

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Il 2008 dei certificati
Un bilancio sull'anno passato

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

In cerca di riscossa
S&P/Mib, sterlina, gas naturale

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express semestrale di Sal. Oppenheim
Nuova proposta sul DJ Eurostoxx 50

COME È ANDATA A FINIRE

Abaxbank fronte e retro
Bene l'EP Short, male il Twin Win

PUNTO TECNICO

Equity Protection con e senza Cap
Analisi dei vantaggi delle due strutture

Mandato in archivio il 2008 è tempo di bilanci anche per il mercato italiano dei certificati. Le performance disastrose dei mercati azionari globali hanno provocato uno tsunami che ha travolto quasi un terzo dei 1600 certificati di tipo Investment in circolazione sul mercato domestico. In particolare il segmento che più ha sofferto la crisi dei mercati è stato quello dei certificati dotati di barriera. Gli effetti del collasso, per fortuna solamente sfiorato, dell'intero sistema creditizio internazionale si sono avvertiti non solamente sui prodotti già emessi ma anche sul trend sempre più rarefatto delle nuove emissioni. Dopo il boom del 2007 nel 2008 si è assistito a una progressiva riduzione dell'offerta fino a giungere a una vera e propria rarefazione delle nuove proposte nell'ultimo bimestre dell'anno. Come tutte le medaglie, anche quella del mercato dei certificati ha due facce. Se da una parte c'è chi conta i danni dall'altra c'è chi, eufemisticamente, se la ride. Sono tutti coloro che hanno puntato sui certificati a capitale protetto o su quelli con facoltà short. Un esempio è dato dall'Equity Protection Short sul titolo Fiat emesso da Abaxbank, protagonista in positivo della rubrica Come è andata a finire. In tema di protezione del capitale, per l'analisi del Certificato della settimana abbiamo scelto un Equity Protection con Cap su un indice Bric. Oltre che per la buona performance dei primi giorni dell'anno ci siamo voluti occupare di questa emissione per sollevare ancora una volta il problema relativo all'interpretazione dello strike sul sito web di Borsa Italiana. Per l'analisi dei sottostanti ampio spazio al gas naturale, alla sterlina britannica e all'indice S&P/Mib con il Twin Win di Banca Imi dotata di barriera a 15.884 punti che non solo sta resistendo alla pressione dell'Orso ma sta anche regalando performance da capogiro. Buona lettura e naturalmente buon anno!

Pierpaolo Scandurra

Il BILANCIO 2008 del mondo dei certificati



DI ALESSANDRO PIU

IL BUONGIORNO SI VEDE DAL MATTINO?

Sono troppo poche cinque sedute per capire quale sarà il clima predominante sui mercati finanziari nel 2009. L'esordio positivo non inganni. A ben guardare appare più come una coda dei festeggiamenti di fine anno, quando si guarda al nuovo con la speranza che porti con se qualche cosa di buono. In altre parole c'è una buona predisposizione a pensare positivo. Tutto sta a capire se questa speranza riuscirà a superare le forche caudine rappresentate da una situazione macroeconomica che rimane negativa. Gli ultimi dati resi noti, relativi ai mesi finali del 2008, evidenziano un ingresso nel nuovo anno molto debole. Per il Vecchio continente basti pensare alla fiducia dei consumatori in calo a -30 punti o al crollo degli ordini manifatturieri tedeschi in novembre (-6% congiunturale contro attese a -2%). Ulteriore conferma del perdurante clima di incertezza è il lento e continuo moto di scivolamento delle previsioni di ripartenza dell'economia globale verso la parte finale dell'anno, che dovrebbe comunque concludersi con un bilancio negativo per le principali macroaree geografiche. Sul 2010 c'è invece minore incertezza: sarà l'anno del ritorno alla crescita. Sempreché nel frattempo non si realizzi quello scenario deflattivo che i giapponesi ben conoscono. In Germania, a dicembre, i prezzi sono cresciuti dell'1,1% tendenziale. Un tasso così basso non si vedeva dall'ottobre 2006 mentre a livello continentale la stima flash dell'inflazione è scesa dell'1,6%. Federal Reserve e Bank of England hanno deciso di utilizzare tutte le armi in loro possesso per evitare un simile scenario. Manca all'appello il governatore della Bce, Jean-Claude Trichet, che deciderà il prossimo 15 gennaio se dare seguito alle intenzioni di fare una pausa nel processo di riduzione dei tassi di interesse per vedere se i tagli passati stanno manifestando i loro effetti. Pochi credono che sarà così. Le attese e l'andamento del tasso interbancario overnight prevedono una sforbiciata di 50 punti base al 2% e un nuovo monito del governatore sull'indisponibilità a ridurre ulteriormente la leva monetaria.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

IL 2008 DEI CERTIFICATI AI RAGGI X

Dopo i bilanci sui mercati azionari Certificate Journal propone un'analisi dei movimenti nel mondo dei certificati nell'anno nero delle Borse mondiali

Da una parte il Ghana Stock Exchange, il Tunis SE Index e il Guayaquil Stock Exchange, gli unici tre indici tra i 91 più importanti a livello mondiale ad aver chiuso il 2008 con il segno più, dall'altra l'OMX Iceland 15 con una perdita record del 94,43%. Nel mezzo un tappeto rosso fuoco di indici azionari con performance a dir poco negative. Il nostro S&P/Mib, maglia nera tra i Paesi del G7, ha concluso il peggiore anno della sua storia con una perdita che sfiora i 50 punti percentuali mentre l'indice statunitense S&P500 ha chiuso con una perdita che ha riportato indietro le lancette al 1931 e ai tempi della Grande Depressione. Con queste premesse è pressoché scontato che il bilancio del 2008 sul mercato dei certificati sia profondamente negativo. Il segmento che più ha sofferto del declino sempre più profondo dei mercati azionari è quello dei certificati con barriera, decimato mese dopo mese come conseguenza della violazione dei minimi degli ultimi

dieci anni su molti titoli e indici. Per fortuna però nel 2008 c'è stato anche lo spazio per qualche buona eccezione. Come si potrà vedere nella parte conclusiva dell'Approfondimento per alcuni certificati accolti con scetticismo nel momento del lancio il 2008 si è chiuso con performance a dir poco brillanti.

L'ANNO DELLA CADUTA DELLE BARRIERE

In totale su 708 certificati con barriera continua, ossia sempre attiva e non verificabile solo alla scadenza (come avviene invece per gran parte degli Express con barriera discreta), 483 sono quelli che hanno perso prematuramente l'opzione che avrebbe permesso a scadenza di godere di un Bonus o ad esempio del ribaltamento in positivo della performance negativa del sottostante e che a questo punto si sono trasformati in semplici Benchmark.

BANCO POPOLARE
GRUPPO BANCARIO

Aletti Borsa Protetta Certificate. Sentirsi al sicuro.

Beneficiare dell'andamento positivo di un mercato azionario, di un singolo titolo o di un basket di titoli, e nel contempo proteggere il capitale investito?

Con Aletti Borsa Protetta è possibile.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Borsa Protetta 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



IL 30% IN MENO DI NUOVE EMISSIONI

| Emittente | NUOVE EMISSIONI 2007 | | | NUOVE EMISSIONI 2008 | | |
|--------------------------|----------------------|------------|-------------|----------------------|------------|------------|
| | Investment | Leverage | Totale | Investment | Leverage | Totale |
| Abaxbank | 24 | 6 | 30 | 2 | | 2 |
| Abn Amro | 135 | 398 | 533 | 41 | 260 | 301 |
| Banca Aletti | 94 | 26 | 120 | 91 | 22 | 113 |
| Banca Imi | 95 | | 95 | 29 | | 29 |
| Barclays | | | | 2 | | 2 |
| Citigroup | 2 | | 2 | 1 | | 1 |
| Commerzbank | 2 | | 2 | | | |
| Credit Suisse | | | | 1 | | 1 |
| Deutsche Bank | 50 | 27 | 77 | 66 | | 66 |
| DWS GO | 2 | | 2 | 8 | | 8 |
| Goldman Sachs | 108 | | 108 | 48 | | 48 |
| JPMorgan Chase Bank, N.A | 9 | | 9 | 10 | | 10 |
| Lehman Brothers | 1 | | 1 | 1 | | 1 |
| Merrill Lynch | 10 | | 10 | 15 | | 15 |
| Morgan Stanley | 1 | | 1 | 6 | | 6 |
| Nomura Bank | 1 | | 1 | 1 | | 1 |
| Sal Oppenheim | 26 | | 26 | 49 | | 49 |
| Société Générale | 31 | 9 | 40 | 27 | | 27 |
| UBS | 10 | | 10 | | | |
| BNP Paribas | 13 | | 13 | 75 | | 75 |
| Caylon | 1 | | 1 | 3 | | 3 |
| Unicredito - HVB | 81 | 32 | 113 | 91 | | 91 |
| Vontobel | | | | 7 | | 7 |
| Totale | 696 | 498 | 1193 | 574 | 282 | 856 |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Del resto è sufficiente guardare un grafico dei mercati degli ultimi due anni per spiegare perché il 70% delle barriere siano saltate come birilli nel corso dell'anno. La distanza media a cui erano posizionate le barriere sugli indici Dj Eurostoxx 50 e S&P/Mib, i due sottostanti più trattati dall'industria dei certificati, si attestava al 30%. Visti i 50 punti percentuali persi dall'indice italiano o il 44,28% lasciato dal principale indice europeo vien quindi da sé che gran parte delle barriere sia finita knock out. A questo punto restano in piedi solamente quelle posizionate ad una distanza del 50% dai livelli dei primi mesi del 2007.

ANCHE NEL SEGMENTO LEVERAGE SI CONTANO I DANNI

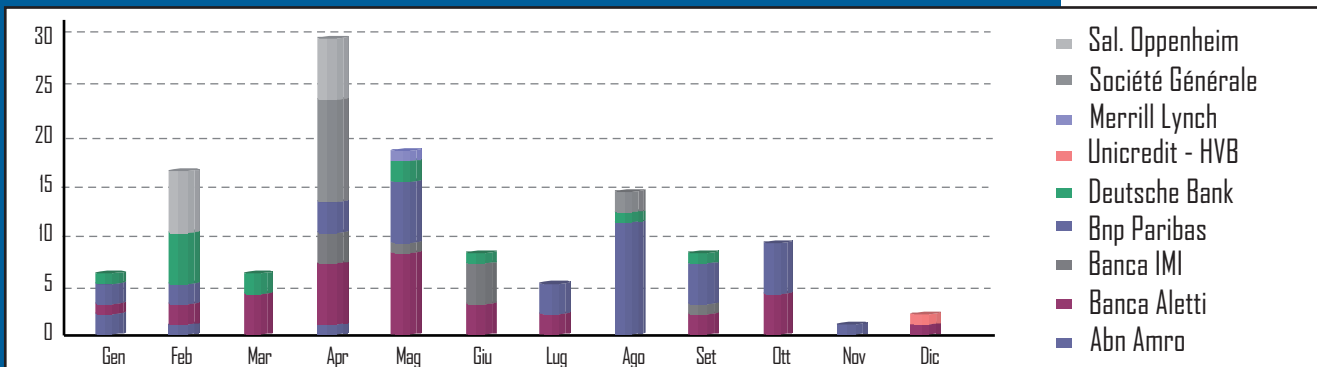
Il crollo delle quotazioni di titoli e indici azionari non poteva non sortire effetti devastanti anche sul segmento dei certificati con leva. I Minifuture, i Leva e i classici Turbo e Short sono infatti soggetti ad uno stop loss automatico che scatta nel momento in cui il sottostante raggiunge un certo livello predefinito con l'obiettivo di impedire alle perdite di superare il capitale investito. Nella pratica i certificati con facoltà long sono soggetti allo stop loss quando il sottostante scende talmente tanto da avvicinarsi pericolosamente allo strike. All'atto dello stop loss questi certificati vengono revocati dalle quotazioni e agli investitori viene rimborsato, ove ne sussistano le condizioni, un importo residuo. Il bilancio di fine anno è eclatante: nel complesso sono finiti in stop loss 560 certificati leverage di Abn Amro (l'emittente più attiva del segmento dei certificati con leva) 27 certificati di Banca Aletti e 6 firmati da HVB. Nel dettaglio i certificati di tipo long (Leva a rialzo, Minilong e Turbo) che hanno abbandonato il mercato Sedex prima della scadenza naturale sono stati 482 , mentre solamente 111 sono stati gli eventi stop loss sui certificati con facoltà short.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | PART. | STRIKE | SCADENZA | PREZZO AL 07/01/09 | |
|-------------------|------------------|--------------|--------------------|--------------------|------------|----------------------|--------------------|
| Outperformance | Telecom | DE000SAL5DM1 | 140% | 1,12 | 13/09/2010 | 107,95 | |
| Outperformance | ENI | DE000SAL5DB4 | 190% | 20,04 | 13/09/2010 | 91,71 | |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | PART. | RIMB. MINIMO | STRIKE | SCADENZA | PREZZO AL 07/01/09 |
| Equity Protection | ENEL | DE000SAL5CT8 | 200% | 90 EUR | 6,796 | 18/07/2011 | 92,03 |
| Equity Protection | S&P Mib | DE000SAL5CH3 | 125% | 90 EUR | 33,744 | 07/06/2012 | 84,7 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | IMPORTO EXPRESS | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE | SCADENZA | PREZZO AL 07/01/09 |
| Easy Express | SMI | DE000SAL5CE0 | 110 EUR | 5.262,34 | 7.536,45 | 13/02/2009 | 95,57 |
| Easy Express | DAX | DE000SAL5C89 | 109,25 EUR | 5.230,12 | 6.973,67 | 13/02/2009 | 82,02 |
| Easy Express | Telecom Italia | DE000SAL5CL5 | 123,25 EUR | 1,04 | 1,39 | 29/06/2009 | 97,72 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | BARRIERA SUPERIORE | BARRIERA INFERIORE | STRIKE | SCADENZA AL 07/01/09 | PREZZO |
| Butterfly | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5C71 | 4.519,50 | 2.669,00 | 3.558,66 | 15/03/2010 | 98,45 |

