

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Chi si salva dal naufragio  
Certificati al riparo dal tracollo

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

S&P/Mib, Euribor e argento  
Tre idee di investimento

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Un Bonus per Snam Rete Gas  
Un sottostante all'esordio

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Knock-out che non fa male  
Il Rebound raddoppia il rimbalzo

## COME È ANDATA A FINIRE

L'importanza del sottostante  
Il flop dei multisottostante

## PUNTO TECNICO

Opzioni con barriera  
Reazioni alla volatilità

Con il rimbalzo degli ultimi due giorni un po' di sereno sembra intravedersi nei cieli dei mercati finanziari. Tuttavia è netta la sensazione o il timore che anche stavolta si tratti di un movimento tecnico giustificato dalla presenza di forte ipervenduto sugli indici. Insomma il peggio potrebbe non essere passato e pertanto può ancora essere il momento di guardare a quei certificati che anche in una fase di mercato così negativa e altamente volatile riescono a garantire una sostanziale tenuta dell'investimento. Nell'Approfondimento di questa settimana siamo andati a verificare come stanno reagendo gli Open End Vontobel Managed Risk o l'Equity Protection di Société Générale sull'indice Wise Long/Short, ovvero quei certificati che hanno come sottostanti degli indici gestiti in maniera dinamica o quantitativa. Tra i prodotti che più hanno sofferto della crisi dei mercati azionari, come è ormai noto, ci sono i certificati Bonus e Twin Win. Si tratta di quelle categorie di certificati che prevedono la presenza di una barriera disattivante. Uno di questi, il Bonus Rebound analizzato nella rubrica del Certificato della settimana, è stato strutturato in modo tale da rendere potenzialmente più conveniente uno scenario come quello che si potrebbe concretizzare da ora in avanti, ovvero un corposo rimbalzo a seguito della rottura della barriera piuttosto che un arrivo a scadenza con la barriera intatta. A proposito di barriere, fa notizia il traguardo tagliato da un certificato Bonus sul titolo Terna: questo Bonus, certificato top della settimana, è infatti il primo certificato che nel 2009 sia riuscito a raggiungere la scadenza con la barriera inviolata. E ancora, in tema di Bonus, spazio a un'inedita emissione sul titolo Snam Rete Gas nel Focus nuova emissione e a due Bonus sull'indice italiano nell'Analisi dei sottostanti.

Pierpaolo Scandurra



# Certificati che NON pagano DAZIO

DI ALESSANDRO PIU

## IL QUARTO SIGILLO

<<Quando l'Agnello aprì il quarto sigillo udì la voce del quarto essere vivente che diceva: "Vieni". Ed ecco, mi apparve un cavallo verdastrò>>. Giovanni, Apocalisse. Accostamento sicuramente improprio ed esagerato ma efficace per descrivere la serie di "sventure" che si stanno abbattendo sul sistema economico globale. Dai subprime, al credit crunch, alla recessione, il prossimo arrivo potrebbe essere la deflazione, una diminuzione del livello dei prezzi che prova una spirale economica negativa dalla quale [difficile uscire, come dimostra la recente esperienza del Giappone. Senza andare a scomodare il quinto e il sesto sigillo, rispettivamente depressione e iperinflazione che garantirebbero il titolo di Cassandra ad honorem, bisogna ammettere che la sequenza di accadimenti è verosimile. Tra l'altro ciascuno preceduto da numerose rassicurazioni sulla capacità dell'economia mondiale di saperlo evitare applicando le opportune ricette. Così non è stato e oggi la recessione non riguarda più solo i Paesi sviluppati ma è una questione mondiale. Ad affermarlo è stato il direttore del Fondo monetario internazionale, Dominique Strauss Khan: "L'Fmi prevede una crescita mondiale sotto lo zero quest'anno, la peggiore performance da molto tempo", una posizione che rispecchia quella della Banca Mondiale secondo cui l'economia globale "va verso la prima contrazione dalla Seconda guerra mondiale". E di ripresa nella seconda parte del 2009 non si parla più mentre il solo Trichet invita a cogliere i primi segnali espansivi non ancora apprezzati appieno dai mercati. Nel frattempo le rassicurazioni sulla capacità di evitare la deflazione si stanno trasformando in timidi campanelli d'allarme e due uomini di vertice della Bce come Lorenzo Bini Smaghi e Axel Weber indicano le ricette per evitarla. "La Bce è pronta a ridurre i tassi ulteriormente, anche a zero – ha dichiarato Bini Smaghi a un quotidiano tedesco – soprattutto se l'economia venisse colpita da una consistente deflazione". E ha poi aggiunto rassicurante di non credere che la deflazione prenderà piede. Lo sperano anche in Cina e in Giappone dove i prezzi al consumo hanno fatto registrare a febbraio un calo tendenziale rispettivamente dell'1,6% e dell'1,1%.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# CHI SI SALVA DAL NAUFRAGIO

Le proposte di Société Générale e Vontobel che stanno soddisfacendo l'esigenza di chi vuol essere presente sul mercato azionario, in punta di piedi

Nell'ultimo periodo è diventato assai difficile trovare un prodotto di investimento che, non agendo in direzione short, sia riuscito a scampare al tracollo degli indici. Se si escludono i classici certificati a capitale protetto gli unici strumenti che stanno affrontando in maniera degna la crisi dei mercati iniziata nei primi mesi del 2008 sono quelli che hanno per sottostante un indice gestito in maniera dinamica per ridurre i rischi di esposizione al mercato azionario.

Tra questi, in quotazione sul mercato Sedex, si segnalano i Vontobel Managed Risk Open End e l'Equity Protection SGI Wise Long/Short. Le due tipologie di indici sono molto differenti tra loro ma entrambe stanno rispondendo bene all'esigenza di investitori che, nell'ultimo anno, intendevano essere presenti sul mercato azionario solamente in punta di piedi. Per replicare gli indici Managed Risk la banca svizzera ha optato per

dei semplici certificati Benchmark senza scadenza mentre per rendere una partecipazione lineare all'indice quantitativo Long/Short, SocGen ha preferito puntare su un certificato a capitale interamente protetto.

## SOCIETE GENERALE A PROTEZIONE DEL MODELLO WISE

Il certificato dell'emittente francese è stato emesso l'8 maggio del 2008 a un valore nominale di 100 euro, corrispondenti a un livello di 981,42 punti dell'indice sottostante. Alla scadenza dei cinque anni rimborserà l'intero capitale nominale eventualmente maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice.

A circa dieci mesi dalla data di emissione l'opzione di protezione del capitale sta assolvendo egregiamente al compito per cui è stata inserita in struttura. Infatti, a

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

#### 130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 85,15 EUR  
Livello di protezione: 12,27 EUR • Livello attuale sottostante: 13,24 EUR

#### 127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 83,55 EUR  
Livello di protezione: 3,13 EUR • Livello attuale sottostante: 3,36 EUR

#### 120,50 EUR su Intesa San Paolo

ISIN: DE 000 SAL 5DU 4 • Importo Express: 120,50 EUR • Prezzo lettera: 81,50 EUR  
Livello di protezione: 1,32 EUR • Livello attuale sottostante: 1,71 EUR

#### Con protezioni fino al 50%\* anche su:

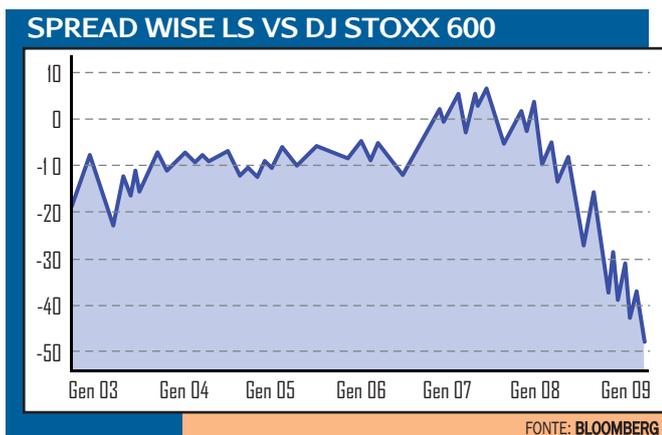
- > Nikkei 225                      -> S&P 500                      -> EURO STOXX 50                      -> DAX
- > BNP Paribas                      -> Intesa San Paolo                      -> Deutsche Bank
- > Deutsche Telekom                      -> Nokia                      -> Telecom Italia

**Lotto di negoziazione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://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](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 11.03.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \*In riferimento ai livelli iniziali.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---  
--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

Acquista ora sul SeDeX!





fronte di un indice che ha perso il 9% dal livello di strike l'Equity Protection sta riducendo la flessione a un solo punto percentuale. Va peraltro detto che il 9% di ribasso subito dall'indice Wise Long/Short deve essere letto in un contesto di mercato globalmente molto più negativo, capace di portare il DJ Stoxx 600 a dimezzare il suo valore.

Relativamente all'analisi delle performance delle due componenti, di cui vedremo i criteri di composizione nel dettaglio più avanti, la parte long dell'indice ha subito un crollo del tutto analogo a quello del Benchmark delle 600 azioni europee. Il merito della tenuta dell'indice combinato va dunque, come era facilmente prevedibile, alla parte short.

Nel grafico soprastante è rappresentato l'indice di spread tra il DJ Stoxx 600 Price Return e il Wise Long/Short a partire dal 2002. Come si può notare la differenza di performance tra i due è stata contenuta per oltre tre anni (dal 2003 alla metà del 2006) entro un 10% a favore dell'indice quantitativo. Nell'ultima fase rialzista del mercato, tra metà 2006 e luglio 2007 l'indice di mercato ha invece sovraperformato nettamente guadagnando oltre il 15% sul modello Wise. Infine, il movimento for-

temente negativo in atto ha provocato un disallineamento tale da portare lo spread agli attuali 46,60 punti. Vediamo più nel dettaglio in cosa consiste il modello Wise adottato dalla banca transalpina per la creazione di questo indice quantitativo. L'SGI Wise Long/Short è calcolato dalla Standard&Poor's e si pone come obiettivo una performance di medio periodo decorrelata dall'andamento dei mercati azionari.

A giudicare dalle variazioni dell'ultimo anno si può certamente dire che è quanto sta accadendo. Il modello Wise (acronimo di Winning Investment Strategy in Equity) replica una strategia long/short su titoli pan-europei selezionati tra circa 600 azioni europee sulla base di determinati criteri. Vengono considerate in particolare solo le azioni con capitalizzazione di Borsa superiore ai 3 miliardi di euro e in funzione del loro comportamento viene assegnato a ciascuna di esse un punteggio basato su 4 criteri Momentum (revisioni degli utili attesi, reazione dei titoli al momento dell'annuncio dei risultati, revisione del consensus degli analisti e andamento di Borsa degli ultimi mesi) e 4 criteri Value (utili, fatturato, crescita, reddito operativo). Grazie a questi criteri ogni mese viene assegnato un punteggio a ciascuna azione.

