

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Italian Certificate Awards
I Capital protection

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Investire su uranio ed energia eolica
Unicredit, dividendo in azioni

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Rendimento elettrico
Il nuovo Athena su Enel di Bnp Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Avvio timido
L'esordio del Coupon di Unicredit

COME È ANDATA A FINIRE

Guadagno sprint
Il Bonus Cap su Saipem di Bnp Paribas

PUNTO TECNICO

Certificati ai raggi X
Le opzioni esotiche

Ancora poche ore e prenderà ufficialmente il via a Rimini la decima edizione dell'Investment & Trading Forum. Tra i tanti appuntamenti in programma il più atteso per chi segue il mercato dei certificati è senza dubbio quello con il Certificate Village, curato dallo staff del Certificate Journal. Il programma si svolgerà dalle 11:30 alle 14:15 del primo giorno di eventi, ossia giovedì 21. Nel corso delle tre ore di incontri andremo ad affrontare molti dei temi che hanno dato vita agli appuntamenti settimanali degli ultimi mesi. Parleremo ad esempio di come si può coprire un portafoglio di azioni con i certificati Leverage o come si può trarre profitto da un eventuale ritorno dell'Orso con gli Open End su indici di tipo short. Andremo poi ad approfondire le tematiche relative ai Bonus Cap, sempre più sotto i riflettori come testimoniano le statistiche del Sedex; conosceremo meglio il Cert-X, il mercato di EuroTlx dedicato ai certificati e analizzeremo nel dettaglio alcune delle migliori proposte "Sotto cento". Il tutto si svolgerà con la collaborazione e la partecipazione di EuroTlx e di due delle emittenti più attive sul mercato italiano, Société Générale e Unicredit. A proposito di Cert-X, dal 15 maggio sono iniziate le negoziazioni del Coupon certificate firmato da Unicredit Hvb di cui avevamo dato conto a marzo. Con l'analisi del Certificato della settimana siamo andati a verificare quali sono stati i primi movimenti del certificato sul mercato. In tema di certificati a capitale protetto, l'Approfondimento di questo numero chiude il ciclo di tre appuntamenti dedicati alla terza edizione dell'Italian Certificate Awards 2009 con la presentazione dei certificati in nomination nella categoria dei "Capital protection certificates". Le votazioni si chiuderanno il 27 maggio. Affrettatevi quindi e per chi sarà a Rimini, vi aspettiamo al Certificate Village!

Pierpaolo Scandurra

CERTIFICATI che proteggono il capitale



DI ALESSANDRO PIU

STRESS TEST PER I MERCATI

Gli stress test su 19 dei principali istituti bancari americani sono risultati soddisfacenti e tranquillizzanti, o si è voluto farli risultare tali. Una differenza che ha interessato molto poco i mercati protagonisti di un rally che, partito nella prima decade di marzo, li ha riportati in linea con le quotazioni di inizio anno. Ora però tocca ai listini azionari affrontare uno stress test. Le soglie raggiunte sono infatti di importanza fondamentale per sancire una possibile inversione di trend nel medio-lungo termine o per decretare l'inizio di un vero storno. Il ritracciamento a cui si è assistito nella prima metà della passata ottava ha infatti già esaurito il suo corso e i principali indici si sono riportati nei pressi dei più recenti massimi relativi. La spinta proveniente dalle rilevazioni macroeconomiche potrebbe però essere insufficiente a portare avanti il movimento. Sia perché gli indici azionari sono saliti di ben oltre 30 punti percentuali dai minimi di marzo (l'S&P/Mib si è distinto con un +59%) e hanno dunque beneficiato appieno del rallentamento del tasso di decrescita dell'economia, sia perché alcuni dati macroeconomici potrebbero far venire il dubbio che, se il peggio è dietro alle spalle ciò non significa ancora che il meglio è a portata di mano. Oltre alla tornata di rilevazioni negative sul Pil nel primo trimestre dell'anno, con un ribasso record nell'Eurozona, hanno deluso nel corso degli ultimi sette giorni i dati provenienti dal settore immobiliare Usa: le aperture di cantieri edili e i nuovi permessi edilizi sono scesi con decisione a fronte di aspettative di recupero. E se sul fronte opposto indici sulla fiducia del calibro di quello elaborato dall'Università del Michigan e dallo Zew tedesco hanno mostrato un miglioramento, non bisogna dimenticare quanto questa "confidence" sia costruita sui nervi scoperti del timore, ben vivo fino a pochi mesi fa, di un'imminente catastrofe finanziaria ed economica. In altri termini la pezza messa dai governi ai problemi delle istituzioni finanziarie, con l'improvvisa voglia di restituire i prestiti ricevuti da parte di alcune delle maggiori banche americane, non deve far dimenticare altri temi che potrebbero arrivare a disturbare il decorso post-operatorio, quali il crescente tasso di disoccupazione e i problemi emergenti nel settore delle Cmbs (Commercial mortgage backed securities) ossia le cartolarizzazioni che hanno alla base mutui accesi nel comparto degli immobili commerciali, con sullo sfondo il possibile effetto destabilizzante dell'esplosione del debito Usa.