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

I CERTIFICATI CON CAP NEL 2008



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

NUOVE EMISSIONI, DATI E CONFRONTO CON 2007

Se il 2007 era stato l'anno dei Twin Win, con o senza opzione Autocallable, con centinaia di nuove emissioni lanciate, tra marzo e dicembre, quando i mercati erano sui massimi, nel 2008 si sono contate solamente 19 nuove emissioni di certificati in grado di miscelare l'opzione di rimborso anticipato al rispetto di una precisa condizione di prezzo (cioè che il sottostante si trovi dopo il primo anno almeno al valore segnato in emissione) con il guadagno in due direzioni offerto dal Twin Win classico. Il trend decre-

scente di nuove emissioni e soprattutto l'insuccesso di questa tipologia di prodotto, con soltanto 16 Autocallable Twin Win, ossia il 18% di quelli che hanno già effettuato almeno una rilevazione, che hanno centrato l'obiettivo del richiamo anticipato e più del 60% di barriere già saltate, si spiega con le disastrose performance dei titoli che compongono l'indice S&P/MIB, prevalentemente adottati come sottostanti per il loro elevato dividend yield. Per contro sono aumentate nei dodici mesi del 2008 le emissioni di certificati a capitale protetto o Bonus con il Cap. Nonostante ciò in termini quantitativi la crisi si è avvertita nettamente come testimoniato dalla tabella analitica pre-



Messaggio pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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



sentata. Nel 2007 erano stati proposti sul mercato 696 certificati di tipo investment e 498 di tipo leverage per un totale di 1193 nuove emissioni. Il 2008 si è invece concluso con 856 nuove emissioni, di cui 574 investment e 282 con leva. Il calo rispetto all'anno precedente è quindi di quasi il 30%. La contrazione maggiore si è registrata sul segmento leverage, dove l'offerta è diminuita di 216 unità, ovvero del 43% e dove in particolare gli emittenti che hanno quotato nuovi certificati con leva per investire al rialzo o al ribasso si sono ridotti a due: la sempre presente Abn Amro e Banca Aletti.

Scendendo più nel dettaglio, nel primo semestre del 2008 sono stati lanciati sul mercato 525 nuovi certificati, di cui 349 investment e 176 leverage, mentre nella seconda metà dell'anno l'aggravarsi della crisi finanziaria ha fatto ridurre il numero di nuove emissioni a 370 certificati, suddivisi in 249 investment e 121 leverage. Come si diceva l'ultimo bimestre è stato contrassegnato da pochissime nuove emissioni: solamente 50 i certificati di tipo investment ma il numero sarebbe stato di sole 30 nuove proposte se Deutsche Bank non avesse lanciato direttamente in quotazione sul Sedex negli ultimi giorni dell'anno 20 nuovi certificati Outperformance, Bonus e Parachute.

L'ORSO HA PORTATO IN DOTE IL CAP

Pressochè rari fino ad un anno fa, basti pensare che fino a maggio 2007 se ne contavano in tutto 19, i Cap sono ormai presenti su diverse strutture ed in particolare sui certificati a capitale protetto. Accettando di sottoscrivere un certificato con Cap al 30%, si accetta implicitamente di lasciare all'emittente tutto l'eventuale guadagno eccedente dal Cap. Nel contempo, come mostrato anche nel Punto Tecnico di questo numero, la presenza del Cap rende maggiormente stabile la quotazione del certificato con protezione del capitale in caso di discesa del sottostante. Per contro se il sottostante dovesse salire in maniera repentina nei primi mesi di vita del certificato, l'effetto zavorra provocato dall'opzione venduta si avvertirebbe nettamente sul prezzo. Nella tabella seguente viene rappresentata l'offerta di certificati nel corso del 2008, suddivisa per emittente e per mese.

IN AUMENTO LE COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO

Un altro dato elaborato dall'Ufficio Studi di Certificati e Derivati riguarda l'entità delle commissioni di distribuzione applicate sul prezzo di emissione dei certificati in collocamento. Nel 2008 la commissione di collocamento media si

NUOVI CERTIFICATI CON CEDOLA O COUPON

| EMITTENTE | NUMERO DI CERTIFICATI |
|---------------------------|-----------------------|
| Abn Amro | 11 |
| Banca Aletti | 13 |
| Barclays | 1 |
| Bnp Paribas | 16 |
| Calyon | 2 |
| Credit Suisse | 1 |
| Deutsche Bak | 10 |
| DWS Go | 3 |
| Unicredit - HVB | 22 |
| J.P. Morgan | 6 |
| Lehman Brother | 1 |
| Merrill Lynch | 7 |
| Société Générale | 8 |
| Sal. Oppenheim | 4 |
| Totale complessivo | 105 |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

è attestata al 3,11% con un costo minimo pari allo 0,25% fino ad un massimo del 12% per due certificati caratterizzata da una durata di sei anni (Double Coupon di Merrill Lynch e Autocallable di Jp Morgan). Nel secondo semestre del 2007 la media si era invece attestata al 2%.

E' tuttavia doveroso precisare che solamente da novembre 2007 è entrata in vigore la Mifid che ha obbligato gli emittenti a pubblicare i costi. Quindi di molti certificati emessi nel 2007 non si conosce l'entità delle commissioni.

IN LUCE I CERTIFICATI REVERSE E GLI EQUITY PROTECTION

Il 2008 è stato l'anno nero per i certificati con barriera ma anche un anno d'oro per i certificati short e solo parzialmente negativo per quelli che proteggono il capitale. La palma d'oro per i best performer dell'anno appena concluso va a tre certificati ribassisti (un Double Win e un Bonus Reverse di Deutsche Bank e un Twin Win Reverse di BNP Paribas) legati agli indici Dj Eurostoxx 50 e Dax. Il Double Win, con codice ISIN DE000DB485Y8, era stato emesso da Deutsche Bank nel mese di aprile dello scorso anno, ovvero quando l'indice sottostante, il Dj Eurostoxx 50, raggiungeva i suoi massimi. Il profilo di rimborso di questo certificato prevede che alla scadenza del 13 aprile 2010 verranno protetti i 100 euro nominali se l'indice segnerà un livello finale pari o superiore ai 4416,79 punti dello strike. In caso di andamento negativo, come è fin qui avvenuto,

la performance verrà invece ribaltata in positivo nella misura del 78%: in pratica ogni 10 punti di ribasso segnati dall'indice delle 50 blue chip europee il Double Win si apprezzerà di 7,8 punti. Il timing di emissione, a questo punto lo si può dire con cognizione di causa, è stato perfettamente centrato: i 4416,79 punti dello strike sono infatti un livello molto vicino ai massimi di periodo segnati dall'indice Dj Eurostoxx 50 in chiusura di seduta del 20 giugno 2007 a 4572,82 punti. Da quel livello l'indice si è quasi dimezzato e così il 44% perso dall'indice si è praticamente tramutato in un guadagno del 30% per chi avesse investito su questo certificato. Le cose stanno andando bene anche a chi aveva deciso di puntare sul ribasso dell'indice Dax mediante un Twin Win o un Bonus, entrambi in versione ribassista, emessi rispettivamente da Bnp Paribas e da Deutsche Bank. Per ciò che riguarda il Twin Win Reverse, avente codice ISIN XS0337317795, era stato presentato sul mercato lo scorso mese di febbraio, allorchè l'indice tedesco quotava 6967,84 punti. A partire da tale livello (lo strike) è stato calcolato in 10800,15 punti il livello barriera: in funzione di questi due valori, a scadenza (fissata per il 18 febbraio 2011) verrà riconosciuto in automatico un rimborso pari al nominale maggiorato dell'intera performance assoluta registrata dal Dax (la variazione verrà quindi privata del segno) se verrà rispettata l'unica condizione richiesta. In particolare il livello barriera, distante di circa 124 punti percentuali dai 4823 punti attuali (quotazione dell'8 gennaio) non dovrà mai essere violato pena il ribaltamento in negativo della performance positiva dell'indice. Al momento, con l'indice Dax in calo del 31% dall'emissione, il certificato è quotato 126 euro. Un'ottima idea sarebbe stata anche quella di investire sul Reverse Bonus di Deutsche Bank, identificato dal codice ISIN DE000DB1F9Y1. Il certificato, strutturato per garantire a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un Bonus a patto che non venga mai violato il livello barriera a 11267,96 punti (la distanza dai livelli correnti è abissale), sta regalando un guadagno netto del 36% dal momento che la discesa dallo strike posto a 7511,97 punti è ad oggi superiore al Bonus del 27% fissato in emissione. La scadenza per questo certificato è prevista al 19 novembre 2011. Per tutti e tre i certificati occorre considerare che un recupero dai livelli attuali finirebbe con il riportare indietro le quotazioni verso i valori di emissione : pertanto chi ne fosse in possesso valuti attentamente se non sia il caso di portare un po' di fieno in cascina in previsione di una ripresa che potrebbe giungere nella seconda parte del 2009,

SALGONO LE COMMISSIONI

| COMMISSIONI | | | |
|-------------|--------|---------|-------|
| ANNO | MINIMO | MASSIMO | MEDIA |
| 2008 | 0,25% | 12,00% | 3,11% |
| 2 SEM 2007* | 0,25% | 8,10% | 2,00% |

* dati parziali per Mifid

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

ovvero prima della scadenza dei tre certificati. Hanno invece perso, ma molto meno dei rispettivi sottostanti, i 511 certificati che alla scadenza restituiranno il capitale versato in emissione a prescindere dall'eventuale ribasso più o meno consistente del titolo o indice a cui sono legati. A fronte dei 45 o 50 punti percentuali persi rispettivamente dagli indici Dj Eurostoxx 50 e S&P/Mib, questi certificati sono finiti abbondantemente sotto la pari ma hanno limitato la perdita a poco più del 10%. Motivo per cui chi avesse avuto la lungimiranza di inserire in portafoglio un certificato capace di proteggere il capitale può dirsi ampiamente soddisfatto ma nel contempo deve a questo punto operare una valutazione sul da farsi per il 2009.