Quelle che risultano essere nel primo decile (10%) della classifica e quindi con più probabilità di avere performance positive perché sottovalutate, vanno a formare un sottoportafoglio long di circa 40/60 titoli equipesati, mentre il 10% delle azioni che hanno ottenuto il punteggio peggiore, e quindi con più probabilità di avere performance negative perché sopravvalutate, vanno a comporre un nuovo sottoportafoglio short. Entrambi i portafogli rimangono validi per 12 mesi.

Alla data del 28 febbraio 2009 la top five della componente long dell'indice era composta da Astrazeneca, Eads, Compass Group, Cable & Wireless e Smith &

Nephew. La holding company farmaceutica britannica è in calo del 19% da inizio anno ma nel 2008 si è mossa in netta controtendenza sovraperformando il mercato londinese di oltre il 60% (+29,71% contro un 31,33% di calo dell'indice Ftse 100). In termini di utili distribuiti agli azionisti il tasso di rendimento annuo è superiore al 6% e la crescita del dividendo a cinque anni è stata del 24,25%.

Soltanto per la prossima data di stacco cedole del 5 agosto è previ-

**x-markets** Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 11/03/09
DE000DB5P1Y2	Bonus	Assicurazioni Generali	18,68	13,50	144,50%	53,20
DE000DB5P2Y0	Bonus	Eni	17,89	13,50	165,00%	64,10
DE000DB5P3Y8	Bonus	Enel	5,22	3,75	163,00%	54,00
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 11/03/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	64,05	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	77,70	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**I PRIMI 5 TITOLI DELLA COMPONENTE LONG**

NOME	ISIN	PESO
ASTRAZENECA (FRA)	GB0009895292	3,31%
EADS (FRA)	NL0000235190	2,93%
COMPASS GROUP	GB0005331532	2,88%
CABLE & WIRELESS (FRA)	GB0001625572	2,60%
SMITH & NEPHEW (XET)	GB0009223206	2,57%

FONTE: SOCIETE GENERALE

**I PRIMI 5 TITOLI DELLA COMPONENTE SHORT**

NOME	ISIN	PESO
ACCOR (FRA)	FR0000120404	5,64%
ABB 'R' (FRA)	CH0012221716	4,55%
ASSA ABLOY 'B'	SE0000255648	4,06%
L'OREAL (FRA)	FR0000120321	3,39%
BHP BILLITON	GB0000566504	2,91%

FONTE: SOCIETE GENERALE

sto un taglio. Decisamente meno brillante è il curriculum del secondo titolo della componente long dell'indice Wise L/S. Da inizio anno i titoli dell'European Aeronautic Defence and Space Company, compagnia leader nel settore aerospaziale, sono in calo del 12,93% e estendendo l'osservazione a dodici mesi si evidenzia una flessione del 38,90%. In termini di dividendi la crescita a cinque anni è stata negativa del 16,74% e al momento il dividend yield è di poco inferiore ai 2 punti percentuali. Va tuttavia considerato che per i prossimi tre anni è prevista una crescita del dividendo superiore al 25%.

Opera nel settore della ristorazione ed è leader mondiale la terza azienda maggiormente rappresentata nella parte long dell'indice. La britannica Compass Group è negativa da inizio anno di circa l'11% mentre a un

anno è sostanzialmente stabile. Il titolo, quotato sulla piazza di Londra, presenta un P/E pari a 14,55 e in termini di dividendo ha riportato una crescita a cinque anni del 7,39%. Il dividend yield è attualmente del 4%. E' praticamente invariata a un anno anche la quarta azienda dell'indice, la londinese Cable & Wireless. Global provider del settore delle telecomunicazioni l'azienda quotata sul Ftse 100 vanta un P/E di 23,33 e una crescita quinquennale del dividendo pari al 25%. Il rendimento annuo dato dagli utili è superiore ai cinque punti e mezzo percentuali mentre in termini di performance da inizio anno il ribasso è limitato a un 10,54%. Conclude il quintetto ancora un titolo britannico, l'azienda leader del settore delle tecnologie mediche Smith & Nephew. Il P/E della società londinese è di 14,82 mentre il dividend yield è dell'1,43%. Negativa di oltre il



**PAC**  
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



Per maggiori informazioni:  
[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)



\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.  
\*\*Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: [www.italiancertificateawards.it](http://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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

25% a dodici mesi, la Smith & Nephew è positiva del 4,50% da inizio anno. Si tenga conto che nessuno di questi titoli era presente nella top ten dell'indice alla data del 24 ottobre 2008. A comandare la componente short con un peso del 5,64% nell'indice c'è invece un titolo francese, la grande catena di alberghi Accor. In termini di performance il titolo è negativo del 23,27% da inizio anno e del 36,40% a dodici mesi. Per ciò che concerne il dividendo, è atteso in contrazione per il prossimo triennio.

### I VONTOBEL MANAGED RISK SUL VOLANO DELLA VOLATILTA'

Mai come nell'ultimo anno la volatilità si è impossessata dei mercati azionari. Basti pensare che su alcuni titoli storicamente poco volatili come ad esempio Eni, la volatilità a cinque giorni è salita fino al 120%. E come non ricordare il record dell'indice di volatilità del mercato americano, il Vix, toccato il 20 novembre scorso a oltre 80 punti percentuali quando la media di periodo degli anni precedenti si era sempre attestata attorno al 15/20%. In questo contesto di altissima tensione hanno sofferto come noto tutti quei prodotti di investimento legati in maniera unidirezionale al mercato azionario e in particolare i certificati con barriera.

La banca svizzera Vontobel nei primi mesi del 2008 aveva in qualche modo anticipato gli eventi con una serie di quattro certificati Benchmark senza scadenza legati agli indici Managed Risk, ovvero a indici gestiti in maniera dinamica sulla base di un criterio fondato essenzialmente sulla volatilità del mercato. Sviluppata da Vontobel in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi SwissQuant Group questi indici permettono di investire nei principali mercati azionari o di materie prime con l'obiettivo di raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

La logica di investimento si basa sul principio di correlazione inversa esistente tra un indice di mercato e il corrispettivo indice di volatilità. Come si è potuto constatare nell'ultimo anno a un picco di volatilità ha sempre corrisposto un pesante calo degli indici azionari. E' dunque scontato che se si fosse riusciti a stare fuori dal mercato mentre la volatilità raggiungeva livelli molto più alti rispetto alla media degli ultimi anni si sarebbe riusciti altresì ad evitare delle perdite a volte incalcolabili. La strategia che caratterizza gli indici a rischio controllato viene attuata investendo in un indice azionario Total Return (l'S&P500 per chi intende puntare sull'azionario americano, il DJ Eurostoxx 50 o l'S&P/Mib

per il continente europeo e l'S&P GSCI per il mercato delle commodity) e contemporaneamente nel mercato monetario, remunerato al Libor o Euribor a 1 mese meno uno spread di 25 basis points.

Se il rischio di mercato misurato dall'indice di volatilità sale viene incrementata la componente di investimento monetario e viceversa in caso di riduzione della volatilità viene incrementata l'esposizione azionaria dell'indice. L'allocazione strategica delle due componenti, quella in azioni e quella monetaria, viene messa in pratica seguendo il Value at Risk o come lo definisce Vontobel il budget di rischio.

L'indicatore VaR è una misura di rischio probabilistica basata su metodi statistici che calcola la perdita massima che una posizione può raggiungere in un determinato orizzonte temporale. Il Target VaR viene fissato, in fase di definizione delle caratteristiche dell'indice e resta fisso per tutta la durata del certificato, in modo tale da garantire con il 95% di probabilità (l'intervallo di confidenza che aiuta a definire la precisione dei valori ottenuti) che la perdita mensile dell'indice non sarà superiore al target prefissato. Ad esempio un Target VaR del 3% per l'indice che investe sul mercato americano implica che la perdita mensile del Vontobel Managed Risk TR S&P500 Index non sarà maggiore del 3%. Una volta fissato il budget di rischio viene misurato con cadenza mensile l'effettivo VaR dell'indice sottostante: maggiore sarà la volatilità e maggiore sarà il Value at Risk. Dividendo il budget di rischio per l'effettivo VaR dell'indice si otterrà la percentuale di esposizione dell'indice di riferimento. Vediamo con un esempio numerico:

Target VaR -3% (fisso per tutta la durata)  
Effettivo VaR -8% (nel mese ipotetico "X")

L'allocazione dell'indice Managed Risk nel mese "Y" sarà pari al 37,5% azionario e 62,5% monetario, dato dal rapporto -3%/-8%.

Possiamo quindi concludere che se il rischio dell'indice rilevato mensilmente risulta inferiore al Target Value at Risk prefissato viene effettuata un'allocazione del 100% nell'indice di riferimento azionario o di commodi-

#### MANAGED RISK AL 5 MARZO

	COMMODITY	EUROPE	USA	ITALY
Target VaR	6,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Posizione Index	32%	15%	21%	19%
Posizione Cash	68%	85%	79%	81%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ty, in quanto il rischio effettivo sarà inferiore a quello individuato in fase di definizione del budget di rischio. Per contro, qualora il Value at Risk effettivo dovesse essere superiore al Target Value at Risk, la differenza nei confronti della posizione dell'indice verrebbe investita nel mercato monetario.

Dal managed risk rilevato il 5 marzo scorso, riportato nella tabella alla pagina precedente, risulta evidente come l'elevata volatilità presente sui mercati stia condizionando fortemente l'allocazione delle due componenti nei rispettivi indici.

La percentuale più bassa di azioni si rileva sull'indice che investe sul mercato europeo con un 15% di azionario sul totale. Ragion per cui la performance del relativo certificato segna un ribasso di soli 10 punti percentuali dalla data di quotazione al Sedex, ovvero dal 28 maggio 2008, a fronte di un 47,50% perso dall'indice Dj Eurostoxx 50 Total Return.

Sta invece segnando una performance sensibilmente peggiore nonostante la bassa percentuale di azionario investita, il certificato che ha per sottostante l'indice italiano S&P/Mib. In questo caso, a partire dai valori di quotazione, l'Open End risulta in calo di 16 punti percentuali. Tuttavia va detto che nello stesso periodo l'indice S&P/Mib con reinvestimento degli utili ha lasciato

oltre il 57% del proprio valore. Passando dagli indici europei a quelli americani occorre far entrare in gioco anche una terza componente, quella valutaria. Il forte recupero del dollaro nei confronti dell'euro dal 28 maggio dello scorso anno ha consentito ai due certificati Open End di limare le già non troppo negative performance riportate dai rispettivi indici sottostanti. In particolare l'Open End che investe sull'indice S&P500 TR, che alla data dell'ultima rilevazione presentava una percentuale di Cash del 79%, segna un valore di 65,36 euro contro i 66 euro del primo giorno di quotazione mentre l'indice S&P500 Total Return ha accusato una flessione di circa il 50%.

