	37%	20%	0,085061	0,875482	0,000006	17%	-	d	s
UBI	55%	32%	0,054000	0,942000	0,000002	23%	-	d	d
UCG	84%	52%	0,110000	0,886000	0,000004	33%	-	d	d
UNI	53%	50%	0,024000	0,975000	0,000001	2%	-	d	d

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA: TERNA

Sul grafico settimanale Terna è alle prese con la media mobile a 14 periodi che ha per il momento contenuto le velleità di attacco alla resistenza di area 2,60 euro. Sopra tale quota il titolo darebbe un segnale positivo nel medio periodo con possibile primo target a 2,75 euro. Le opportunità di rialzo si farebbero più difficili con un ritorno sotto 2,40 euro che potrebbe portare ad accelerazioni verso 2,25 e successivamente 2,20 euro.



ANALISI FONDAMENTALE: TERNA

Tra i pochi titoli che non hanno risentito della crisi internazionale c'è Terna che da inizio anno ha registrato una flessione dell'11% senza considerare i dividendi staccati pari a 0,151 euro (yield del 6,2%). Nei primi nove mesi del 2008 l'utile è stato pari 299 milioni (+2,4%) mentre i ricavi si sono attestati a 1,04 miliardi (+5,5%). I vertici del gruppo hanno confermato una chiusura dell'anno in linea con le previsioni e l'impegno per una crescita del dividendo pari almeno al 4% nel prossimo triennio. Terna ha sottolineato che il contesto attuale non è il migliore per nuove acquisizioni.

TERNA E I SUOI COMPETITOR

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PER% 2008
Snam Rete Gas	4,05	14,33	1,95	-7,32
Gas Natural	21,59	8,69	1,50	-45,88
Red Elettrica	32,10	13,48	3,31	-25,76
Enagas	14,39	11,82	2,35	-28,06
Terna	2,40	14,40	2,27	-12,71

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.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

QUALE ANDAMENTO TI ASPETTI PER ENEL?

Acquista ora sul SeDeX!

Rialzista? 200% partecipazione ai rialzi

Con l'Equity Protection i rialzi di ENEL al 18.07.2011 sopra i 6,796 EUR vengono raddoppiati. In caso di andamento ribassista del titolo in ogni caso il valore minimo di rimborso per ogni certificato è pari a 90 EUR.

ISIN: DE 000 SAL 5CT 8 • Prezzo lettera: 95,75 EUR

Stabile? 46,7%* di rendimento

Con l'Easy Express, per ogni certificato ricevi a scadenza 116,75 EUR a condizione che ENEL quoti, al 29.06.2009, almeno pari a 5,18 EUR. In caso contrario viene pagato un importo pari alla performance del titolo.

ISIN: DE 000 SAL 5CK 7 • Prezzo lettera: 79,60 EUR

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 IFR 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 26.11.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

* Valore calcolato tra 116,75 EUR e prezzo lettera attuale.

--- 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 ---