I ripetuti tagli dei tassi di interesse e il forte incremento della volatilità sui mercati azionari, hanno avuto finora risvolti positivi sui prezzi degli Equity Protection. Ma in previsione di un ritorno a valori più normali della volatilità e ad un consolidamento del livello dei tassi, sarebbe opportuno abbandonare questi certificati che finora hanno svolto perfettamente il compito per cui sono stati strutturati per spostarsi su certificati che a fronte della rinuncia alla protezione del capitale sono in grado di partecipare integralmente alla risalita ed eventualmente anche accelerare il recupero. Un esempio è dato dagli Outperformance, certificati dal profilo di rischio aggressivo che non offrono alcuna protezione del capitale ma permettono di beneficiare di una leva fissa sulla percentuale di apprezzamento superiore allo strike. Nella pratica l'outperformance rispetto alla performance del sottostante è garantita da una leva fissa applicata sulla percentuale di apprezzamento dell'azione o titolo su cui viene strutturato il certificato. Va tuttavia specificato che la leva agisce solo sulla performance positiva mentre in caso di andamento negativo nulla cambia rispetto alla performance del sottostante. Sul mercato se ne trovano, attualmente in quotazione sul SeDeX, 16 firmati dall'emittente Sal. Oppenheim per investire sugli indici Dj Eurostoxx 50, S&P/Mib, S&P500 e Nikkei225 e su cinque blue chip italiane (Eni, Enel, Telecom, UniCredit e Intesa Sanpaolo) e 5 recentemente proposti da Deutsche Bank.

BASSA PRESSIONE

Tre sottostanti in cerca di riscossa. L'S&P/Mib, la maglia nera del Vecchio continente, il gas naturale e la divisa di Sua Maestà

GAS NATURALE A BASSA PRESSIONE

I destini di gas naturale e petrolio, le due commodity fondamentali per i consumi di energia globali, sono sempre stati legati. Il crollo delle quotazioni dell'oro nero, dopo i massimi del luglio 2008, non ha mancato di trascinare con sé i prezzi del gas naturale. Al Nymex di New York il calo dai massimi ai minimi dell'anno è stato di oltre il 60% mentre il bilancio 2008 si è concluso con una perdita di poco inferiore al 30%. In sostanza le quotazioni sono tornate ai livelli dell'estate 2004. Comuni alle due materie prime le determinanti della discesa dei prezzi, come in precedenza lo erano state quelle della rapida salita.

La profonda revisione al ribasso delle aspettative di crescita mondiali e dunque della domanda di energia ha accelerato la chiusura delle posizioni speculative al rialzo, un'azione già attivata dalla necessità dei fondi più aggressivi di rientrare in possesso della liquidità impegnata sui mercati più rischiosi per fare fronte alle richieste di aumento dei margini da parte delle banche finanziarie. Nonostante il recupero messo a segno a partire dalla terza decade di dicembre, con circa 15 punti percentuali recuperati, lo scenario 2009 per il gas naturale offre grandi promesse. Il recente rimbalzo dei prezzi appare determinato da cause contingenti, come l'ondata di freddo che sta caratterizzando la prima parte dell'inverno in Europa e Nord America e le tensioni tra Russia

e Ucraina. L'influenza del secondo tema, di natura geopolitica, è in realtà alquanto limitato anche se serve a ricordare che nel lungo periodo i fondamentali rimangono ancora favorevoli al rialzo. Anzi, la riduzione del credito da parte delle banche all'industria sommato alle previsioni di calo della domanda spingono le società estrattive a rimandare la ricerca e l'avvio di nuovi giacimenti produttivi, elemento che indebolirà l'offerta futura. Contingente è infine il traino fornito dal rialzo del prezzo del barile di petrolio, a seguito dell'intervento armato di Israele nella Striscia di Gaza contro Hamas. Eventi che possono riuscire a bilanciare per un certo periodo la pressione ribassista derivante dall'outlook economico ma non certo invertirlo e che, soprattutto, offrono opportunità di rimbalzo rischiose e tanto veloci a manifestarsi quanto a svanire.

Per avere elementi più concreti a sostegno della dinamica dei prezzi del gas naturale sarà necessario attendere i primi segnali di ripartenza dell'economia globale. Questi potrebbero arrivare nella seconda metà del 2009, più spostati verso la fine dell'anno.

Uno slittamento rispetto alle previsioni, o speranze, iniziali degli economisti che prevedevano una seconda metà d'anno in recupero. Finché dunque non ci sarà una schiarita nello scenario economico mondiale, sarà difficile confidare negli eventuali rimbalzi delle materie prime in generale. Da non dimenticare, infine, la variabile euro/dollaro. Nel caso in cui l'euro dovesse rafforzarsi

contro il biglietto verde, il prezzo delle materie prime espresso in dollari si svaluterebbe per un investitore europeo. Attualmente lo scenario appare favorevole al dollaro sia per i tagli dei tassi di interesse che ci si attende verranno operati nel Vecchio continente dalla Bce, sia perché gli Stati Uniti precedono nella tabella di marcia della crisi l'Europa che potrebbe scontare effetti più pesanti sul proprio prodotto interno lordo nel corso del 2009.

BENCHMARK SUL GAS NATURALE

Per il momento la nuova puntata della "guerra del gas" tra Ucraina e Russia non ha avuto


SOCIETE GENERALE

| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | STRIKE | CAPITALE GARANTITO | PREZZO AL 06/01/2009 |
|--------------------|------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| PAC Crescendo Plus | DJ Euro Stoxx 50 | 2452,08 | 105% | 105,5 |
| PAC Crescendo Plus | S&P/MIB | | 100% | 102,8 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | STRIKE | CAPITALE GARANTITO | PREZZO AL 06/01/2009 |
| Equity Protection | S&P/MIB | 29014 | 100% | 98,65 |
| Equity Protection | S&P/MIB | 29014 | 100% | 98,65 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | LIVELLO BARRIERA | PERCENTUALE DI BONUS | PREZZO AL 06/01/2009 |
| Bonus Certificate | DJ Euro Stoxx 50 | 1639,875 | 140% | 76,200 |
| Bonus Certificate | S&P/MIB | 14128,5 | 145% | 82,10 |
| Bonus Certificate | ENI | 11,415 | 130% | 79,75 |

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

riflessi sulla quotazione della materia prima che si è mantenuta su valori minimi, ben lontani dai 13,5 dollari dell'inizio luglio 2008. Per investire sul gas naturale, o meglio sul future della materia prima quotata al Nymex di New York, il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione due Benchmark targati rispettivamente Abn Amro (gruppo Rbs) e Banca Imi. I due certificati quotati sul Sedex sono negoziabili al pari di un qualsiasi titolo azionario e a differenza dell'investimento diretto nel future non necessitano dell'apertura di un conto derivati e soprattutto escludono a priori la possibilità di perdere più del capitale investito.

Anche il Rollover, termine con cui si definisce la vendita del future in scadenza e il contestuale acquisto di quello con la scadenza successiva, viene gestito direttamente dall'emittente anche se è bene porre attenzione agli effetti di questa pratica di sostituzione sistematica. Per l'esecuzione di queste compravendite, previste a cadenza mensile per il gas naturale, viene infatti applicata una commissione, la Transaction charge.

Abn Amro l'ha fissata a 0,015 dollari mentre Banca Imi ha scelto una commissione variabile pari allo 0,15% del controvalore con un minimo di 0,01 dollari. Da tenere presente, inoltre, che entrambi i certificati sono soggetti al rischio cambio visto che il sottostante è quotato in

CINQUE ANNI DI GAS NATURALE



dollari americani mentre il certificato è definito in euro. Esiste inoltre una terza opportunità di investimento sul gas naturale, sempre dell'emittente olandese. Si tratta di un altro certificato Benchmark legato all'S&P Gsci Natural Gas, indice che replica il future sulla materia prima quotato alla Borsa merci di New York.

Nel corso dell'ultimo anno il certificato di Abn Amro ha realizzato una performance negativa del 36,36%. Solo leggermente meglio la proposta di Banca Imi, che ha segnato un ribasso del 33,14% nel medesimo periodo. Infine l'emissione legata all'indice S&P ha accusato un calo del 32,59%.

xmarkets



Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P MIB e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sul DJ Eurostoxx50 (ISIN DE000DB5N6Y3) l'investitore avrà diritto, tra soli due anni, ad un bonus di 144 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice DJ Eurostoxx50 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 1.800 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5N6Y3
Barriera: 1.800 punti
Bonus: 144%
Scadenza: 17 Dicembre 2010

Bonus Certificate su S&P MIB

ISIN DE000DB5N7Y1
Barriera: 15.000 punti
Bonus: 149%
Scadenza: 17 Dicembre 2010

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

S&P/MIB: PROPOSITI PER IL 2009

Ultimo nel 2008, e dopo un 2007 non certo brillante. E' quanto realizzato dall'indice delle blue chip milanesi se confrontato con gli altri maggiori indici del Vecchio continente e con il DJ Eurostoxx 50, il benchmark delle blue chip continentali. Alla maglia nera per l'anno appena trascorso se ne aggiungono altre, a completare una cospicua collezione. L'S&P/Mib si conferma infatti il peggiore anche sulla distanza dei 12 mesi e su quelle dei 3 e 5 anni come mostrato dalla tabella. E poco conforta, per il prossimo futuro, il basso rapporto prezzo/utigli che rende, teoricamente, le quotazioni dei titoli dell'S&P/Mib convenienti. Inoltre è una magra consolazione il rimbalzo messo a segno da inizio anno che vede, unica rilevazione tra quelle effettuate mercoledì 7 gennaio, il benchmark milanese primeggiare sugli avversari. Le previsioni per il 2009, negative per tutto il Vecchio continente, lasciano ben poche speranze per il Belpaese. Secondo l'ultimo Economic Outlook elaborato dall'Ocse, il pil italiano dovrebbe calare di un punto percentuale nel corso di quest'anno dopo il -0,4% del 2008 (stime) mentre a livello europeo la contrazione 2009 dovrebbe attestarsi allo 0,6%. La ripresa, di cui si spera di vedere le prime avvisaglie nella seconda metà dell'anno, dovrebbe prendere piede nel 2010 e anche in questo caso vedere l'Italia attardata rispetto alle altre nazioni. All'interno dell'S&P/Mib da prendere ancora con le molle, secondo i broker, il comparto del credito. Le fortune di Fiat sembrano invece legate a doppio filo con l'adozione di provvedimenti, a livello europeo, per sostenere il settore. Gli energetici, che hanno saputo sfruttare la risalita delle quotazioni del petrolio sull'onda delle tensioni in Medio Oriente e sull'intervento armato di Israele contro Hamas, potrebbero ritornare sui loro passi. Accantonati per ora dalla lista della spesa in quella d'attesa il comparto del credito e i big dell'energy, rimane ben poca cosa di Piazza Affari. Eppure la constatazione che fare peggio del 2008 sia difficile potrebbe spingere a qualche buon proposito, anche sul floor milanese. E vale la nota e mai rispettata regola che quando il pessimismo sui mercati viene regalato a pie-

QUOTAZIONI TWIN WIN



Fonte: BLOOMBERG

ne mani è il caso di iniziare ad essere ottimisti, con tutta la prudenza richiesta da una situazione complessa quale quella attuale.