Infine il certificato che agisce sull'indice di commodity è in calo di 14 punti percentuali a partire dai 70 euro del primo giorno di quotazione nonostante il 66% perso dall'indice S&P GSCI Commodity TR.

Nel complesso è pertanto ampiamente positivo, in ottica di difesa del capitale investito, il bilancio dei quattro certificati calcolato a dieci mesi dalla data del loro lancio. Si rammenta che per la gestione degli indici è previsto il pagamento di una commissione mensile, detratta quotidianamente dal valore del certificato, pari allo 0,08% per i sottostanti azionari e dello 0,12% per l'indice di commodity.



## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

### Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

#### EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,44	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,005	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,62	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	93,85	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	95,35	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 11-03-09

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

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il  800 92 40 43 oppure visita [www.prodottidiborsa.it](http://www.prodottidiborsa.it)



# S&P/MIB, EURIBOR E ARGENTO

La maglia nera dell'indice S&P/Mib. Un Euribor ridotto ai minimi termini

Non è solo l'oro a brillare

## LA MALATTIA DELL'S&P/MIB

Trentadue punti percentuali bruciati in un mese. E' il disastroso bilancio dell'indice guida di Piazza Affari, l'S&P/Mib, che si avvia a fare spazio al Ftse/Mib. Cambierà solo il nome, non le caratteristiche e le modalità di funzionamento. E si spera possa cambiare anche un trend che ha visto il benchmark sottoperformare di gran lunga gli altri maggiori indici internazionali. Da inizio anno il confronto è schiacciante, come illustra il grafico comparativo. Il ribasso dell'indice è del 35%, a sottolineare il netto peggioramento del quadro nel corso delle ultime quattro ottave. Nell'ultimo mese l'S&P/Mib ha accumulato un distacco di 10 punti percentuali circa dal DJ Eurostoxx 50. In questo lasso temporale solo sette titoli su quaranta sono riusciti a limitare la perdita entro il 10%. Si tratta di Terna, Fiat, Lottomatica, Bulgari, Snam Rete Gas, Parmalat e Geox, l'ultima quasi in parità. Ben 16, quasi la metà dell'intero indice, i titoli con un crollo superiore al 30%. Maglia nera per Seat Pagine Gialle che ha perso oltre 60 punti percentuali mentre è stato il comparto bancario quello su cui la speculazione ha colpito con maggior forza, nonostante le ripetute rassicurazioni sulla solidità degli istituti italiani rispetto a quelli esteri. E' mancato infine il sostegno delle grandi utility, come Enel e A2A che hanno perso rispettivamente 27 e 33,6 punti percentuali ed Eni ha contribuito, con il suo rilevante peso nel listino,



a completare il quadro con un calo del 24,8% nel corso degli ultimi trenta giorni. Se l'S&P/Mib è la maglia nera tra i principali indici mondiali ormai da qualche mese, è nel corso della scorsa ottava che la differenza di andamento è diventata così evidente da non poter più passare inosservata, tanto da suscitare una ridda di voci e indiscrezioni su quale potrebbe essere stato il motivo che ha spinto Piazza Affari a perdere il 15% nel giro di cinque giorni, il doppio di quanto lasciato sul terreno da Londra e il triplo di quanto perso dal Dax in Germania. Rischio paese, banche sull'orlo del fallimento, liquidazioni di gestioni patrimoniali e portafogli in capo a istituzioni o fondi in difficoltà, creazione ad hoc di prodotti di investimento in grado di beneficiare dei ribassi. Difficile trovare un unico capro espiatorio. Più probabile che le condizioni di maggiore debolezza percepite in relazione alle condizioni e alle capacità di reagire alla crisi da parte del Belpaese abbiano spinto a liberarsi da un investimento che stava diventando troppo rischioso. A riprova di ciò si tenga presente che i Credit default swap (Cds) sull'Italia hanno toccato un nuovo record a 199, il che significa che per assicurare 10 milioni di euro in Titoli di Stato italiani occorrono 199.000 euro. Lo stesso metro di misura per il Giappone si trova a 110, per la Germania a 91, per gli Stati Uniti a 95, decisamente più in basso. Eppure l'Italia è in buona compagnia. I cds austriaci, Paese che gode del massimo giudizio di rating da parte delle agenzie specializzate, sono balzati nell'ul-

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/03/09	
Outperformance	Telecom Italia	DE000SAL5DD0	140%	1,12	13/09/2010	70,35	
Outperformance	ENI	DE000SAL5DJ7	120%	15,15	17/07/2009	87,50	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/03/09
Equity Protection	S&P/MIB	DE000SAL5CH3	125%	90 EUR	33.744,00	31/05/2012	84,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/03/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	86,80
Easy Express	ENEL	DE000SAL5ECO	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	84,85
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	78,90
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DU4	120,50	1,32	2,63	18/06/2010	84,20
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,48	10,69	18/06/2010	94,10
Easy Express	S&P 500 (in EUR)	DE000SAL5SEL1	112,50	636,81	909,73	18/06/2010	93,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## I BONUS SULL'S&amp;P/MIB

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA
NL0006299646	Bonus Cap	Bnp Paribas	S&P/Mib	15282	8405	120%	150%	26/10/2012
NL0006299679	Bonus Cap	Bnp Paribas	S&P/Mib	18663	9331,5	116%	116%	11/02/2011
IT0004443989	Bonus	Banca Aletti	S&P/Mib	18241	9120,5	145%	-	30/01/2013
IT0004438260	Bonus	Banca Aletti	S&P/Mib	19290	9645	128%	-	30/12/2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

timo periodo a 267, senza che la Borsa di Vienna ne subisse conseguenze drammatiche. Nella settimana "horribilis" di Piazza Affari l'indice Atx ha perso poco più del 4%. Rimane quindi il dubbio su che cosa abbia provocato la slavina che ha travolto l'indice milanese. Come rimane d'altronde l'attesa di poter assistere a un rimbalzo deciso. Non sarà Piazza Affari a dare il là alle altre Borse ma ci sono buone possibilità che il mercato milanese riesca a sovraperformare gli altri listini.

Con un rapporto prezzo/utili inferiore a 5 Milano è di gran lunga la Borsa con i prezzi più convenienti e all'interno del listino la metà dei titoli quotati presenta un rapporto prezzo/utili inferiore a 7. Di questi tempi, con aspettative di taglio degli utili per i prossimi anni, l'indicatore non è completamente affidabile ma valori inferiori a 3, fino ad arrivare all'1,77 di Unicredit sono storicamente difficilmente riscontrabili.

## BARRIERE SOTTO 10.000 PER L'S&amp;P/MIB

Fino a poche settimane fa per i certificati di investimento legati all'S&P/Mib si parlava di barriere di tutta sicurezza, fissate fino ad un minimo di 15.000 punti. Sono bastate poche sedute negative per infrangerle e andare ben oltre tale soglia. Nel frattempo l'industria dei certificati ha proseguito nel suo lavoro di emissione e sono spuntati i primi certificati, nella fattispecie Bonus certificate, con barriere inferiori ai 10.000 punti. Nello specifico sono in quotazione sul Sedex una serie di quattro Bonus, con e senza Cap, emessi rispettivamente da Banca Aletti e Bnp Paribas con barriere comprese tra 8.405 e 9.645 punti. E' bene ricordare che per questa tipologia di certificati il livello barriera assume un'importanza fondamentale. Infatti qualora questo livello rimanga inviolato durante la vita del certificato, a scadenza si potrà beneficiare anche in caso di un


**BANCO POPOLARE**  
GRUPPO BANCARIO

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

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

Con Aletti Bonus è possibile.

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

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano  
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO  
INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO  
[WWW.ALETTCERTIFICATE.IT](http://WWW.ALETTCERTIFICATE.IT)


**BANCA ALETTI**

**EURIBOR ANCHE CON LA LEVA**

ISIN	CERTIFICATO	EMITENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	STOP LOSS	LEVA
NL0006265415	Mini Long Euribor	Abn Amro	Future Euribor 3 m	16/12/2010	92,1722	93,88	15,41

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

andamento negativo del sottostante del rimborso del capitale nominale maggiorato del bonus previsto. Al contrario, ossia in caso di Knock-out, il certificato perderà le opzioni accessorie limitandosi a replicare fedelmente le performance del sottostante. Il Bonus di Banca Aletti emesso il 20 dicembre scorso ha rilevato in 19.290 punti il livello iniziale e da tale livello è stato calcolata a 9.645 punti, pari al 50% dello strike, la barriera. Questo certificato prevede al termine dei tre anni di durata il rimborso di 128 euro se i 9.645 punti non verranno mai toccati. Tali caratteristiche vengono rese più interessanti dalla quotazione di mercato del certificato che con l'indice italiano a nei pressi di 13500 punti corrisponde a 65,4 euro. Ciò fa sì che il rendimento potenziale salga al 95% se l'indice nel corso della vita del certificato non perderà più del 28,38%. Decisamente più limitati i rischi offerti dal Bonus Cap di Bnp Paribas emesso il 27 febbraio scorso che ha fissato la barriera a 8.405 punti. Più in dettaglio il certificato al 26 ottobre 2012 riconoscerà un totale di 120 euro sugli 88,35 euro che si spenderebbero, con l'indice sempre in area 13.500 punti, a fronte di una flessione dell'S&P/Mib che non dovrà mai essere superiore al 37,36%.

**EURIBOR SUI MINIMI**

Nuovo record al ribasso segnato nella giornata di martedì 10 marzo dal tasso Euribor a tre mesi. Il tasso interbancario utilizzato come parametro di riferimento per i tassi applicati ai mutui immobiliari è stato fissato all'1,687%. Il calo prosegue dai livelli massimi toccati nell'ottobre dello scorso anno a 5,393%. Due le indicazioni che si possono trarre dal rientro del tasso a cui avvengono le transazioni tra le grandi banche europee. In primo luogo che le tensioni sul mercato monetario che avevano spinto il tasso ai massimi, il cosiddetto credit crunch, ha allentato la presa. In secondo luogo la strada al ribasso è quasi esaurita. Ed è forse questa l'indicazione più importante per chi sceglie di investire in depositi di denaro indicizzati al tasso Euribor, come si vedrà più avanti. A certificare l'approdo del tasso interbancario al livello minimo o non lontano dal minimo ha contribuito Axel Weber, membro del consiglio direttivo della Banca centrale europea, secondo il quale non ci sarà la necessità di portare il tasso di riferimento a

**DUE INVESTMENT CERTIFICATES**

ISIN	CERTIFICATO	EMITENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
XS0389142604	Medium Term Euribor Plus	Banca Imi	Euribor 3m+0,26%	08/10/2013
NL0006329989	Valuta Plus	Abn Amro	Eur Euribor 3m Trmmi	15/07/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

livello centrale, punto di riferimento per l'Euribor stesso, al di sotto dell'1%. Sarà la stessa Bce, dunque, a guidare la risalita del tasso Euribor nel momento in cui sarà chiamata a far fronte al ritorno dell'inflazione. E' probabile tuttavia che i tassi si manterranno a un livello basso per un lasso di tempo prolungato.