S&P/MIB MAGLIA NERA DEL 2008 NEL 2009 CERCA IL RISCATTO

Tra le tante emissioni quotate sul mercato secondario o in attesa di imminente autorizzazione alla quotazione da parte di Borsa Italiana e le numerose novità che verranno emesse nelle prossime settimane per investire sull'indice italiano S&P/Mib, si segnala il Twin Win di Banca Imi. Il certificato, alla scadenza del 24 luglio 2009, riconoscerà il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati dell'intera performance negativa subita dall'indice a partire dai 39.910 punti dello strike a condizione che la barriera posta a 15.884 punti non venga violata. Alla luce del brillante avvio nel 2009, il progressivo e rapido allontanamento dell'indice dalla barriera ha fatto schizzare verso l'alto il prezzo del certificato. Venduto il 21 novembre a 58,85 euro, nella mattinata di mercoledì 7 gennaio è stato scambiato fino a 105 euro. A conti fatti mentre l'indice è salito da 18.290 punti (minimo del 21 novembre) fino in area 20.750 punti realizzando un rialzo del 13,4%, il Twin Win ha amplificato il movimento salendo del 78,4%. Data la scadenza ravvicinata del certificato si può tuttavia anche considerare l'emissione in ottica di investimento a breve termine. Comprando adesso, con l'indice in area 20.750 punti e il certificato a 105 euro di quotazione, si potrebbe contare su un risk buffer di 5.161 punti (pari al 23,50%) al lordo dei dividendi e di 4.343 punti (pari al 20,30%) al netto degli 818 punti di dividendi stimati che l'indice dovrebbe staccare fino alla scadenza del 24 luglio. Ragionando sempre in termini di indice al netto dei dividendi, il rimborso a scaden-

TABELLA INDICI S&P MIB

| | PERF.2008 | PERFA 1 ANNO | PERFA 3 ANNI | PERFA 5 ANNI | PRICE/EARNING |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| S&P/Mib | -49,53% | -44,78% | -42,90% | -23,63% | 6,64 |
| Dax | -40,37% | -36,37% | -10,16% | 24,21% | 10,71 |
| Cac40 | -42,68% | -38,04% | -30,59% | -5,20% | 8,68 |
| Ibex | -39,43% | -34,54% | -12,03% | 21,32% | 8,01 |
| DJ Eurostoxx 50 | -43,77% | -40% | -30,33% | -8,18% | 8,26 |
| Ftse 100 (in sterline) | -31,33% | -28,06% | -20,48% | 1,90% | 8,25 |

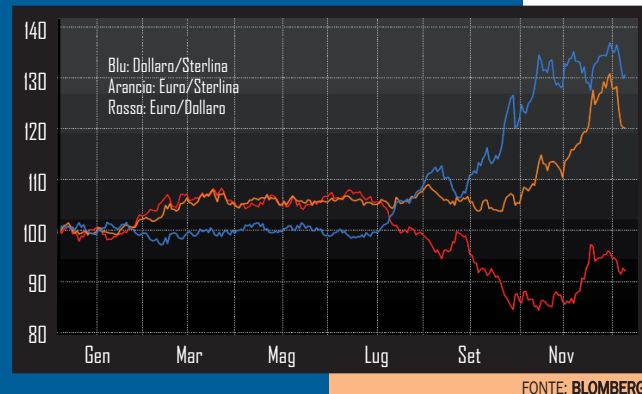
Fonte: BLOOMBERG

za sarebbe a questi livelli pari a 150 euro per certificato. Ne deriva quindi che acquistando l'emissione a 105 euro ci si garantirebbe un ritorno del 42,8% in soli sette mesi. Attenzione però alla tenuta della barriera. Infatti in caso di violazione anche per un solo giorno dei 15.884 punti, i 60 punti percentuali che a quel punto l'indice avrebbe perso dallo strike si riverserebbero come reale perdita sui 100 euro nominali e quindi da 105 euro di eventuale acquisto si andrebbe incontro a una perdita considerevole.

DIO SALVI LA STERLINA

La pace sul mercato delle valute, almeno per quanto riguarda i cross tra le maggiori economie mondiali ossia euro/dollaro, euro/sterlina e dollaro/sterlina, è finita all'inizio dello scorso agosto quando il dollaro si è preso una rivincita sulla moneta unica e ha cominciato a schiacciare la sterlina all'angolo. E' stato tuttavia solo nell'ultimo mese del 2008 che il mercato ha scelto la moneta di Sua Maestà come principale bersaglio tanto da portarla a un livello di parità contro l'euro. La fiammata sembra essersi esaurita. Dai minimi del 30 dicembre scorso a 0,9835 euro per una sterlina alla chiusura del 7 gennaio a 0,89605, il "pound" britannico si è ripreso oltre 8,5 punti percentuali. Movimenti tanto repentini sebbene in un mercato, quello delle monete, difficilmente prevedibile, sottolineano ancora di più la grande incertezza che regna in questo momento. Non solo sulle piazze finanziarie mondiali ma anche negli studi dei maggiori economisti e nelle sedi di banche centrali e governi mondiali. Nel gioco del chi è più debole tra le tre principali aree economiche del globo sono finiti sotto schiaffo prima gli Stati Uniti, poi l'area dell'euro e infine la Gran Bretagna, le ultime due quasi in contemporanea. Difficilmente è possibile vedere al di là del proprio naso in un simile contesto. Allo stato attuale gli Usa sembrano godere di una salute migliore. Inoltre Ben Bernanke ha sparato tutte le cartucce che la leva di politica monetaria gli forniva, portando i tassi di interesse tra lo 0% e lo 0,25%. Ora rimangono la politica dell'"easing quantitativo" e le politiche di stimolo governative per rilanciare la crescita a stelle e strisce. Difficile vedere il dollaro tornare a volare e tuttavia la moneta Usa mantiene una condizione migliore rispetto alle altre due controparti. Rispetto alla sterlina, sulla quale gravano la pesante situazione economica del Regno Unito e le attese di ulteriori sostanziosi tagli ai tassi di interesse da parte della BoE e rispetto all'euro finora sostenuto dalla mano ferma di Trichet sui tassi di interesse. Proprio quest'ultima potrebbe allentar-

CFR VALUTE



si, secondo le stime degli economisti, se il Vecchio continente non dovesse dare segnali di miglioramento sul fronte della crescita. Nel confronto tra le due valute che in questo momento appaiono in posizione di debolezza contro il dollaro a uscire vincente potrebbe quindi essere la sterlina, almeno nel breve termine.

PER LA STERLINA C'È IL VALUTA PLUS

Per investire sulla divisa inglese il segmento dei certificati mette a disposizione un Valuta Plus targato Abn Amro. Questa tipologia di certificati rappresentano in pratica dei depositi in valuta remunerati quotidianamente a un tasso di interesse variabile pari, nel caso della sterlina, al Libor (London Interbank Offered Rate Overnight) in sterline, dedotto di uno spread dello 0,40%. Volendo fare un ipotetico confronto tra l'investimento in questo strumento e quello in una classica obbligazione, la principale differenza è rappresentata dalla tassazione. Per il certificato, gli interessi che vengono riconosciuti quotidianamente sotto forma di incremento di quot, vengono tassati tutti al 12,5% e possono essere portati in compensazione con eventuali minusvalenze derivanti anche dal mercato azionario mentre le cedole derivanti da un investimento obbligazionario vengono tassate alla fonte come redditi da capitale non compensabili. Sotto il profilo delle performance il certificato, emesso a un valore di 100 euro il 2 febbraio 2006, ha segnato un minimo a 79,2 euro il 30 dicembre 2008 lasciando sul terreno circa 20 punti percentuali contro una svalutazione del 47,94% della divisa britannica. La differenza tra l'andamento della valuta e il certificato è rappresentata dagli interessi che quest'ultimo ha capitalizzato nel periodo considerato. In questo periodo, con l'evoluzione dei tassi di interesse in calo per via della crisi economica, il rendimento riconosciuto è pari all'1,6% rispetto al 4,445% iniziale.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

| NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | DATA INIZIO QUOTAZIONE | CARATTERISTICHE | SCAD. | CODICE ISIN | MERCATO |
|-----------------------|---------------|------------------------|------------------------|---|------------|--------------|---------|
| Parachute | Deutsche Bank | Eni | 12/12/2008 | Strike 18; Barriera 10,8; Fattore Paracadute 1,67 | 17/12/2010 | DE000B4CGK7 | Sedex |
| Parachute | Deutsche Bank | Enel | 12/12/2008 | Strike 5,25; Barriera 2,8875; Fattore Paracadute 1,82 | 17/12/2010 | DE000B4CGL5 | Sedex |
| Parachute | Deutsche Bank | Assicurazioni Generali | 12/12/2008 | Strike 18,5; Barriera 10,175; Fattore Paracadute 1,82 | 17/12/2010 | DE000B4CGM3 | Sedex |
| Parachute | Deutsche Bank | S&P/MIB | 12/12/2008 | Strike 20000; Barriera 15000; Fattore Paracadute 1,33 | 17/12/2010 | DE000B4CGN1 | Sedex |
| Parachute | Deutsche Bank | DJ EuroSTOXX 50 | 12/12/2008 | Strike 2400; Barriera 1800; Fattore Paracadute 1,33 | 17/12/2010 | DE000B4CGP6 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Assicurazioni Generali | 12/12/2008 | Strike 18,68; Barriera 10; Bonus 112,5% | 17/12/2010 | DE000B5N8Y9 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Eni | 12/12/2008 | Strike 17,89; Barriera 10; Bonus 131,5% | 17/12/2010 | DE000B5N9Y7 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Enel | 12/12/2008 | Strike 5,22; Barriera 2,75; Bonus 124,5% | 17/12/2010 | DE000B5P0Y4 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Assicurazioni Generali | 12/12/2008 | Strike 18,68; Barriera 13,5; Bonus 144,5% | 17/12/2010 | DE000B5P1Y2 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Eni | 12/12/2008 | Strike 17,89; Barriera 13,5; Bonus 165% | 17/12/2010 | DE000B5P2Y0 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | Enel | 12/12/2008 | Strike 5,22; Barriera 3,75; Bonus 163% | 17/12/2010 | DE000B5P3Y8 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | DJ EuroSTOXX 50 | 12/12/2008 | Strike 2390,1; Barriera 1300; Bonus 113% | 17/12/2010 | DE000B5N4Y8 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | S&P/MIB | 12/12/2008 | Strike 20119; Barriera 11000; Bonus 114% | 17/12/2010 | DE000B5N5Y5 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | DJ EuroSTOXX 50 | 12/12/2008 | Strike 2390,1; Barriera 1800; Bonus 144% | 17/12/2010 | DE000B5N6Y3 | Sedex |
| Bonus | Deutsche Bank | S&P/MIB | 12/12/2008 | Strike 20119; Barriera 15000; Bonus 149% | 17/12/2010 | DE000B5N7Y1 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | Eni | 12/12/2008 | Strike 18; Partecipazione 170% | 17/12/2010 | DE000B4CGQ4 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | Enel | 12/12/2008 | Strike 5,25; 200% | 17/12/2010 | DE000B4CGR2 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | Assicurazioni Generali | 12/12/2008 | Strike 18,5; Partecipazione 155% | 17/12/2010 | DE000B4CGS0 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | S&P/MIB | 12/12/2008 | Strike 20000; Partecipazione 145% | 17/12/2010 | DE000B4CGT8 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | DJ EuroSTOXX 50 | 12/12/2008 | Strike 2400; Partecipazione 140% | 17/12/2010 | DE000B4CGU6 | Sedex |
| Minifutures su Indici | Abn Amro | Dax | 16/12/2008 | minilong strike 4200 | 16/12/2010 | NL0006487878 | Sedex |
| Minifutures su Indici | Abn Amro | Nikkei 225 | 16/12/2008 | minilong strike 7500 | 16/12/2010 | NL0006487977 | Sedex |

| NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | DATA FINE COLLOCAMENTO | CARATTERISTICHE | SCAD. | CODICE ISIN | QUOTAZ. |
|------------------------|-----------------|-----------------|------------------------|--|------------|--------------|-----------|
| Bonus | Banca Aletti | DJ Eurostoxx 50 | 15/01/2009 | Barriera 50%; Bonus 134% | 21/01/2013 | IT0004433931 | Sedex |
| Express | Deutsche Bank | DJ Eurostoxx 50 | 23/01/2009 | Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente | 27/01/2012 | DE000B0N2N0 | LUX |
| Twin&Go | Deutsche Bank | S&P/MIB | 23/01/2009 | Barriera 50%; Coupon > 3,5% semestrale | 27/01/2011 | DE000B4LDP4 | LUX |
| Express | Sal. Oppenheim | DJ Eurostoxx 50 | 27/01/2009 | Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale | 02/07/2010 | DE000SAL5DP4 | Sedex |
| Express | Sal. Oppenheim | DJ Eurostoxx 50 | 27/01/2009 | Barriera 65%; Coupon 6,5% semestrale | 02/07/2010 | DE000SAL5DP4 | Sedex |
| Express | Unicredit - HVB | DJ Eurostoxx 50 | 27/01/2009 | Barriera 70%; Coupon 7,5% semestrale | 29/07/2009 | DE000HV7LMN5 | IS Fineco |
| Bonus | Banca Aletti | S&P/MIB | 28/01/2009 | Barriera 50%; Bonus 145% | 30/01/2013 | IT0004443989 | Sedex |
| Bonus Cap | Deutsche Bank | DJ Eurostoxx 50 | 30/01/2009 | Barriera 50%; Bonus 162%; Cap 162% | 03/02/2014 | DE000B5P5Y3 | Sedex |
| Bonus Cap | Deutsche Bank | DJ Eurostoxx 50 | 30/01/2009 | Barriera 75%; Bonus 190%; Cap 190% | 03/02/2014 | DE000B5P4Y6 | Sedex |
| Bonus Cap | Deutsche Bank | S&P500 | 30/01/2009 | Barriera 75%; Bonus 180%; Cap 180% | 03/02/2014 | DE000B5P6Y1 | Sedex |
| Outperformance | Deutsche Bank | DJ Eurostoxx 50 | 30/01/2009 | Partecipazione 130% | 03/02/2012 | DE000B5P7Y9 | Sedex |
| Bonus | Banca Aletti | DJ Eurostoxx 50 | 05/02/2009 | Barriera 60%; Bonus 122% | 09/02/2012 | IT0004442791 | Sedex |
| Bonus | Banca Aletti | S&P/MIB | 05/02/2009 | Barriera 55%; Bonus 127% | 09/02/2012 | IT0004443971 | Sedex |
| Borsa Protetta con Cap | Banca Aletti | DJ Eurostoxx 50 | 05/02/2009 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 108% | 09/02/2011 | IT0004442809 | Sedex |
| Butterfly | Banca Aletti | S&P/MIB | 05/02/2009 | Protezione 100%; Barriera UP 140%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100% | 09/02/2012 | IT0004443963 | Sedex |
| Athena | BNP Paribas | DJ Eurostoxx 50 | 27/02/2009 | Barriera 50%; Coupon 10%; Trigger 90% | 27/02/2012 | NL0006299596 | Sedex |
| Equity Protection Cap | BNP Paribas | Telecom Italia | 27/02/2009 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130% | 27/02/2012 | NL0006299604 | Sedex |

EXPRESS SEMESTRALE

L'esordio di Sal.Oppenheim nel nuovo anno confida nel rialzo moderato o almeno nella tenuta delle blue chip europee

Un nuovo Express certificate con sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50 è la prima proposta del 2009 firmata da Sal.Oppenheim. Il certificato è dotato di un'opzione di protezione totale del capitale nominale a scadenza e al contempo offre la possibilità di un rimborso anticipato già dopo sei mesi dall'emissione, prevista il prossimo 28 gennaio al termine del periodo di collocamento. Anche nel caso le finestre di rimborso anticipato dovessero essere mancate, la durata complessiva del prodotto è ridotta a soli 18 mesi.

Procedendo con ordine, il prossimo 22 giugno verrà rilevato il livello di chiusura dell'indice sottostante e se questo sarà pari o superiore a quanto fissato alla data di strike del 27 gennaio prossimo, il certificato si estinguerà anticipatamente. Il possessore riceverà, oltre ai 100 euro di valore nominale, un coupon del 6,5%. Nel caso in cui il DJ Eurostoxx 50 avesse perso terreno rispetto allo strike, il certificato proseguirebbe la sua quotazione fino alla data di rilevazione intermedia successiva, fissata per il 22 dicembre 2009.

Seguendo il medesimo criterio, ossia se l'indice si troverà a un livello almeno pari a quello iniziale, il possessore riceverà i 100 euro nominali e un coupon pari al 13%. Ancora una volta, se la condizione per il rimborso non dovesse essere stata rispettata, il certificato proseguirà la quotazione fino alla data di scadenza finale, il 25 giugno 2010. Nel caso in cui il DJ Eurostoxx 50 termini pari o sopra il livello strike, oltre ai 100 euro nominali il possessore riceverà un coupon del 19,5% pari alla somma dell'ultima cedola con le due precedentemente non distribuite. In caso di perdita di valore dell'indice sottostante contenuta entro il 35% rispetto al valore iniziale, il certificato garantirà la restituzione del capitale nominale pari a 100 euro.

Il caso peggiore si avrà nel caso in cui l'indice DJ Eurostoxx 50 a scadenza perda più del 35% rispetto allo strike. In tal caso il rimborso del certificato avverrà in base alla performance stessa dell'indice. Il nuovo prodotto potrà essere sottoscritto presso la Banca Popolare di Milano e prevede una commissione di distribuzione implicita nei 100 euro di valore di emissione pari al 2%. Verrà richiesta la quotazione al mercato Sedex di Piazza Affari.

Rischi: La struttura dell'Express certificate trae il suo massimo beneficio da andamenti laterali o lievemente rialzisti del sottostante. I rischi che si corrono sono dunque legati sia a un eventuale andamento negativo dell'indice, sia a un andamento troppo rialzista. Nella peggiore delle ipotesi, ossia nel caso in cui il certificato non venga rimborsato anticipatamente e a scadenza il sottostante abbia perso più del 35% rispetto al valore di strike, si incorrerà in una perdita in conto capitale pari a quella realizzata dal sottostante stesso al netto dei dividendi. Nel caso in cui, al contrario, il DJ Eurostoxx 50 dovesse salire con forza, il guadagno massimo permesso dal certificato sarà pari al 6,50% semestrale per un totale di 19,5 punti percentuali se il prodotto dovesse giungere alla sua scadenza finale.

Vantaggi: Il certificato appare particolarmente indicato per chi si attende un andamento laterale dei mercati. In tal caso è interessante la possibilità di beneficiare di un rendimento semestrale pari al 6,5% o annuale pari al 13%. Il timing di lancio, alla luce del deterioramento delle quotazioni del DJ Eurostoxx 50, lascia pensare che se anche il certificato non dovesse essere rimborsato in anticipo, si avranno almeno discrete possibilità di rientrare in possesso del capitale iniziale. Sarà infatti sufficiente che il valore finale dell'indice non sia inferiore al 65% del livello strike che verrà rilevato il prossimo 27 gennaio.

EXPRESS CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX 50

| | |
|----------------------------------|-----------------------------|
| Nome | Express Certificate |
| Sottostante | DJ Eurostoxx 50 |
| Emittente | Sal.Oppenheim |
| Collocamento | Dal 22/12/2008 al 27/1/2009 |
| Date di rilev. intermedie | 22/6/2009 e 22/12/2009 |
| Data di rilev. finale | 25/06/2010 |
| Data di scadenza | 02/07/2010 |
| Protezione a scadenza | 100% |
| Coupon | 6,5% semestrale cumulabile |
| Barriera a scadenza | 35% |
| Mercato | Sedex |
| Codice Isin | DE000SAL5DP4 |

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Aumento di capitale Unicredit

A seguito dell'operazione di aumento a pagamento del capitale sociale sulle azioni ordinarie e di risparmio Unicredit, che prevede l'emissione di massime 973.078.170 azioni ordinarie offerte in opzione ai soci al prezzo di 3,083 euro di cui 2,583 euro per azione a titolo di sovrapprezzo, si comunica che i certificati legati al titolo non subiranno alcuna rettifica in quanto Borsa Italiana ha adottato un coefficiente k di rettifica pari a 1.

Trigger Autocallable di Goldman Sachs: sale il Trigger

Il Trigger Autocallable su Dax Global Bric PR emesso da Goldman Sachs il 29 dicembre 2006 e avente codice Isin GB00B1GZB573, come previsto in occasione della seconda data di osservazione ha rilevato il prezzo del sottostante ai fini del rimborso anticipato. Il Trigger al 115% del livello iniziale, calcolato in 450,708 punti e le attuali quotazioni dell'indice

emergente non hanno consentito il rimborso anticipato del certificato che avrebbe permesso agli investitori di rientrare in possesso del capitale nominale maggiorato di un coupon del 37,5%. Appuntamento rimandato quindi al 29 dicembre 2010 quando una rilevazione del Dax Global Bric PR a 470,304 punti darà luogo al richiamo anticipato con un rimborso di 150 euro per certificato.

Primo stop loss del 2009 per un Minishort sul Dax

Alle 9,17 del 2 gennaio, primo giorno di apertura del 2009 per la Borsa Italiana, è avvenuto il primo evento di Stop Loss su un certificato Leverage. Il prodotto interessato è stato un Minishort certificate legato all'indice Dax, con codice Isin NL0006480139, strike a 5.003 punti e Stop loss a 4.902 punti che proprio sul rialzo messo a segno dall'indice tedesco nelle prime battute della giornata è stato revocato dalle quotazioni. Per questo strumento il rimborso è stato fissato in 0,0283 euro per 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 Sottostante | ISIN |
|---|--------------|
| Vontobel Smart | |
| Mobility TR Index | DE000VTA0AF9 |
| Vontobel Sustainable Consumption TR Index | DE000VTA0AG7 |

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

I Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates: Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo eco-compatibile 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 Certificati 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'adempimento degli impegni dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

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

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

Dopo che Goldman Sachs ha ritirato due Open end, leggo testualmente sul n.112 della rivista che "Hvb (leggasi Unicredit ndr.) ha richiesto la revoca dalle quotazioni per 13 certificate. Su richiesta dell'emittente Bayerische Hypo- und Verensbank, Hvb, Borsa Italiana ha autorizzato a partire dal 16 dicembre scorso l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex di 13 Equity Protection su indici azionari (Nasdaq 100 e Nikkei 225) e titoli azionari (Enel, Eni, Generali, Intesa Sanpaolo, Mediaset, Telecom Italia ed StMicroelectronics) tutti aventi scadenza fissata per il 19 giugno 2009". Mi chiedo: qual è il prezzo di liquidazione? 100 (5,5) euro come per esempio sarebbe per l'Equity Protection su Intesa San Paolo (Isin DE000HV0AAJ6)? O il

prezzo del giorno in cui viene decisa la revoca? Perché a quel punto diventa fondamentale il tempo d'acquisto con eventuali notevoli guadagni o perdite.

Ettore Giovannetti

Gentile sig. Giovannetti,
l'Avviso di Borsa riportato tra le news del numero 112 riferisce di una richiesta di esclusione dalle negoziazioni e non di un richiamo anticipato dei certificati in oggetto. La differenza è sostanziale. In caso di delisting, come nel caso specifico, si tratta di una procedura di ritiro dal mercato di quotazione autorizzata dal momento che sulla base di quanto attestato dalla società emittente nessuno di questi certificati risulta essere in possesso degli investitori. Ne deriva che gli strumenti non sono più negoziabili ma giungeranno regolarmente alla data di scadenza. Il caso dei due Open End a cui lei faceva riferimento è invece diverso essendo stati i due certificati richiamati e rimborsati dall'emittente.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

OUTPERFORMANCE CERTIFICATES

Massimizza i guadagni!

185% partecipazione su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5DK 5 • Livello iniziale azione: 5,31 EUR • Prezzo lettera: 88,22 EUR

135% partecipazione su Telecom

ISIN: DE 000 SAL 5DL 3 • Livello iniziale azione: 0,863 EUR • Prezzo lettera: 147,50 EUR

150% partecipazione su S&P/MIB

ISIN: DE 000 SAL 5DH 1 • Livello iniziale indice: 22.221,00 punti • Prezzo lettera: 94,93 EUR

125% partecipazione su DJ EURO STOXX 50

ISIN: DE 000 SAL 5DG 3 • Livello iniziale indice: 2.578,06 punti • Prezzo lettera: 98,85 EUR

Anche su UniCredit, Intesa Sanpaolo ed ENI!