**TRE POSSIBILITÀ PER INVESTIRE SULL'EURIBOR**

La crisi economica e finanziaria globale e le decisioni di politica monetaria prese dalla Banca centrale europea, hanno pesantemente inciso sull'andamento dell'indice Euribor. L'Euro interbank offered rate viene utilizzato come tasso medio applicato per operazioni a termine sul mercato interbancario. E', in altri termini, il tasso a cui le grandi istituzioni finanziarie si prestano il denaro tra di loro. Tuttavia è più comunemente nota la sua funzione quale metro di misure per il calcolo delle rate dei mutui a tasso variabile, per il quale si prende a riferimenti l'Euribor a tre mesi. Dopo i massimi toccati all'inizio di ottobre 2008, al 5,393%, il tasso interbancario di sconto è sceso rapidamente fino ai minimi. Nella rilevazione di martedì 10 marzo, l'ultima disponibile, si è attestato a 1,687%. Il rapido e profondo movimento al ribasso è stato guidato dalle massicce iniezioni di liquidità della Bce che hanno reso meno



oneroso lo scambio di depositi bancari overnight tra le banche. Sul mercato Sedex e sull'Euro-Tlx gli strumenti con sottostante il tasso Euribor a tre mesi sono il Valuta Plus di Abn Amro e il Medium Term Euribor Plus di Banca Imi. Quest'ultimo aggiunge al tasso uno spread dello 0,26%. L'investimento in questi prodotti è paragonabile a un investimento in liquidità. I Valuta Plus in particolare sono certificati di tipo Benchmark che replicano l'andamento di un indice monetario creato dall'emittente (Trmmi) in grado di replicare un deposito che matura interessi giornalmente proprio al tasso Euribor. In data 10 marzo il prezzo di quotazione in lettera dei due certificati era rispettivamente pari a 970 e 103,20 contro 1.000 (comprensivi di una commissione del 2,5%) e 100 euro di valore nominale.

Dunque, mentre il certificato Valuta Plus presenta un incremento del 3,2% dall'emissione dovuto alla capitalizzazione degli interessi agganciati all'Euribor a 3 mesi, il Medium Term Plus si mantiene ancora al di sotto del valore nominale. Sempre sul mercato Sedex è negoziabile anche un certificato di tipo Leverage, il Minilong di Abn Amro. Dotato di una leva del 15,41, il prodotto risulta essere uno strumento speculativo adatto più a trarre profitto dai movimenti del future sull'Euribor a tre mesi piuttosto che per permettere di investire a tasso variabile la frazione di portafoglio dedicata alla liquidità.

## BENCHMARK E LEVERAGE PER L'ARGENTO

L'argento, pur non producendo né reddito né dividendi, protegge il proprio valore contro l'inflazione e può quindi essere considerato un buon investimento a medio termine. Il mercato principale per la negoziazione del metallo fisico è il Lbma (London Bullion Market Association) dove è quotato al grammo o all'oncia. Negli ultimi cinque anni il prezzo dell'argento ha subito un'impennata considerevole passando da un valore di circa 6 dollari nel 2004 ai 13 dollari negli ultimi giorni, una crescita che ha giovato a chi abbia assunto una posizione long su tale commodity nel proprio portafoglio. Per investire sull'argento, in alternativa all'acquisto del metallo fisico, il mercato dei certificati offre solamente Benchmark a replica lineare del sottostante o prodotti con leva.

Su cinque Benchmark disponibili tre sono soggetti al rischio di cambio euro/dollaro Usa mentre sono immunizzati dal rischio valutario i prodotti Quanto di Unicredit e Abn Amro. Tra i primi da segnalare il Benchmark certificate di Abn Amro, identificato dal codice Isin NL0000019701

## QUATTRO BENCHMARK PER L'ARGENTO

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	MERCATO	SCADENZA
NL0000019701	Commodity Certificate	Abn Amro Bank	Argento Spot	Sedex	18/06/2010
FR0010087262	Benchmark	Societe Generale	Argento Spot	Sedex	17/06/2009
NL0006253742	Quanto Certificate	Abn Amro Bank	Argento Spot	Sedex	06/04/2010
IT0004091838	Quanto Certificate	Unicredit	Argento Spot	Sedex	18/12/2009

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

e avente scadenza al 18 giugno 2010. A fronte di un prezzo spot dell'argento di 12,82 dollari, il prodotto presenta una quotazione denaro/lettera a 10 euro circa. L'ammontare del prezzo che l'investitore dovrà versare è calcolabile con la seguente formula:

$$(\text{Prezzo spot argento} \times \text{Parità}) / \text{Tasso di cambio} \\ (12,82 \times 0,99) / 1,271 = 9,985 \text{ euro.}$$

Ipotizzando che il valore spot dell'argento si mantenga costante ma il tasso di cambio euro/dollaro salga a 1,29, il valore del certificato scenderà a 9,76 euro. Il cambio determina quindi in maniera preponderante l'andamento dell'investimento.

Occorre dunque tenerne conto perché si corre il rischio di fare la scelta giusta per quanto riguarda il trend del sottostante ma di non ricavarne alcun beneficio proprio a causa della svalutazione della valuta di riferimento. Il rischio non si corre, come accennato, ricorrendo ai Quanto certificate. In tal caso infatti, il valore del sottostante, espresso in dollari americani, è convenzionalmente convertito in euro in base all'equazione 1 dollaro = 1 euro.

Il certificato appartenente a tale tipologia e targato Unicredit, per esempio, viene scambiato a 1,33 euro e può essere adatto a chi abbia aspettative di rialzo del prezzo spot dell'argento ma teme che il dollaro possa deprezzarsi nei confronti dell'euro. Infatti, a scadenza, l'investitore riceverà un importo pari al valore spot dell'argento moltiplicato per il multiplo di 0,1.

## ARGENTO



Fonte: BLOOMBERG

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Bca Mps	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1,2	14/01/2011	NL0009007798	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,3	14/01/2011	NL0009007913	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Finmeccanica	25/02/2009	Mini Futures Short strike 13	14/01/2011	NL0009007905	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	25/02/2009	Mini Futures Short strike 2,4	14/01/2011	NL0009007962	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediobanca	25/02/2009	Mini Futures Short strike 8	14/01/2011	NL0009008077	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediaset	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,2	14/01/2011	NL0009008135	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Saipem	25/02/2009	Mini Futures Short strike 14	14/01/2011	NL0009008259	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	STM	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,4	14/01/2011	NL0009008309	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Telecom Italia	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1,1	14/01/2011	NL0009008481	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	BP Milano	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4,6	14/01/2011	NL0009008556	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225	25/02/2009	Mini Futures Long strike 5270	14/01/2011	NL0009007038	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4500	14/01/2011	NL0009007095	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	DAX	25/02/2009	Mini Futures Short strike 4650	14/01/2011	NL0009007111	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nasdaq 100	25/02/2009	Mini Futures Short strike 1380	14/01/2011	NL0009007244	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	SMI	25/02/2009	Mini Futures Short strike 5850	14/01/2011	NL0009007293	Sedex
Equity Protection Cap	Banca Imi	S&P/MIB	25/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 154%	30/01/2013	IT0004447303	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/02/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/12/2011	IT0004433915	Sedex
Equity Protection	Banca IMI	S&P500	04/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 132%	28/12/2012	IT00044440654	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	S&P/Mib	05/03/2009	Livello Barriera 8405; Bonus 120%; Cap 150%	26/10/2012	NL0006299646	Sedex
Bonus	BNP Paribas	S&P/Mib	05/03/2009	Livello Barriera 10697; Bonus 120%	26/10/2012	NL0006299653	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	10/03/2009	Barriera 50%; Bonus 145%	30/01/2013	IT0004443989	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	10/03/2009	Barriera 60%; Bonus 122%	09/02/2012	IT0004442791	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	10/03/2009	Barriera 55%; Bonus 127%	09/02/2012	IT0004443971	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	10/03/2009	Barriera 60%; Bonus 116%	27/02/2012	IT0004461114	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	10/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 108%	09/02/2011	IT0004442809	Sedex

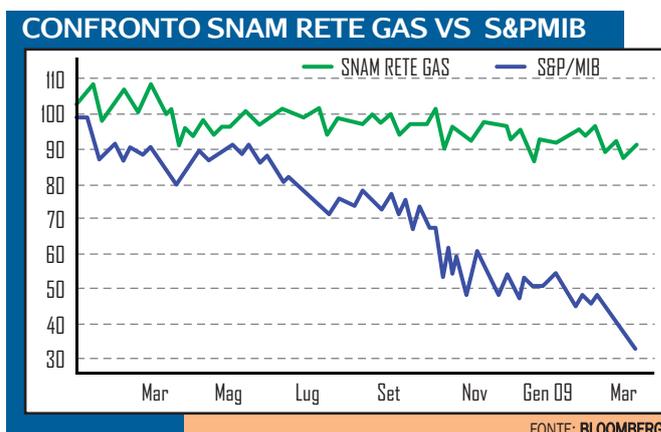
NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Bonus 130%; Cap 130%	19/03/2012	DE000DB5Q0Y3	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 3,5% semestrale; Trigger Decrescente	19/03/2012	DE000DB5P9Y5	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 4% semestrale	19/03/2012	DE000DB5P8Y7	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Bonus 124%; Cap 124%	19/09/2011	DE000DB5Q1Y1	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 5,5% semestrale; Trigger Decrescente	19/09/2011	DE000DB5Q3Y7	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	S&P/MIB	13/03/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5% semestrale	19/09/2011	DE000DB5Q2Y9	Sedex
Abaxbank Blue Chips	Credem International	Unicredit, Generali, Eni, Enel, Finmeccanica	13/03/2009	Protezione 90%; Coupon 8%	23/03/2012	XS0413298315	N.P.
Opportunità Protetta	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	18/03/2009	Protezione 100%; Media Performance Semestrali; Cap 165%	20/03/2014	DE000HV77758	Cert-X
Protect	DWS GO	DWS Infrac Index	20/03/2009	Protezione 100%; Bonus Trim Max 6%; Bonus Minimo 4%	02/04/2013	DE000DWS0KV2	Scoach
Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	20/03/2009	Cedola 8%; Trigger 50%	02/04/2013	DE000HV7LNA0	IS Fineco
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/03/2009	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	31/03/2011	IT0004459456	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2009	Barriera 60%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 40%	28/03/2013	IT0004467434	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	31/03/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Snam	31/03/2009	Barriera 70%; Bonus 121%; Cap 121%	30/03/2012	NL0009097195	Sedex
Express Double Chance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	03/04/2009	Barriera 60%; Coupon 4,5% semestrale; Trigger 60%; Call Level 100%; Cedola 3%	24/12/2010	DE000SAL5ET4	Sedex
Double Chance	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil Fund	03/04/2009	Partecipazione 200%; Cap 146%	08/10/2012	DE000DB0NN62	Lux

# UN BONUS PER SNAM RETE GAS

BNP Paribas lancia la prima emissione Investment con sottostante il titolo della società di gestione della rete gas

Rimarrà in collocamento per tutto il mese di marzo presso gli sportelli BNL il nuovo Bonus certificate targato BNP Paribas. L'emittente francese è da diversi mesi tra le più attive sul mercato italiano dei certificati con venti novità lanciate solo da inizio anno, in collocamento o direttamente in quotazione sul Sedex. La nuova emissione rimarrà in sottoscrizione fino al prossimo 31 marzo e ha come sottostante il titolo azionario Snam Rete Gas, scelto in Italia per la prima volta come base per un certificato della categoria Investment. Il Bonus verrà emesso 7 aprile e alla scadenza del 30 marzo 2012 riconoscerà al possessore un Bonus del 21% pari al 7% annualizzato semplice se, nel corso della sua vita, non sarà mai stato toccato il livello barriera. Quest'ultima verrà fissata al 70% dello strike che verrà rilevato alla chiusura di seduta del 31 marzo prossimo. Alla scadenza finale se Snam Rete Gas terminerà al di fuori del range compreso tra il -30% del livello barriera e il +21% del Bonus, o se anche una sola volta nel corso della vita del certificato verrà toccata la barriera, il rimborso avverrà sulla base dell'effettiva performance del titolo. Esiste quindi la possibilità di ottenere un rendimento superiore al 21% del premio nel caso in cui il sottostante riesca a fare meglio. In altre parole si tratta di un certificato che non pone un tetto massimo al guadagno, a differenza di un gran numero di prodotti emessi da quando i mercati hanno iniziato a scendere con forza. Le motivazioni tecniche che spingono all'applicazione di un Cap possono essere sintetizzate nella necessità da parte dell'emittente di vendere un'opzione call per incassare immediatamente il premio utile per finanziare una struttura di durata annuale o biennale. La scelta fatta dall'emittente in questo caso è stata invece di allungare la durata del certificato di un anno e non bloccare il potenziale rialzista del certificato. Al momento della sottoscrizione si paga una commissione implicita del 3%. Successivamente il Bonus certificate verrà quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

**Rischi:** per valutare correttamente la proposta di BNP Paribas bisogna analizzare attentamente il sottostante. Infatti bisogna considerare che, per assicurarsi l'opzione Bonus, si deve rinunciare a un dividendo annuo che ai prezzi attuali di quotazione del titolo ha un valore superiore al 7% annuo. A meno di brutte sorprese dell'ultima ora non è inoltre previsto prevista alcuna revisione al ribasso e il prossimo 18 maggio ci sarà il primo stacco della cedola, per un



ammontare pari a 0,14 euro. Con un dividend yield così elevato la barriera posta al 70% dello strike rischia di essere poco protettiva.

**Vantaggi:** le caratteristiche del prodotto ben si adattano a un sottostante azionario a bassa volatilità come Snam Rete Gas. In termini di performance il titolo dell'utility ha perso in dodici mesi "solo" 10 punti percentuali ed è il migliore dell'S&P/Mib. Da inizio anno la flessione è limitata all'1,61%. Entrambi i valori sono stati calcolati sulla base del prezzo di chiusura della seduta del 9 marzo scorso. Allargando l'orizzonte, dai massimi segnati nel 2007 Snam Rete Gas ha perso il 24,37% inclusi i dividendi distribuiti. Di conseguenza, se si ipotizza un andamento dei mercati meno negativo di quello osservato negli ultimi mesi, il 30% di risk buffer potrebbe essere sufficiente per far sì che si possa arrivare alla scadenza con la barriera inviolata. La quotazione al Sedex consentirà di negoziare il certificato anche prima della sua naturale scadenza.

## BONUS SU SNAM RETE GAS

<b>Nome</b>	Bonus certificate
<b>Sottostante</b>	Snam Rete Gas
<b>Emittente</b>	BNP Paribas
<b>Periodo di collocamento</b>	Dal 02/03/2009 al 31/03/2009
<b>Data di strike</b>	31/03/2009
<b>Data di scadenza</b>	30/03/2012
<b>Bonus</b>	121%
<b>Barriera</b>	70%
<b>Valore nominale</b>	100 euro
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	NL0009097195

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## JP Morgan presenta i nuovi programmi di emissione

Borsa Italiana ha reso noto, con provvedimento n° 6203 del 3 marzo 2009, di aver disposto l'ammissione alla quotazione sul mercato telematico dei Securitised Derivatives Investment Certificates - Classe B, di una serie di Bonus Certificate da emettere da parte di JP Morgan Chase Bank o da parte di JP Morgan Structured Products o ancora da JP Morgan International Derivatives, irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da JPMorgan Chase Bank.

## Abn Amro: richiesta revoca da quotazioni per 9 certificati

Su richiesta dell'emittente Abn Amro Borsa Italiana ha autorizzato, a partire dal 6 marzo, l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex di 9 Minifuture Certificate legati a titoli azionari esteri tutti con scadenza fissata per il 14 gennaio 2011.

L'accoglimento della domanda è avvenuta previa verifica dei requisiti necessari alla revoca quali l'assenza di scambi negli ultimi tre giorni di borsa aperta e la mancata diffusione tra il pubblico degli strumenti. Nello specifico i certificati interessati dalla revoca sono un Minishort e un Minilong legati a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, due Minilong legati a BNP Paribas due su Deutsche Bank e 3 Minishort su UBS.

## Scende il trigger dell'Athena su DJ Eurostoxx 50

A seguito del mancato rimborso anticipato dell'Athena Certificate su DJ Eurostoxx 50, avente codice Isin XS0343051701, BNP Paribas ha comunicato che in relazione alla prossima data di valutazione del rimborso anticipato automatico, fissata per il 26 febbraio 2010, il livello Trigger necessario al Knock-In è pari a 3.352,05 punti indice, corrispondente al 90% dello strike.



## 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](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.


**BANCA IMI**

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

**Gentile redazione,**  
vorrei farvi una domanda. Da quanto ho capito i certificati dovrebbero replicare l'andamento di un indice o di un titolo sottostante. Tuttavia ho letto in più di un articolo del Certificate Journal che talvolta il market maker offre i propri prodotti a un prezzo che non riflette in alcun modo il rialzo dell'indice sottostante. Come è possibile che ciò avvenga? La replica del valore di base non dovrebbe costituire un impegno contrattuale?

Grazie e cordiali saluti.

Gentile lettore,  
l'impegno contrattuale è relativo al solo esercizio a scadenza di un certificato. Quando si acquista un Equity Protection con par-

tecipazione 100% si sa in partenza che alla scadenza si riceverà il valore nominale protetto maggiorato del 100% della performance del sottostante. Nel momento in cui si acquista un semplice Benchmark si sa che alla scadenza si riceverà il valore del sottostante moltiplicato per la parità. Tuttavia nel corso della vita del prodotto, sul mercato secondario, il prezzo può non riflettere il valore del sottostante. Ciò può avvenire, nel caso dei Benchmark, per l'incidenza dei dividendi stimati fino alla scadenza. Per gli Equity Protection e soprattutto per i certificati dotati di barriera, entrano invece in gioco diversi fattori, tra cui i tassi di interesse e la volatilità. Si consideri infatti che un certificato è un pacchetto di opzioni e pertanto il suo prezzo è dato dalla somma dei singoli valori. Pertanto, se una semplice call strike zero, quella che rappresenta il cuore di ogni certificato e che equivale al valore del sottostante al netto dei dividendi, consentirebbe di ottenere una quasi perfetta corrispondenza tra il prezzo dell'indice o titolo sottostante e quello del certificato una più complessa opzione esotica assume un valore che è del tutto indipendente dall'andamento del solo sottostante.

x-markets

## Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 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 protetto<sup>1</sup> in caso di forti ribassi.

#### I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>

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



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

# L'IMPORTANZA DEL SOTTOSTANTE

L'eccezione che conferma la regola, il Bonus su Terna centra l'obiettivo

Flop sper i certificati multi-sottostante che subiscono i pesanti ribassi dei mercati

I nuovi minimi toccati dai mercati azionari nel corso della scorsa ottava si sono abbattuti come una scure sui pochi certificati dotati di barriera che avevano saputo resistere ai ribassi. Il bilancio dei mesi del 2009 ha visto altri ventisette certificati perdere l'opzione a barriera. Guardando al dato dell'ultimo anno il numero sale a 524. Alla luce di questi dati non può non far notizia il traguardo raggiunto da un Bonus certificate di Abn Amro su Terna che ha raggiunto la scadenza con la barriera inviolata. Indubbiamente il successo di questo strumento è dovuto in primo luogo all'ottimo andamento del titolo sottostante ma va anche detto che il timing di emissione è stato perfettamente centrato.

Il certificato in questione è un Bonus triennale su Terna, emesso da Abn Amro il 15 marzo 2006 che ha rilevato un livello strike pari a 2,19 euro e di conseguenza ha fissato a 2,628 euro il livello Bonus pari al 120% dello strike e a 1,752 euro la barriera pari all'80% dello strike. In base a queste caratteristiche il certificato il 6 marzo scorso ha rimborsato, non avendo mai subito l'evento barriera, il nominale maggiorato della percentuale Bonus del 20%.

Il prodotto rappresenta, alla luce di quanto accaduto nell'ultimo anno, l'eccezione che conferma la regola. In particolare il successo di questo Bonus dimostra quanto sia fondamentale nella scelta di un qualsiasi strumento di investimento il sottostante e soprattutto il timing di emissione. Il Bonus preso in esame è uno dei pochi che è passato indenne da questa fase di profonda crisi e ha saputo regalare a chi lo aveva in portafoglio un rendimento del 20% assoluto. Tuttavia mettendo sul piatto della bilancia tutti gli elementi a disposizione e visto l'andamento del titolo positivo rispetto all'emissione, i dividendi non percepiti annullano quasi in toto il rendimento. In ogni caso le

funzioni di protezione del certificato hanno perfettamente funzionato e qualora il titolo si fosse trovato anche solo 1 centesimo sopra il livello barriera questo avrebbe rimborsato sempre 120 euro.

## IL FLOP DEI PRODOTTI A CORRELAZIONE

Per un certificato Bonus che è riuscito a tagliare il traguardo della scadenza con la barriera inviolata se ne contano diversi che, oltre ad aver subito l'evento barriera, stanno soffrendo maggiormente il ribasso per effetto della particolare struttura del sottostante. Sono i certificati multi-sottostante o a correlazione che, caratterizzati dall'opzione "worst of", affiancano il principio della diversificazione e della ripartizione del rischio alla struttura classica dei Bonus certificates.

Molto diffusi in Svizzera e Germania i prodotti a correlazione consentono all'emittente di proporre opzioni più accattivanti sotto il profilo dei rendimenti in termini di barriera o ancora di ridurre la durata dell'investimento. Volendo fare un esempio se un Bonus su un singolo sottostante ha una durata media di tre anni, con i multi-sottostanti (ad esempio i Multi Bonus su tre indici o gli Express Coupon Plus su un paniere di cinque titoli azionari) si è assistito a parità di condizioni a una riduzione della durata con prodotti dotati di scadenza a dodici o diciotto mesi.