→ **Partecipazione illimitata con leva sui rialzi a scadenza!**

→ **Scadenza già al 17.07.2009**

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB® e DJ EURO STOXX 50® sono marchi registrati della S&P e della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 07.01.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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



CERTIFICATI CON DIVERSI DESTINI

Fiat e Mediobanca hanno perso terreno nel 2008 ma hanno determinato, l'uno in positivo e l'altro in negativo, l'andamento dei corrispettivi certificati

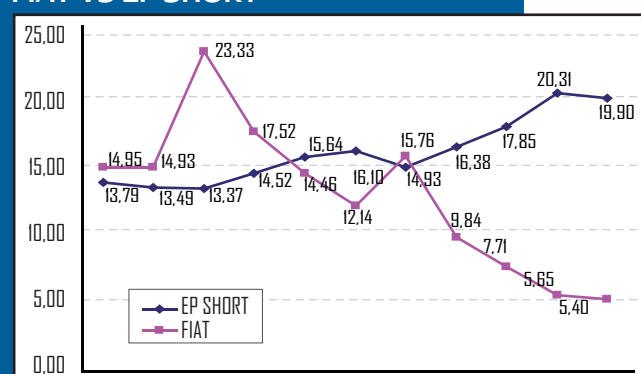
Le pessime performance di Fiat e Mediobanca hanno fatto vivere un 2008 a fasi alterne agli investitori che avevano puntato su due certificati Abaxbank. Disastroso il bilancio di un Ac Twin Win sul titolo di Piazzetta Cuccia, brillante l'Equity Protection Short sul titolo del Lingotto. Attenzione però, perché dietro quella performance così negativa del certificato su Mediobanca si nasconde un'interessante opportunità.

FIAT GIÙ, EQUITY PROTECTION SHORT SU

La crisi che ha colpito il settore automobilistico e ancor prima il fisiologico ridimensionamento delle quotazioni dopo l'exploit del biennio 2005-2007 hanno fatto ripiombare negli ultimi giorni dell'anno appena concluso il titolo Fiat al di sotto dei 5 euro. Il 74% perso nel corso del 2008 dal titolo automobilistico torinese è la seconda peggiore performance dell'S&P/Mib alle spalle del 78,52% di ribasso di Seat Pagine Gialle. Per molti azionisti e investitori con certificati Bonus in portafoglio che si sono ritrovati a contare i danni di una simile debacle ce ne sono alcuni che invece hanno beneficiato appieno della brusca discesa di Fiat, partita dai 23,33 euro del luglio 2007. Sono coloro che in fase di emissione agli inizi del 2007 o successivamente sul Sedex hanno optato per investire su un Equity Protection Short emesso da Abaxbank. Il certificato, strutturato per replicare specularmente l'andamento del titolo Fiat con un tasso di partecipazione del 60% e per proteggere totalmente il capitale da eventuali rialzi superiori ai 14,567 euro del valore di strike, si è mosso finora come da attese. Alla scadenza del 15 dicembre 2010 il rimborso avverrà seguendo i seguenti criteri. In caso di rilevazione di Fiat superiore ai 14,567 euro verranno rimborsati in ogni caso 14,567 euro per certificato essendo il multiplo pari a uno. In caso di

rilevazione finale inferiore allo strike, la performance negativa verrà applicata nella misura del 60% sui 14,567 euro. Pertanto se Fiat a scadenza si trovasse al livello attuale di 5,40 euro, il rimborso sarebbe calcolato in 20,06 euro per certificato, corrispondenti al 60% della differenza tra i 14,567 e i 5,40 euro applicato al valore di strike.

FIAT VS EP SHORT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Nel grafico in pagina è rappresentato l'andamento delle quotazioni del titolo Fiat e del certificato. Come si può notare, anche nel momento di massimo splendore di Fiat l'Equity Protection Short non si è mai allontanato troppo dai 14,567 euro dello strike. L'andamento è stato sostanzialmente piatto fino a quando l'azione del Lingotto non ha abbandonato i 13 euro. Solamente nelle ultime settimane le due curve si sono mosse in buona controtendenza. In termini di performance, a fronte di un ribasso del 63% per il titolo sottostante, il certificato si è apprezzato di circa il 36% ovvero quanto ci si poteva attendere applicando alla variazione negativa del titolo la partecipazione del 60%.

IL 48,90% PERSO DA MEDIOBANCA HA MANDATO KO IL TWIN WIN

Il buon rimbalzo messo a segno nelle ultime sedute da Mediobanca, circa 10 i punti percentuali recuperati dal titolo a partire dai 7,215 euro con cui aveva chiuso il 2008, non avrà certo migliorato l'umore di coloro che nei primi mesi del 2007 avevano deciso di investire su un Autocallable Twin Win proposto da Abaxbank. Il certificato, uno dei tanti Twin Win con opzione di rimborso anticipato riversati sul mercato da quasi tutte le emittenti nel primo semestre del 2007, era stato emes-

EQUITY PROTECTION SHORT SU FIAT

| | |
|---------------------|-------------------------|
| Nome | Equity Protection Short |
| Sottostante | Fiat |
| Emittente | Abaxbank |
| Data di scadenza | 15/12/2009 |
| Strike | 14,567 |
| Partecip. al ribass | 60% |
| Protezione | 100% |
| Codice Isin | IT0004151335 |

so il 13 febbraio di due anni fa a un prezzo di 100 euro corrispondente a un livello del titolo di 17,533 euro. Oggi, a distanza di ventisei mesi dal lancio, lo strumento sta registrando una flessione di circa 65 punti percentuali.

Colpa della forte flessione del titolo, sceso del 55% circa dalla data di strike del certificato ma anche della lunga durata residua del certificato, che porta a scontare anche i dividendi che Mediobanca dovrebbe staccare da qui alla scadenza del 2012. Ripercorriamo i due anni di vita di questo certificato partendo da quei 100 euro di emissione che mai sono stati superati e neanche avvicinati dal momento in cui il certificato ha iniziato le quotazioni sul Sedex.

Il pessimo timing di emissione e una commissione di distribuzione del 6% hanno fatto sì che il certificato sia riuscito a quotare solo fino a un massimo di 95,45 euro il 18 maggio 2007, in corrispondenza dei massimi raggiunti da Mediobanca. Da quel momento in poi il cammino è stato in costante discesa sia per il titolo, che ha dapprima abbandonato i 15 euro a fine 2007 e successivamente i 10 euro la scorsa estate, che per il certificato come mostrato dal grafico giornaliero delle quotazioni dall'emissione. Ad oggi il ribasso accusato dal titolo, complici anche due dividendi da 0,65 euro ciascuno distribuiti agli azionisti il 19 novembre 2007 e il 24 novembre 2008, si attesta al 54,83% sulla base dei 7,92 euro di quotazione segnati mercoledì 7 gennaio. Una percentuale negativa fin troppo abbondante per la barriera del certificato, posta a 35 punti percentuali di distanza dallo strike e che il titolo avrebbe dovuto conservare fino alla scadenza del 2012 per permettere il ribaltamento in positivo della performance ribassista.

La violazione degli 11,39 euro del livello barriera è avvenuta per la prima volta il 9 giugno 2008. Pertanto da quel momento in poi il certificato si è trasformato in un classico Benchmark a replica fedele del sottostante con l'eccezione dell'opzione di rimborso anticipato tuttora teoricamente in piedi. L'opzione Autocallable inserita in struttura rende ancora tecnicamente possibile, con cadenza annuale a partire dal 13 febbraio 2008 fino allo stesso giorno del 2011, il rimborso anticipato del certificato con conseguente recupero dell'intera somma investita

QUOTAZIONI AC TWIN WIN



FONTE: BLOOMBERG

maggiorata di un coupon annuo dell'8% nel caso in cui il titolo di Piazzetta Cuccia dovesse riuscire nell'impresa di recuperare i 17,533 euro dello strike. La prima rilevazione intermedia è però andata a vuoto. Infatti, alla chiusura della seduta del 13 febbraio 2008 il titolo è stato rilevato a 12,951 euro e praticamente nulle sembrano essere le speranze di riuscire a rivedere il livello necessario per il rimborso al prossimo 13 febbraio. Giunti a questo punto perché un investitore dovrebbe considerare questo certificato? Quali motivi potrebbe avere per investire su questo strumento anziché direttamente sul titolo? A prima vista ben pochi dal momento che solo comprando l'azione si ha diritto al dividendo stimato in 0,65 euro ad azione anche per i prossimi esercizi e che puntando sul certificato ci si accolla il rischio emittente di Abaxbank.

Proviamo tuttavia a fare il conto della serva ipotizzando di impegnare 7.920 euro per l'acquisto di 100 azioni Mediobanca a 7,92 euro l'una e di 229 certificati a 34,60 euro. Inoltre ipotizziamo che Mediobanca si trovi, alla data di scadenza del certificato a uno dei seguenti livelli: 5, 7,92, 10 e 15,84 euro.

5 euro: in questa prima ipotesi l'azionista perderà 2.920 euro sulle 100 azioni possedute ma avrà incassato tre cedole lorde da 0,65 euro l'una. Pertanto sui 7.920 euro spesi, relativamente ai dividendi avrà un guadagno netto del 21,5% (senza considerare le commissioni di negoziazione o i costi di tenuta conto) per un totale di 1.706,25 euro.

Il bilancio complessivo a fine operazione sarà di 6.706,25 euro. Il certificatista riceverà per contro un rimborso di 28,51 euro per certificato e, a fronte dei 7.920 euro spesi, incasserà 6.528 euro.

7,92 euro: nel secondo caso l'azionista avrà incassato tre cedole lorde da 0,65 euro ciascuna e pertanto, sui 7.920 euro

| COD. ISIN | | STRUMENTO | SOTTOSTANTE | MULTIPLIO | PARTECIP. | CAP. | SCADENZA | RIMBORSO | PREZZO AL |
|--------------|--|-----------------------|-----------------------------|-----------|-----------|------|------------|----------|------------|
| | | | | | | | | MINIMO | 07/01/2009 |
| IT0004123623 | | Reflex Long | HANG SENG CHINA ENTERPRISES | 0,1 | 100% | - | 28/10/2010 | - | 77 |
| IT0004157480 | | Reflex Long | FUTURE SU PETROLIO WTI | 1 | 100% | - | 30/03/2012 | - | 33,5 |
| IT0004394653 | | Benchmark Short | S&P 500 | 0,1 | 100% | - | 18/09/2009 | - | 114,6 |
| IT0004345317 | | Equity Protection Cap | DJ EUROS TOXX 50 | 0,026484 | 100% | 160% | 10/04/2012 | 95 | 91 |
| IT0004380793 | | Equity Protection Cap | ENEL | 15,888147 | 100% | 135% | 24/06/2011 | 100 | 99,15 |

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

spesi, avrà un guadagno netto del 21,5%, sempre senza considerare le commissioni di negoziazione e i costi di tenuta conto, per un totale di 9.626,25 euro. Per contro il certificatista riceverà un rimborso di 45,17 euro per certificato e pertanto sui 7.920 euro spesi incasserà un guadagno lordo del 30,54% (netto se si hanno minusvalenze) per un totale di 10.344 euro.

10 euro: l'azionista, oltre alle tre cedole lorde da 0,65 euro ciascuna guadagnerà 2,08 euro ad azione e pertanto al rendimento netto del 21,5% dato dai dividendi potrà sommare un ritorno lordo (netto se si hanno minusvalenze) del 26,26%. In termini di investimento complessivo si ritroverà con 10.000 euro più i 1.706,25 euro di utili per un totale di 11.706,25 euro. Il certificatista otterrà invece un rimborso di 57,03 euro e pertanto il suo capitale sarà di 13.060 euro con un guadagno che ammonterà al 64,82%.

15,84 euro: in quest'ultimo caso l'azionista potrà sommare al 21,5% delle tre cedole un guadagno in conto capitale di 100 punti percentuali. In pratica avrà esattamente raddoppiato il capitale con 15.840 euro a cui andranno aggiunti i 1.706,25 euro di utili netti per un totale di 17.546,25 euro.