Purtroppo tuttavia questa strategia che sarebbe premiante in una fase di mercato sostanzialmente stabile o positiva, quando in un paniere di indici o titoli azionari gli effetti negativi di una delle componenti vengono assorbiti dalle altre, ha mostrato i suoi limiti in una fase di mercato nettamente negativa come quella che si sta vivendo soprattutto a causa dell'opzione "worst of" di cui si accennava in precedenza. In pratica nel momento in cui un certificato dotato di più sottostanti subisce l'evento Knock-out, ossia nel caso in cui venga violata la barriera, per il calcolo del rimborso finale si farà riferimento alla performance del peggiore tra i sottostanti. Ciò significa che anche se in una fase di recupero successiva il paniere nel suo complesso dovesse recuperare il valore iniziale, non sarà certa la buona riuscita dell'investimento poiché sarà sufficiente che una delle componenti si trovi ancora in negativo rispetto alla data iniziale per generare una perdita.

### IL BONUS DI ABN AMRO

Certificato	Bonus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Terna
Emissione	01/03/2006
Scadenza	01/03/2009
Strike	2,19
Bonus	120%
Protezione	1,752
Mercato	Sedex
ISIN	NL0000180834

**IL DOUBLE COUPON II**

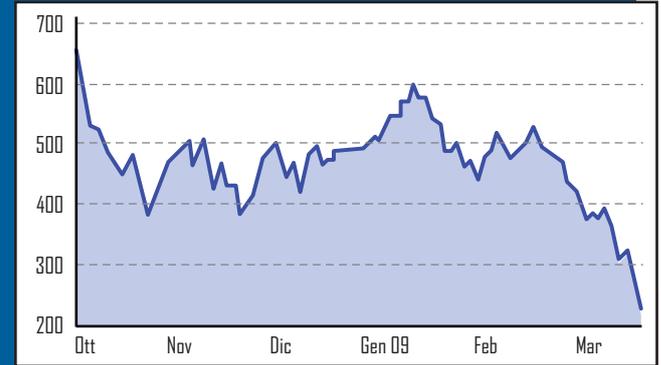
<b>Nome</b>	Double Coupon II
<b>Emittente</b>	Merrill Lynch
<b>Sottostante</b>	S&P/Mib, DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225
<b>Barriera</b>	60%
<b>Coupon</b>	7%
<b>Cedola</b>	5,50%
<b>Emissione</b>	30/09/2008
<b>Scadenza</b>	30/09/2014
<b>Mercato</b>	Lussemburgo
<b>Codice ISIN</b>	XS0370984345

Tra le strutture proposte nel corso del 2008 Merrill Lynch ad esempio ha collocato i Double Coupon. Tali certificati prevedono la rilevazione annuale dei livelli dei sottostanti per l'eventuale rimborso anticipato del capitale o in alternativa lo stacco di una cedola, al rispetto di alcune condizioni. L'emissione risalente al 30 settembre 2008 si lega alle performance degli indici S&P/Mib, DJ Eurostoxx 50, S&P 500 e Nikkei 225 e prevede che a ogni ricorrenza annuale rispetto all'emissione venga rilevato il livello raggiunto dagli indici.

Se il peggiore dei quattro verrà rilevato a un livello superiore a quello iniziale, il certificato verrà richiamato dall'emittente e agli investitori sarà rimborsato il capitale nominale maggiorato di un coupon del 7% annuo. Qualora anche uno solo degli indici si trovi al di sotto del livello iniziale ma sopra il livello barriera, posto al 40% del livello iniziale, verrà erogata una cedola del 5,5% e l'investimento proseguirà fino alla data successiva.

Se invece si dovesse arrivare alla scadenza finale, fissata per il 30 settembre 2014, solo nel caso in cui si sia verificato l'evento barriera e il peggiore degli indici sia inferiore al livello iniziale il rimborso sarà calcolato in funzione della performance realizzata da quest'ultimo. Negli altri casi si otterrà un rendimento complessivo, tenuto conto delle cedole già incassate, del 65%. Allo stato attuale per il cer-

**L'ANDAMENTO DEL DOUBLE COUPON II**



Fonte: MERRILL LYNCH

tificato si è verificato l'evento Knock-out e quindi le possibilità di riuscita dell'investimento sono tutte legate al recupero degli indici sottostanti. Rispetto all'emissione il peggiore indice al momento è l'S&P/Mib con un ribasso di oltre il 50% dai 25.530 punti iniziali.

Per quanto riguarda la situazione degli altri sottostanti l'S&P 500 ha perso il 41,91% da 1.164,74 punti, il DJ Eurostoxx 50 il 39,56% da 3.038,2 punti e infine il Nikkei 225 il 37,07% da 11.259 punti. Anche sotto il profilo della quotazione nsul Luxembourg Stock Exchange il certificato mostra gli effetti negativi della discesa dei quattro indici componenti il paniere, con un calo del 75% rispetto ai 1000 euro di valore nominale.

**A PICCO GLI EXPRESS COUPON PLUS**

E' stata decisamente fallimentare almeno fino a questo momento anche l'esperienza al Sedex di una tipologia di prodotti con multi-sottostante lanciato da Société Générale. L'inclusione di tre titoli azionari italiani nel basket sottostante, che avrebbe dovuto consentire di migliorare il rapporto rischio (inteso come barriera) / rendimento (inteso come percentuale di coupon) in relazione a una minore durata non ha sortito gli effetti sperati. Dei set-

te certificati lanciati in quotazione nessuno è passato indenne dal tracollo dei mercati. I primi quattro Express Coupon Plus, emessi a fine 2007, vedevano come sottostante un paniere di titoli composto da Eni, Fiat e Generali (in uno dei quattro Fiat era stata sostituita da Intesa Sanpaolo) o da Eni, Intesa Sanpaolo e Unicredit. L'evento barriera è scattato tra luglio e ottobre 2008.

A febbraio 2008 è stato invece lanciato in quotazione un quinto certificato che, avendo come sottostante di nuovo Eni, Intesa Sanpaolo e Generali ha subito il Knock-out il 28 ottobre successivo. Gli ultimi due tentativi di far giungere almeno un Express Coupon Plus a destinazione risalgono ai



**SOCIETE GENERALE**

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/03/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	107,1
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	101,6
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 10/03/2009
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 10/03/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	57,00
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	73,9

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

mesi di giugno e luglio 2008 ma anche in questo caso le rispettive barriere sono saltate precisamente il 20 febbraio di quest'anno. Per tutti questi certificati, che avrebbero consentito di ottenere un profitto anche in assenza delle condizioni necessarie per il rimborso anticipato sotto forma di vera e propria cedola, l'evento barriera ha fatto scattare anche lo sconto dei dividendi stimati sui rispettivi sottostanti fino alla scadenza.

Dal momento che per il calcolo del rimborso si farà riferimento alla peggiore delle performance registrate dai singoli componenti del basket secondo la regola del "worst of", così come già osservato nel Double Coupon di Merrill Lynch il panorama delle quotazioni sul Sedex dei sette certificati è da brividi.

Il migliore tra i sette Express Coupon Plus è stato emesso il 30 giugno 2008 e ha come sottostanti Eni, Generali e Intesa Sanpaolo, rilevate rispettivamente con strike pari a 23,7 euro, 24,37 euro e 3,628 euro. La scadenza è prevista per il 24 giugno 2011. Questo certificato, che come detto, ha subito l'evento Knock-out il 20 febbraio scorso per effetto della violazione dei rispettivi livelli barriera dal parte del titolo bancario e di quello del Leone di Trieste, vale adesso poco meno di 29 euro sui 100 nominali. Il peggiore dei sette, con un prezzo di mercato di soli 12,70 euro rispetto ai canonici 100 euro nominali, è invece

quello che è stato emesso il 9 novembre 2007 allorché Eni valeva 23,91 euro, Fiat 19,841 euro e Generali ben 31,19 euro. Va rilevato, a parziale consolazione, che tre Express Coupon Plus prevedevano l'osservazione semestrale dei livelli e che quindi il certificato avente codice Isin DE000SG1D617, che ha subito l'evento barriera lo scorso 28 ottobre, ha staccato l'8 agosto 2008 un coupon pari al 5% del valore nominale in quanto, a quella data, nessuno dei tre titoli sottostanti era ancora sceso del 50% rispetto all'emissione.

Stessa situazione per il certificato con codice Isin DE000SG0P753 che il 30 dicembre scorso ha pagato un coupon di 5 euro su 100 e per quello identificato dal codice Isin DE000SG0P8D3 che un mese più tardi ha staccato un coupon pari a 5,25 euro.

A questo punto ai possessori di questi certificati non resta che sperare in un recupero quanto più sostanzioso possibile dei tre titoli sottostanti al fine di limitare i danni. Un'ipotesi di recupero accelerato delle perdite potrebbe essere eventualmente attuata considerando un prodotto a partecipazione sopra la pari in particolare un Outperformance o un Double Chance certificate potrebbero permettere, se quotati in linea con il valore del relativo sottostante, di amplificare le performance del sottostante esclusivamente al rialzo.



## Punto sulla ripresa degli indici oppure guadagno sulla crisi.

**MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso su S&P/MIB, Dax, Dow Jones Industrial, Eurostoxx 50, Nasdaq 100, Nikkei 225, RDX, S&P500, SMI.**

I MINI Future Certificates sono titoli quotati su Borsa Italiana. Sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria, permettono di avvantaggiarsi della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) degli indici qui sopra. Il prezzo è determinato dal sottostante, senza essere influenzato da volatilità o erosione temporale. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Ci sono anche MINI Future Certificates su azioni italiane ed estere, materie prime, rapporti di cambio e tassi d'interesse. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 MINI Future.

In relazione alle "US Persons" possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates/Base Prospectus Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di Via Turati 9, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE/BASE PROSPECTUS DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS.



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

Make it happen™

**RBS™**  
The Royal Bank of Scotland

# BARRIERE E STOP LOSS

I certificati travolti dal crollo dei mercati

## LE ULTIME BARRIERE SALTATE

DATA	NOME CERTIFICATES	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	% BARRIERA SU STRIKE	ISIN
09/03/2009	Bonus	DJ Eurostoxx 50	Deutsche Bank	75,00%	DE000DB5N6Y3
09/03/2009	Bonus Cap	Enel spa	Societe Generale	50,00%	DE000SG5YDU2
06/03/2009	Bonus	DJ Eurostoxx 50	Goldman Sachs	45,00%	JE00B1M1NL90
06/03/2009	Butterfly Certificate	S&P/Mib	Banca Aletti & C	70,00%	IT0004437320
06/03/2009	Butterfly Certificate	S&P/Mib	Banca Aletti & C	70,00%	IT0004429293
05/03/2009	Bonus	Eni spa	Deutsche Bank	75,00%	DE000DB5P2Y0
05/03/2009	Cash Collect	DJ Eurostoxx 50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	55,00%	DE000HV7LLR8
05/03/2009	Autocallable Twin Win	Eni spa	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV7LLM9
05/03/2009	Butterfly Certificate	Enel spa	Banca Aletti & C	60,00%	IT0004381452
05/03/2009	Autocallable Twin Win	Eni spa	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	60,00%	DE000HV5YEG3
03/03/2009	Bonus	S&P/Mib	Societe Generale	50,00%	DE000SG0P8G6
03/03/2009	Express	DJ Eurostoxx 50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	70,00%	DE000HV7LMG9
03/03/2009	Butterfly Certificate	S&P/Mib	Banca Aletti & C	50,00%	IT0004386949
03/03/2009	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	50,00%	NL0006208118
02/03/2009	Bonus	Enel spa	Bnp Paribas	62,00%	NL0006191637
02/03/2009	Twin&Go Optimum	DJ Eurostoxx 50	Merrill Lynch	55,00%	XS0345146400
02/03/2009	Autocallable Twin Win	DJ Eurostoxx 50	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	50,00%	DE000HV7LLN7
02/03/2009	CP 90 Twin Win	S&P/Mib	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	70,00%	DE000SAL5D62
02/03/2009	Bonus	Enel spa	Deutsche Bank	72,00%	DE000DB5P3Y8
02/03/2009	Bonus	S&P/Mib	Deutsche Bank	76,00%	DE000DB5N7Y1
02/03/2009	Twin&Go Optimum	S&P/Mib	Bnp Paribas	55,00%	NL0006282170

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## GLI ULTIMI STOP LOSS

DATA RIMBORSO	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	RIMBORSO	ISIN
09/03/2009	Mini Futures Long	Tiscali	Abn Amro Bank	0	NL0009008358
09/03/2009	Mini Futures Long	Banco Popolare di Milano	Abn Amro Bank	0,013	NL0009008531
09/03/2009	Mini Futures Long	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	0,0145	NL0009006741
09/03/2009	Mini Futures Long	Banca Monte dei Paschi di Siena	Abn Amro Bank	0,0022	NL0009007434
06/03/2009	Mini Futures Long	Mediobanca	Abn Amro Bank	0,006	NL0009008051
06/03/2009	Mini Futures Long	Generali Assicurazioni	Abn Amro Bank	0	NL0009007574
06/03/2009	Mini Futures Long	Nasdaq 100 Index	Abn Amro Bank	0,044	NL0009006915
06/03/2009	Mini Futures Short	EuroBund Future	Abn Amro Bank	0,2126	NL0009008895
05/03/2009	Mini Futures Long	Societe Generale	Abn Amro Bank	0,049	NL0009008721
05/03/2009	Mini Futures Long	Intesa San Paolo spa	Abn Amro Bank	0,0068	NL0009007608
05/03/2009	Mini Futures Long	Alleanza Assicurazioni	Abn Amro Bank	0,0058	NL0009007400
05/03/2009	Mini Futures Long	Unicredit	Abn Amro Bank	0,0007	NL0009008176
05/03/2009	Mini Futures Long	S&P/Mib	Abn Amro Bank	0	NL0009006857
05/03/2009	Mini Futures Long	DJ Eurostoxx 50	Abn Amro Bank	0,0453	NL0006457046
05/03/2009	Mini Futures Long	Ubs AG	Abn Amro Bank	0,0298	NL0006513293
05/03/2009	Mini Futures Long	Eni spa	Abn Amro Bank	0,027	NL0006457137
04/03/2009	Mini Futures Short	Fiat spa	Abn Amro Bank	0,015	NL0009007913
03/03/2009	Mini Futures Long	Enel spa	Abn Amro Bank	0,0173	NL0009007459

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# UN KNOCK-OUT CHE NON NUOCE

Non tutti i Bonus si perdono d'animo se la barriera viene infranta. Il Rebound di Abn Amro raddoppia le performance se il sottostante rimbalza.

Il Bonus Rebound offre una maggiore performance, nell'ipotesi in cui venga violato il livello barriera, grazie a una leva che consente di massimizzare la capacità di rimbalzo del sottostante. La differenza con i classici Bonus è sostanziale visto che questi ultimi vedono proprio nell'evento barriera lo scenario peggiore. A fronte del panorama fortemente negativo offerto dai mercati azionari, a soli tredici mesi dall'emissione del certificato targato Abn Amro la situazione sembra essere quella più congeniale per il successo del prodotto. Caratterizzato da una durata di cinque anni il certificato avrebbe pagato a scadenza un Bonus minimo del 30% calcolato sui 100 euro nominali se il DJ Eurostoxx 50 non avesse mai violato nel corso dell'intera vita del prodotto la a 1.949,42 punti. Tale livello è stato rotto al ribasso il 24 febbraio scorso. Da quel momento il certificato ha cominciato a seguire linearmente, come un Benchmark, il sottostante e lo farà fino alla scadenza del 4 febbraio 2013. Con una differenza. La replica lineare varrà solo quando l'indice si trova al di sotto della barriera. In caso contrario il Bonus Rebound ne amplificherà la performance con una leva del 200%. Si ipotizzi che dopo aver perso oltre il 50% in un anno l'indice azionario europeo riesca a recuperare e a terminare a scadenza a 2.600 punti. Il rimborso di un Bonus classico verrebbe calcolato sulla base del -30% subito dall'indice sottostante a partire dai 3678,16 punti dell'emissione e sarebbe pertanto pari a 70 euro. Il Bonus Rebound invece, amplificando in leva il rimbalzo, permetterà di giungere a un rimborso di 88,37 euro. A tale risultato si arriva applicando la leva del 200% ai 17 euro di rimbalzo (sul nominale pari a 100 euro) derivanti dalla differenza tra i 70 euro finali e i 53 euro della barriera. Tale risultato verrà sommato ai 53 euro del livello barriera. Espresso in formula:

$$\text{Prezzo di emissione} \times \{ \text{Barriera} + 200\% \times [(\text{Val.finale} / \text{Val.iniziale}) - \text{Barriera}] \}$$

$$100 \times \{ 0,53 + 200\% \times [(2.600 / 3.678,16) - 0,53] \} = 88,37 \text{ euro}$$

## LA COMPONENTE DERIVATIVA

La strategia sintetica in opzioni che costituisce la struttura del certificato si compone della classica call con strike pari a zero che permette la replica del sottostante a scadenza, della put down&out con strike pari alla percentuale Bonus e barriera pari alla barriera del certificato che si è estinta a seguito della violazione di quota 1.949,42 punti e della call down&in con strike e

barriera coincidenti con la barriera del certificato. Quest'ultima si è attivata contestualmente all'estinzione della put down&out e permetterà di raddoppiare l'eventuale performance rialzista del sottostante rispetto alla barriera. A inizio settimana, con il DJ Eurostoxx 50 a 1.800 punti, il certificato veniva scambiato sul Sedex a 57 euro in lettera. Utilizzando una stima di dividendi pari al 3,5% annuo, rivista al ribasso rispetto ai valori attuali con tutta probabilità non sostenibili, il prezzo derivante dalla sola opzione call con strike zero, ossia del sottostante al netto dei dividendi, dovrebbe attestarsi intorno ai 44 euro, decisamente più in basso. Un sovrapprezzo non imputabile alla call down&in dal momento che ai livelli attuali non avrebbe alcun valore, trovandosi l'indice ancora sotto il livello barriera.

**Rischi:** tenendo presente quanto appena rilevato, il rischio maggiore che si corre è dato proprio dall'elevato premio richiesto. Ipotizzando che il sottostante a scadenza si trovi ancora a 1.800 punti, si subirebbe una perdita del 14% rispetto ai 57 euro che si spenderebbero per acquistare il certificato. Non solo, ma anche nel caso in cui si verifici un corposo rimbalzo del DJ Eurostoxx 50 l'elevato premio finirebbe per tarpare le ali alla struttura. Una performance migliore di un semplice Benchmark a replica lineare del sottostante si avrebbe a questo punto solo per livelli di DJ Eurostoxx 50 superiori a 2.800 punti.

**Vantaggi:** se le quotazioni del certificato fossero più "economiche", sarebbe un'opportunità più che valida per cavalcare una possibile ripresa del mercato. Sarebbe infatti possibile raddoppiare le performance del DJ Eurostoxx 50 al di sopra dei 1.949,42 grazie a una partecipazione fissa del 200%. Quest'ultima non va tuttavia confusa con la leva di molti prodotti che hanno come contraltare il fatto di amplificare l'andamento del sottostante sia in positivo che in negativo.

## BORSA REBOUND SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Bonus Rebound
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	3,678,16
Barriera	1949,4248 (toccata)
Bonus	130%
Data di emissione	11/02/2008
Data di scadenza	04/02/2013
Leva	200%
Valore nominale	100 euro
Codice Isin	NL0006142150

# BARRIER OPTIONS

## Opzioni dotate di barriera

### Come reagiscono alla volatilità dei mercati

Negli ultimi mesi si è assistito a una ripresa dell'attività di emissioni di prodotti che inglobano un'opzione esotica di tipo barrier. Trascorso un anno dall'ultima volta in cui ne abbiamo parlato riteniamo opportuno riproporre l'argomento, di sicuro interesse in questo periodo. Perché l'emittente decide di proporre un prodotto a barriera e quali strumenti abbiamo per poter valutare il grado di rischiosità di un certificato legato a un evento aleatorio futuro? Partendo dalla radice cerchiamo di trattare in modo quanto più dettagliato possibile l'argomento, iniziando dalle opzioni path dependent.

#### BARRIER OPTIONS EFFETTI DELLE VARIABILI DI MERCATO

In finanza un'opzione a barriera è un particolare contratto che subordina il proprio esercizio al fatto che il sottostante superi o scenda al di sopra o al di sotto di un determinato livello. Questo particolare tipo d'opzione è in tutto simile a una classica vanilla con l'aggiunta del legame a un evento aleatorio futuro. Una prima distinzione va sicuramente fatta sulle opzioni con clausola "In" che prevedono l'attivazione del payoff solo se il livello di barriera viene toccato o superato. Viceversa una situazione "out" prevede la cessazione dello strumento con conseguente impossibilità di giungere a scadenza e di concretizzare il payoff. La differenza tra un'opzione di tipo "tradizionale" e una con la barriera è che lo strutturatore ha a disposizione un'assicurazione di portafoglio a un costo inferiore.

In effetti la possibilità che la barriera possa essere infranta durante la vita dell'opzione ne fa diminuire notevolmente il prezzo rispetto alla "sorella maggiore" vanilla che non avendo nessun vincolo di livello può liberare profitti potenzialmente illimitati. E' anche vero che a un minore costo si aggiunge un maggiore rischio, scontato proprio nel prezzo.