Il certificatista riceverà un rimborso di 90,34 euro che moltiplicati per i 229 certificati posseduti porteranno a un capitale di 20.687 euro, ossia il 194% in più. In poche parole, per qualsiasi

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU MEDIOBANCA

| | |
|---------------------------|-----------------------|
| Nome | Autocallable Twin Win |
| Sottostante | Mediobanca |
| Emittente | Abaxbank |
| Data di scadenza | 13/12/2012 |
| Strike | 17,533 |
| Coupon di rimborso | 8% annuo cumulabile |
| Barriera | 65% già toccata |
| Codice Isin | IT0004176696 |

si scenario che veda il sottostante sopra i 17,533 euro dello strike il certificato potrebbe perfino raggiungere il rimborso anticipato e pertanto il differenziale tra le due performance potrebbe essere anche maggiore. Risulta quindi evidente che per un cassetista che ha in carico il titolo Mediobanca, il certificato si presenta come un'ottima alternativa in grado di massimizzare i rendimenti.

COSA RENDE DI PIU'?

| | CAPITALE INIZIALE | CAPITALE | CAPITALE | CAPITALE | CAPITALE |
|-----------------------|-------------------|----------|-------------|-----------|--------------|
| | MB A 7,92 € | MB A 5 € | MB A 7,92 € | MB A 10 € | MB A 15,84 € |
| Azionista** | 7920 | 6706,25 | 9626,25 | 11706,25 | 17546,25 |
| Certificatista | 7920 | 6528 | 10344 | 13060 | 20687 |

** Includi tre dividendi netti da 0,65 euro ciascuno

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

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

Numero Verde
800-790491

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

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

I NUMERI DEL SEDEX

Evoluzione degli scambi e delle nuove quotazioni sul segmento dei Securised Certificates di Borsa Italiana

CONTROVALORE DEGLI SCAMBI LEVERAGE (MLN DI EURO)

| | GENNAIO | FEBBRAIO | MARZO | APRILE | MAGGIO | GIUGNO | LUGLIO | AGOSTO | SETTEMBRE | OTTOBRE | NOVEMBRE | DICEMBRE |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 2007 | 107,5 | 88,8 | 225,1 | 234,8 | 84,1 | 151 | 169 | 189,3 | 118,7 | 102,2 | 222,8 | 94 |
| 2008 | 222,9 | 108,8 | 122,8 | 74,9 | 31,9 | 36,7 | 110,2 | 74,1 | 126,6 | 74,8 | 40,9 | |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CONTROVALORE DEGLI SCAMBI INVESTMENT (MLN DI EURO)

| | GENNAIO | FEBBRAIO | MARZO | APRILE | MAGGIO | GIUGNO | LUGLIO | AGOSTO | SETTEMBRE | OTTOBRE | NOVEMBRE | DICEMBRE |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 2007 | 3615,4 | 2560,6 | 2756,5 | 3845,1 | 6212,8 | 7644,2 | 8797,9 | 3494,7 | 5330,3 | 4395 | 2760,6 | 2319,2 |
| 2008 | 2052,2 | 777,1 | 1187,9 | 1185,1 | 1164,9 | 1041,3 | 1317,5 | 700,8 | 726,2 | 551,8 | 394,8 | |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

NUOVI LEVERAGE QUOTATI

| | GENNAIO | FEBBRAIO | MARZO | APRILE | MAGGIO | GIUGNO | LUGLIO | AGOSTO | SETTEMBRE | OTTOBRE | NOVEMBRE | DICEMBRE |
|-------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2007 | 109 | 64 | 85 | 78 | 27 | 15 | 0 | 48 | 65 | 62 | 77 | 19 |
| 2008 | 111 | 67 | 64 | 70 | 36 | 16 | 64 | 0 | 14 | 10 | 37 | |

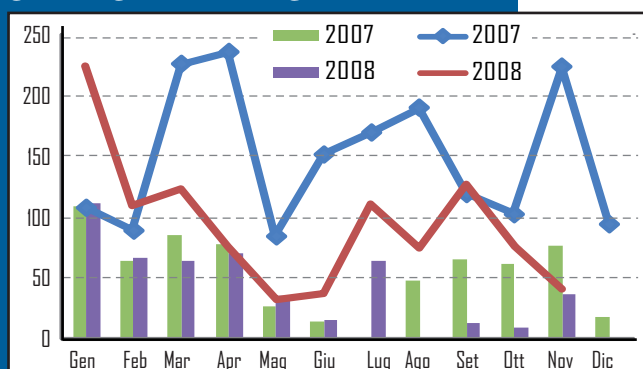
Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

NUOVI INVESTMENT QUOTATI

| | GENNAIO | FEBBRAIO | MARZO | APRILE | MAGGIO | GIUGNO | LUGLIO | AGOSTO | SETTEMBRE | OTTOBRE | NOVEMBRE | DICEMBRE |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2007 | 26 | 28 | 51 | 77 | 101 | 17 | 36 | 18 | 87 | 45 | 41 | 57 |
| 2008 | 29 | 81 | 60 | 56 | 27 | 48 | 51 | 38 | 30 | 40 | 13 | |

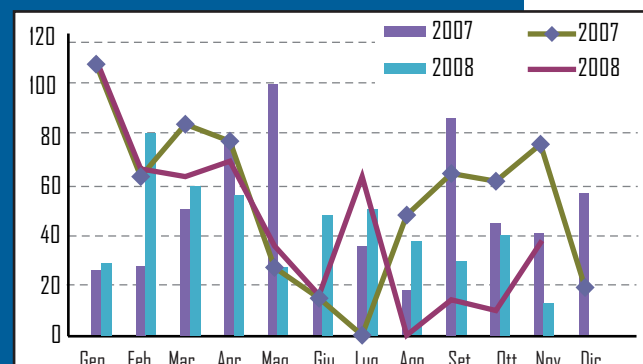
Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CERTIFICATI LEVERAGE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CERTIFICATI INVESTMENT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PROTETTI SUI MERCATI EMERGENTI

L'Equity Protection Cap di Banca Imi permette di beneficiare del rialzo dell'indice delle blue chip di Brasile, Russia, India e Cina.

Il 30 settembre scorso Banca Imi ha emesso un nuovo certificato Equity Protection con Cap e ha scelto come sottostante l'indice delle blue chip dei Paesi Bric, Brasile, Russia, India e Cina. L'S&P Bric40 comprende il quaranta titoli azionari più liquidi delle maggiori società dell'area. La sua durata è di quattro anni e lo strike è stato fissato a 1.625,79 punti. La protezione del capitale nominale non è totale ma al 90% e pari dunque a un livello indice di 1.463,21 punti. Ciò significa che se alla scadenza l'S&P Bric 40 dovesse terminare con un ribasso di oltre il 10% rispetto al suo valore iniziale, il certificato restituirà comunque 90 euro sui 100 di valore nominale con una perdita massima del 10%. A rialzo, invece, il certificato riconoscerà al possessore l'intera performance positiva del sottostante fino a un livello massimo fissato dal Cap e pari al 66%, un buon margine di guadagno. La scadenza del prodotto è prevista per il 30 settembre 2012.

Interessanti le evoluzioni del prezzo del certificato registrate in questi ultimi giorni, in concomitanza con l'exploit dell'indice S&P Bric 40. Il 29 dicembre il certificato quotava a 94,85. Solo una settimana dopo sono stati sfiorati i 100 euro mentre l'indice sottostante si è avvicinato ai 1.463,21 punti del livello di protezione. A tal proposito va segnalato che, secondo quanto riportato da Borsa Italiana, il livello di 1.463,21 punti corrisponderebbe allo strike e la protezione sarebbe quindi del 100%. In realtà, come evidenziato, questo valore corrisponde al 90% del livello di riferimento iniziale. Le differenze sono sostanziali. Se lo strike protetto al 100% fosse davvero a 1.463,21 punti vorrebbe dire che un ipotetico livello finale di 1.500 punti dovrebbe portare a un rimborso di 102,50 euro pari al 2,50% di apprezzamento dallo strike applicato ai 100 euro nominali. Non è così in quanto un valore a scadenza di 1.500 punti implicherebbe un rimborso pari a 92,26 euro, dato da una performance negativa del 7,74% dallo strike a 1.625,79 punti. E' bene dunque prestare sempre attenzione al multiplo, che in questo caso è pari a 0,061509 come riportato dalla stessa Borsa Italiana. Moltiplicando questo valore per i 1.463,21 di presunto strike si ottengono i 90 euro protetti e non i 100 nominali.

S&P BRIC 40



Fonte: BLOOMBERG

Rischi: Per chi volesse puntare sull'area Bric con questo strumento il rischio massimo che si corre è una perdita in conto capitale del 10% qualora l'indice dovesse mantenersi sui livelli attuali o riprendere la strada del ribasso. Il 10% corrisponde al premio che in questo momento si paga per poter godere della protezione, seppur parziale, del capitale investito. E' presente anche un Cap, ma essendo al posto 66% non rappresenta un grosso limite per i rendimenti che comunque si attesterebbero a un massimo del 17,6% annuo.

Vantaggi: Le potenzialità di rialzo dei mercati, in particolare di quelli emergenti, sono decisamente alte ma l'incertezza che domina in questo momento non lascia del tutto tranquilli. Ecco perché un premio del 10% in questo momento potrebbe essere un prezzo equo da pagare per puntare su un mercato azionario emergente limitando in partenza i rischi.

EQUITY PROTECTION CAP SU S&P BRIC 40

| | |
|-----------------------|--------------------------|
| Nome | Equity Protection Cap |
| Sottostante | S&P Bric 40 |
| Emittente | Banca Imi |
| Data di scadenza | 30/09/2012 |
| Livello iniziale | 1625,79 |
| Livello protezione | 1463,21 |
| Protezione a scadenza | 90% del livello iniziale |
| Cap | 66% |
| Codice Isin | IT0004411234 |

IL CAP, NON SEMPRE È UN LIMITE

In certe occasioni il limite al massimo guadagno può essere un vantaggio.
Un confronto tra Equity Protection ed Equity Protection Cap.

Torniamo ad approfondire le strutture che più vengono proposte dagli emittenti in questo periodo. Ci occuperemo degli Equity Protection classici, capaci di proteggere il capitale a scadenza e di riconoscere interamente l'eventuale performance positiva del sottostante, e degli Equity Protection Cap (tetto massimo ai rialzi) che attribuiscono a chi li acquista la possibilità di proteggere il capitale a scadenza rinunciando, in caso di mercato fortemente rialzista, a eventuali performance sopra il limite massimo. La struttura in opzioni farà la differenza nel durante, essendo essa "viva" e reattiva ai movimenti del sottostante, del tasso, del tempo, dei dividendi, insomma un po' a tutte le variabili di mercato. Alcune domande potrebbero sorgere in relazione a come il prezzo di questi prodotti varierà durante la vita del certificato stesso. In nostro aiuto giungono regole quantitative che possono prevedere cosa è ragionevole aspettarsi dal prezzo di un certificato durante la propria esistenza. Scomponiamo dunque la struttura mediante metodologia building blocks.

LA STRUTTURA DEI DUE CERTIFICATI

Come ormai molti sapranno un certificato a capitale protetto senza cap può essere agevolmente strutturato mediante l'acquisto di una call strike zero sui valori del sottostante nel momento di inizio della vita del certificato sommato a una put con strike pari allo stesso valore iniziale inserita per la protezione del capitale a scadenza. Il risultato grafico di payoff è molto simile a una posizione in opzioni call aperta a fruire i benefici di un rialzo illimitato del sottostante ma capace di limitare la perdi-

ta al capitale investito. Se invece si vuole limitare in sede di emissione la capacità dell'investitore di partecipare pienamente al mercato rialzista occorre aggiungere la vendita di un'opzione call con strike pari al tetto massimo che si vuole applicare. Passiamo a un esempio fortemente legato alla realtà dei mercati. A tal proposito, una volta scelto un arco temporale di simulazione, strutturiamo due certificati agganciati al sottostante sulla base di condizioni di mercato ipotetiche, mettendoli a confronto. Ciò si rende necessario perché non essendoci sul mercato strutture costruite con le stesse identiche opzioni sottostanti, confrontare due certificati su differenti indici o azioni con struttura e scadenza diverse non permetterebbe di apprezzare le differenze di movimento di prezzo generate dalla sola struttura. Passando al pricing i risultati ottenuti sono ben rappresentati nella tabella del fair value.