#### GLI EFFETTI DELLA VOLATILITÀ DOWN AND OUT PUT, UP AND OUT CALL

Per semplicità osserviamo come la volatilità incida sul prezzo dell'opzione con barriera. Costruiamo uno scenario di mercato ipotetico dove tutti i parametri del modello di pricing non sono soggetti a variazione mentre come volatilità inseriamo un vettore [30%, 80%].

#### Simulazione down and out put

Immaginiamo che il sottostante quoti a 100 (S), lo strike è 80 (K), mentre il tempo a scadenza è pari a 252 giorni, tasso risk free 3% (r) e dividendo stimato continuo (d) 5%

	DOWN AND OUT PUT	UP AND OUT CALL
Strike	80	120
Barrier	60	140
S	100	100
d	0,05	0,05
r	0,03	0,03
giorni	252	252

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

con volatilità (v) pari a un intervallo [30%,80%]. La barriera out disattivante è stata posta ad una distanza del 40% dal valore iniziale(S) ovvero a 60.

#### Simulazione up and out call

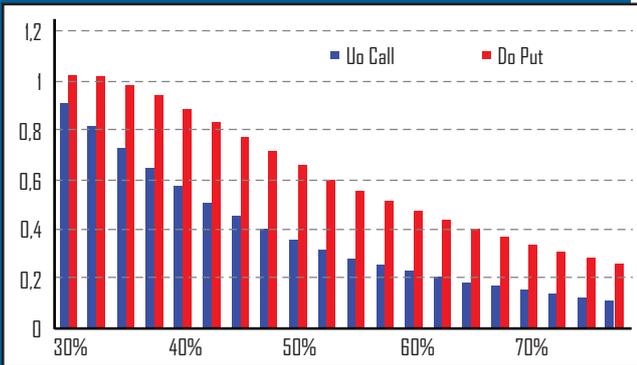
Immaginiamo che il sottostante quoti a 100 (S), lo strike è 120 (K), mentre il tempo a scadenza è pari a 252 giorni, tasso risk free 3% (r) e dividendo stimato continuo (d) 5% con volatilità (v) pari a un intervallo [30%,80%]. La barriera out disattivante è stata posta al 40% dal valore iniziale (S) ovvero a 140. Nel tabellone in fondo a pagina 22 sono espresse le performance che riassumono gli effetti della volatilità non solo sul prezzo ma anche sugli indicatori di sensitività. Per quanto riguarda la



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	11/03/2009 26,25
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 11/03/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	92,05
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	97,2
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	95
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 11/03/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	82,65
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	70,2
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	79,7

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

VARIAZIONE DEL PREZZO VS VOLATILITA'



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

variazione sul prezzo, argomento che maggiormente interessa per quantificare l'effettivo risparmio di volatilità sull'acquisto dell'opzione path dependent si nota che la down and out put per un aumento del parametro "v" da 30% a 80% porta il prezzo da 1,26 a 0,33 mantenendo ferme tutte le altre condizioni di mercato. Mentre il fair value della up and out call passa da 0,4171 con volatilità 30% a 0,049 con volatilità 80%. L'istogramma dei prezzi evidenzia quanto sia più conveniente acquistare un'opzione dotata di barriera quando la volatilità del sottostante si trova su alti livelli e come la funzione prezzo sia decrescente rispetto allo stesso parametro sigma. Per valutare correttamente una barrier options è necessario avere ben chiara l'interazione tra payoff a scadenza e barriera. La tabella che segue mostra come sia per la Call che per la Put il payoff è quello di una classica opzione europea vanilla. La colonna condizione invece evidenzia nell'intervallo di tempo (0) a scadenza (T) la variazione del valore del sottostante monitorata in maniera continua S(t). Prendendo a titolo di esempio la prima riga, ovvero la down and in Call la colonna payoff si attiverà solo se

COMBINAZIONI ESOTICHE

TIPO DI OPZIONE	PAYOFF	CONDIZIONE $0 \leq t \leq T$
Down and in Call	$\text{Max}(ST - \text{Strike}, 0)$	$\text{Min}(S(t) \leq B)$
Down and in Put	$\text{Max}(\text{Strike} - ST, 0)$	$\text{Min}(S(t) \leq B)$
Down and out Call	$\text{Max}(ST - \text{Strike}, 0)$	$\text{Min}(S(t) > B)$
Down and out Put	$\text{Max}(\text{Strike} - ST, 0)$	$\text{Min}(S(t) > B)$
Up and in Call	$\text{Max}(ST - \text{Strike}, 0)$	$\text{Max}(S(t) \geq B)$
Up and in Put	$\text{Max}(\text{Strike} - ST, 0)$	$\text{Max}(S(t) \geq B)$
Up and out Call	$\text{Max}(ST - \text{Strike}, 0)$	$\text{Max}(S(t) < B)$
Up and out Put	$\text{Max}(\text{Strike} - ST, 0)$	$\text{Max}(S(t) < B)$

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

il valore dell'underlying nel durante avrà quotato almeno una volta pari o al di sotto della barriera (B).

CERTIFICATI CON OPZIONI BARRIER

Analizzando le emissioni nel primo bimestre 2009 notiamo la presenza di numerosi Bonus dotati di un tetto ai rialzi mentre ritornano sul mercato i classici Twin Win e certificati Butterfly. Sia il Bonus che il Twin Win e soprattutto il Butterfly sono strutture che hanno almeno un' esotica al loro interno. I timori per il calo delle quotazioni si traducono in aumenti della volatilità di mercato che come abbiamo visto generano una netta diminuzione del prezzo delle opzioni con barriera rendendo i prodotti realizzati più competitivi. Nello specifico Il Bonus contiene una put down & out con strike pari al livello Bonus e barriera pari alla barriera del certificato. Il certificato Twin Win ha in se una down and out con strike pari al livello iniziale e barriera pari alla barriera del certificato stesso mentre nel Butterfly troviamo una put down & out con strike pari al valore iniziale a barriera pari alla barriera del certificato e una call up and out con strike pari al valore iniziale e barriera pari alla barriera up del certificato.

GLI EFFETTI DELLA VOLATILITA'

UP AND OUT CALL SIMULATION					DOWN AND OUT PUT SIMULATION				
V	PRICE UO CALL	DELTA	THETA	RHO	V	PRICE DO PUT	DELTA	THETA	RHO
30%	0,4171122	0,0126103	0,0010383	0,0113834	30%	1,2673771	-0,0589423	-0,0014661	-0,0544463
32%	0,3782152	0,0084419	0,0011333	0,0085962	32%	1,2951032	-0,0479739	-0,0003687	-0,0482213
35%	0,3391561	0,0054228	0,0011558	0,0064802	35%	1,2839914	-0,0376144	0,0005816	-0,0419066
37%	0,3021888	0,0032777	0,0011321	0,0048908	37%	1,2452023	-0,0284958	0,0013449	-0,0359890
40%	0,2683625	0,0017751	0,0010809	0,0037013	40%	1,1882923	-0,0208279	0,0019204	-0,0306934
42%	0,2380263	0,0007355	0,0010152	0,0028108	42%	1,1207435	-0,0145815	0,0023280	-0,0260860
45%	0,2111468	0,0000263	0,0009432	0,0021423	45%	1,0480647	-0,0096107	0,0025951	-0,0221465
47%	0,1874982	-0,0004491	0,0008701	0,0016385	47%	0,9741159	-0,0057271	0,0027503	-0,0188135
50%	0,1667723	-0,0007595	0,0007991	0,0012570	50%	0,9014772	-0,0027407	0,0028193	-0,0160108
52%	0,1486388	-0,0009540	0,0007319	0,0009668	52%	0,8317809	-0,0004782	0,0028241	-0,0136609
55%	0,1327779	-0,0010673	0,0006693	0,0007449	55%	0,7659830	0,0012092	0,0027823	-0,0116925
57%	0,1188949	-0,0011243	0,0006117	0,0005745	57%	0,7045697	0,0024450	0,0027080	-0,0100426
60%	0,1067267	-0,0011422	0,0005590	0,0004432	60%	0,6477111	0,0033292	0,0026119	-0,0086575
62%	0,0960423	-0,0011335	0,0005112	0,0003415	62%	0,5953711	0,0039419	0,0025020	-0,0074919
65%	0,0866413	-0,0011070	0,0004677	0,0002626	65%	0,5473847	0,0043462	0,0023844	-0,0065082
67%	0,0783508	-0,0010688	0,0004284	0,0002013	67%	0,5035114	0,0045918	0,0022635	-0,0056756
70%	0,0710226	-0,0010233	0,0003929	0,0001535	70%	0,4634717	0,0047173	0,0021424	-0,0049684
72%	0,0645298	-0,0009737	0,0003607	0,0001163	72%	0,4269708	0,0047529	0,0020234	-0,0043658
75%	0,0587635	-0,0009220	0,0003315	0,0000874	75%	0,3937143	0,0047217	0,0019079	-0,0038504
77%	0,0536294	-0,0008726	0,0003054	0,0000630	77%	0,3634179	0,0046418	0,0017970	-0,0034081
80%	0,0490444	-0,0008243	0,0002817	0,0000432	80%	0,3358116	0,0045291	0,0016914	-0,0030257

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA S&P/MIB

Quadro grafico settimanale decisamente negativo per l'S&P/Mib che rischia, sulla rottura dei minimi di area 12.500 punti, di scivolare ancora verso 11.300 punti in prima battuta e sotto 10.000 in un secondo momento. L'oscillatore Rsi ha segnalato una divergenza sugli ultimi minimi segnati dall'S&P/Mib il che favorisce la costruzione di un rimbalzo. Il rischio diventerebbe più remoto solo con un ritorno deciso sopra 15.000 punti. Da tale soglia sarebbero poi possibili allunghi verso 16.500.

## L'ANALISI FONDAMENTALE S&P/MIB

Nonostante l'indice S&P/Mib abbia registrato una flessione del 57% nel corso degli ultimi 12 mesi, le prospettive rimangono ancora fosche. A pesare il rallentamento della congiuntura, con un Pil 2009 stimato dalla Banca d'Italia in flessione del 2,6%. A prezzi correnti l'indice S&P/Mib presenta un rapporto p/e per il 2009 pari a 7,43, uno dei più bassi tra quelli delle borse europee.

### S&P/MIB (Settimanale)



FONTE: VISUALTRADER

### IL CONFRONTO TRA I MAGGIORI INDICI

PAESE	INDICE	QUOTAZIONE	VAR. % 12 MESI	P/E 2009
Europa	DJ Eurostoxx 50	1978	-45,15	8,16
Germania	Dax	3987	-38,88	10,14
Londra	Ftse 100	3739	-34,30	9,28
Svizzera	Smi	4621	-35,32	10,02
Italia	S&P/Mib	13895	-57,21	7,43

FONTE: BLOOMBERG

\*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](http://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 gli 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.

## Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

#### Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

**Volete saperne di più? Tutte le informazioni su [www.derinet.it](http://www.derinet.it) o chiamando al 848 78 14 15**

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha solo scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei relativi 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