TABELLA FAIR VALUE

| | PRICING EP | PRICING EP CAP |
|--------------|-------------|----------------|
| Call zero | 77,85874361 | 77,85874361 |
| Put | 22,43184335 | 22,43184335 |
| Vendita Call | | 9,64935052 |
| Fair Value | 100,290587 | 90,64123644 |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Le ipotesi alla base del fair value partono dall'utilizzo dell'S&P 500 come sottostante alla data del 4 gennaio 2008 con volatilità ipotizzata costante al 25%, tasso risk free costante al 2%, dividendi continui costanti pari al 5% annuo e scadenza 4 gennaio 2013. Risulta immediatamente chiaro come la strutturazione dell'Equity Protection tradizionale sia più costosa rispetto al

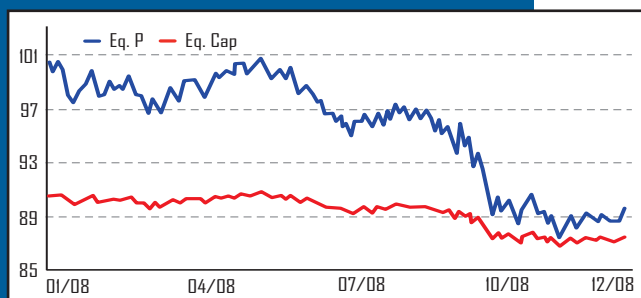
certificato Cap, che permette all'emittente di generare un immediato flusso di cassa in entrata pari all'incasso del premio dell'opzione call.

Tenendo costanti le variabili viene realizzato il back testing sui valori di chiusura dell'indice americano. Il primo grafico nella pagina successiva mette in luce l'evoluzione di prezzo al variare del sottostante, mantenendo costanti gli altri elementi della formula. La differente base di partenza non permette il confronto di "tenuta" del prezzo. Costruiamo una serie su base 100 ancorata al 4 gen-

| X-markets | | Deutsche Bank | | | | |
|--------------|-----------|------------------------|--------|--------------------|-----------|-------------------------------|
| ISIN | TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | BARRIERA | BONUS | PREZZO INDICATIVO AL 06/01/09 |
| DE000DB5P1Y2 | Bonus | Assicurazioni Generali | 18,68 | 13,50 | 144,50% | 110,40 |
| DE000DB5P2Y0 | Bonus | Eni | 17,89 | 13,50 | 165,00% | 97,70 |
| DE000DB5P3Y8 | Bonus | Enel | 5,22 | 3,75 | 163,00% | 90,65 |
| ISIN | TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | LIVELLO PROTEZIONE | PARTECIP. | PREZZO INDICATIVO AL 06/01/09 |
| DE000DB4CGN1 | Parachute | S&P/MIB | 20.000 | 15.000 | 100% | 103,80 |
| DE000DB4CGP6 | Parachute | DJ EuroStoxx50 | 2.400 | 1.800 | 100% | 108,45 |

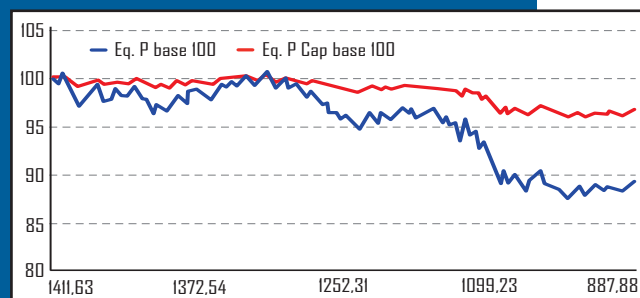
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

VOLATILITÀ DEL PREZZO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PERFORMANCE COMPARATA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

naio 2008 e osserviamo le variazioni. Ipotizzando di aver inserito ai primi di gennaio 2008 in portafoglio le due strutture e considerando che l'indice in un anno ha perso circa il 34% d, balza all'occhio come la combinazione delle opzioni sottostanti alla struttura con cap mantenga i prezzi del certificato su livelli di tutto rispetto, permettendo anche una relativa protezione nel durante. Infatti, l'Equity Protection per un valore di S&P 500 pari a 1.411 punti prezzava poco sopra 100 mentre per un valore di 931,8 rilevato il 2 gennaio 2009 passava di mano a 89,561. Molto meno variabile la quotazione dell'Equity Protection con cap. Dimostrandolo statisticamente eseguiamo

il "fit" delle distribuzioni di prezzo ipotizzandone la normalità. Il risultato è che più accentuata sarà la cuspide tanto minore sarà la varianza dei prezzi e quindi maggiore tranquillità e protezione anche nel durante.

AGGIORNAMENTO DELLA VOLATILITÀ

Il periodo festivo ha favorito un recupero dei corsi dei titoli del listino dello S&P/Mib che vedono considerevoli riduzioni della variabilità dei propri prezzi e un riallinearsi sui valori più consoni di lungo periodo.

VOLATILITÀ MERCATO ITALIANO

| | CURRENT GARCH | LONG GARCH | ALPHA | BETA | OMEGA | DIFFERENZIALE | SENTIMENT | DELTA CURRENT | DELTA LONG |
|------|---------------|------------|----------|----------|----------|---------------|-----------|---------------|------------|
| A2A | 48% | 30% | 0,122705 | 0,844441 | 0,000012 | 18% | - | d | s |
| AL | 58% | 35% | 0,035 | 0,963 | 0,000001 | 23% | - | d | s |
| G | 30% | 25% | 0,142058 | 0,808495 | 0,000012 | 5% | - | d | s |
| ATL | 54% | 37% | 0,033 | 0,965 | 0,000001 | 16% | + | s | s |
| AGL | 54% | 40% | 0,087 | 0,908 | 0,000003 | 14% | + | s | d |
| BMPS | 46% | 52% | 0,032 | 0,966 | 0,000002 | -6% | - | d | s |
| PMI | 33% | 34% | 0,073338 | 0,880454 | 0,000021 | -1% | + | s | s |
| BP | 74% | 55% | 0,077749 | 0,917862 | 0,000005 | 19% | - | d | d |
| BUL | 45% | 34% | 0,066 | 0,92 | 0,000007 | 10% | - | d | d |
| BZU | 48% | 38% | 0,081862 | 0,900812 | 0,00001 | 10% | - | d | s |
| ENI | 67% | 38% | 0,1155 | 0,878917 | 0,000003 | 29% | - | d | d |
| ENEL | 33% | 32% | 0,205028 | 0,780569 | 0,000006 | 1% | - | d | d |
| F | 58% | 47% | 0,083 | 0,908 | 0,000008 | 11% | - | d | d |
| FWB | 39% | 50% | 0,308332 | 0,635506 | 0,000056 | -11% | - | d | s |
| FNC | 51% | 32% | 0,085048 | 0,900075 | 0,000006 | 19% | + | s | s |
| FSA | 42% | 45% | 0,092 | 0,902 | 0,000005 | -3% | - | d | d |
| GEO | 42% | 52% | 0,0882 | 0,903719 | 0,000009 | -9% | - | d | d |
| ES | 46% | 67% | 0,109277 | 0,889261 | 0,000003 | -21% | - | d | s |
| IPG | 41% | 47% | 0,088 | 0,856 | 0,000049 | -6% | - | d | d |
| ISP | 70% | 48% | 0,102 | 0,893 | 0,000004 | 22% | - | d | d |
| IT | 65% | 82% | 0,066871 | 0,932161 | 0,000003 | -16% | - | d | d |
| LUX | 53% | 47% | 0,066572 | 0,928898 | 0,000004 | 5% | - | d | s |
| MS | 35% | 28% | 0,091079 | 0,895294 | 0,000004 | 6% | - | d | d |
| MB | 29% | 26% | 0,14709 | 0,78433 | 0,000019 | 3% | - | d | d |
| MED | 34% | 33% | 0,061571 | 0,922947 | 0,000007 | 1% | - | d | d |
| PLT | 37% | 41% | 0,049 | 0,946 | 0,000003 | -4% | - | d | d |
| PC | 40% | 32% | 0,074928 | 0,904315 | 0,000008 | 8% | - | d | d |
| STM | 45% | 36% | 0,061939 | 0,930263 | 0,000004 | 9% | - | d | d |
| SPM | 66% | 51% | 0,13 | 0,856 | 0,000014 | 15% | - | d | d |
| PG | 26% | 47% | 0,160312 | 0,825041 | 0,000013 | -22% | - | d | d |
| SRG | 37% | 21% | 0,168338 | 0,760469 | 0,000012 | 16% | + | s | s |
| TIT | 44% | 37% | 0,088877 | 0,898682 | 0,000007 | 7% | - | d | d |
| TEN | 53% | 43% | 0,113551 | 0,855256 | 0,000023 | 10% | - | d | d |
| TRN | 39% | 22% | 0,149424 | 0,789926 | 0,000012 | 17% | - | d | s |
| UBI | 51% | 31% | 0,052 | 0,944 | 0,000002 | 19% | - | d | d |
| UCG | 86% | 68% | 0,107 | 0,891 | 0,000004 | 18% | + | s | s |
| UNI | 50% | 51% | 0,024 | 0,975 | 0,000001 | -1% | + | s | s |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA FIAT

Buon inizio d'anno per Fiat che non è tuttavia ancora uscita dalle secche di area 5 euro. Per farlo dovrà superare con decisione la resistenza di quota 5,80 euro con una conferma che arriverebbe sopra la media mobile a 14 periodi transigente in area 6 euro. Da qui sono possibili estensioni verso 6,40 in prima battuta e 7,50 successivamente. Pericoloso un ritorno sotto il supporto intermedio a 4,86 euro che rimetterebbe pressione ai minimi di area 4,56.

L'ANALISI FONDAMENTALE FIAT

Fiat non è rimasta immune alla crisi che ha colpito il settore dell'auto. Nel corso del 2008 in Italia le immatricolazioni del gruppo sono scese dell'11% e le prospettive restano incerte. Per il 2009 l'associazione dei produttori Unrae vede in Italia un mercato in calo del 15% dopo il -13% registrato nell'anno appena concluso. In questo contesto Fiat può solo agire sul piano dei costi come più volte annunciato dall'a.d. Marchionne. Con un rapporto p/e 2009 stimato a 8,5, Fiat è correttamente valutata rispetto ai competitor.

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

FIAT (settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

I PRODUTTORI EUROPEI DI AUTO

| | PREZZO | P/E 2009 | P/BV | PERF.12 MESI |
|------------|--------|----------|------|--------------|
| Volkswagen | 303 | 42,44 | 3,38 | +104% |
| Peugeot | 13,4 | n.d. | 0,21 | -71,6% |
| Daimler | 27,0 | 11,19 | 0,79 | -53,7% |
| Renault | 19,9 | 8,54 | 0,27 | -76,6% |
| Fiat | 5,5 | 8,50 | 0,60 | -66,1% |

Fonte: FINANZA.COM

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 NEC |
|-----------------|-----------------------|---------------------------|------|------------------|------------------------------|--------------|---------|
| ENEL | 7,44 | 100% | - | 18-01-13 | 88,70 | XS0336728968 | P28968 |
| ENI | 24,74 | 100% | - | 20-07-12 | 93,30 | NL006090714 | P90714 |
| INTESA SANPAOLO | 4,433 | 100% | 130% | 20-07-12 | 94,55 | NL006089864 | P89864 |
| UNICREDIT | 4,24 | 100% | 130% | 20-07-12 | 91,85 | NL006089880 | P89880 |
| UNICREDIT | 4,88 | 100% | 130% | 20-07-12 | 91,60 | NL006090698 | P90698 |

DATI AGGIORNATI AL 08-01-09

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