ITALIAN CERTIFICATE AWARDS

Terzo appuntamento con la presentazione dei certificati candidati alle categorie di premio: i Capital protection

Si conclude questa settimana il ciclo di tre speciali dell'Approfondimento dedicati alla presentazione dei certificati candidati agli Italian Certificate Awards, in programma il 28 maggio prossimo a Milano. Questa conosceremo i diciassette certificati in lizza per il premio "Miglior certificato capital protection". Come per le altre sette categorie di premio il pubblico potrà esprimere le proprie valutazioni votando sul sito dedicato alla manifestazione www.italiancertificateawards.it fino al 27 maggio prossimo.

CAPITAL PROTECTION CERTIFICATES

Il pubblico e la giuria assegneranno il premio sulla base della migliore proposta o dell'offerta di più proposte, a capitale parzialmente o totalmente protetto. Oggetto di valutazione saranno quei certificati che alla replica del sottostante aggiungono una forma di protezione del capitale. Sono stati inclusi nella competizione tutti quei certificati emessi nell'ultimo anno che prevedano una protezione parziale o totale del capitale senza alcuna condizione. Verranno valutate le caratteristiche del certificato e in particolare: i coefficienti di protezione, partecipazione e l'eventuale Cap rapportati alla durata. Sono stati pertanto esclusi dalla selezione tutti quei certificati che adottano una protezione condizionata del capitale come ad esempio gli Airbag, i Planar, i Parachute, i Bonus. I Capital protection certificates in nomination sono in totale 17.

Autocallable Share Linked Credem Abaxbank

L'Autocallable Share Linked emesso il 23 marzo dal Credem International (Lussemburgo) e garantito dal Credito Emiliano è un certificato dotato di una struttura opzionaria che consente di ottenere il rimborso anticipato già dopo un anno o in seconda battuta al termine del secondo anno, con un premio pari all'8% annuo. La condizione necessaria per far scattare il richiamo anticipato è quella caratteristica delle emissioni Autocallable o Express, ovvero che il livello del sottostante alla data di valutazione sia almeno pari o superiore a quello rilevato nella data di strike. Il sottostante è un basket composto da cinque blue chips italiane: Unicredit, Generali, Eni, Enel e Finmeccanica. Alle rispettive date di valutazione è necessario che il prezzo di rife-

rimento di ciascun titolo sia almeno pari o superiore al proprio valore iniziale. Se il certificato giungerà alla scadenza naturale del 23 marzo 2012 si potrà ottenere il rimborso di 1.240 euro sui 1.000 nominali se i cinque titoli si troveranno in positivo rispetto ai valori iniziali. In alternativa si riceverà un importo fisso di 900 euro. Per questo certificato non è stata predisposta alcuna domanda di quotazione su un mercato regolamentato.

Protection Bonus su euro/dollaro

Abn Amro

Il Protection con Bonus è stato emesso il 23 maggio 2008 da Abn Amro con durata tre anni e consentirà di puntare sull'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro. A scadenza prevede il riconoscimento del maggiore tra un bonus del 12% e l'effettiva percentuale positiva registrata dal dollaro. Il 30 maggio 2011 se il dollaro avrà recuperato il 5% rispetto al valore iniziale di 1,5508 verranno riconosciuti 112 euro rispetto ai 100 euro nominali. Se invece l'apprezzamento sarà del 20% il rimborso sarà pari a 120 euro. Nella peggiore delle ipotesi, ovvero in caso di rafforzamento della divisa europea a scapito di quella americana, si otterrà la restituzione dei 100 euro nominali. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Twin Win su euro/dollaro

Abn Amro

Il Twin Win su euro/dollaro è stato emesso da Abn Amro il 13 giugno 2008 ed è un certificato che unisce il profilo di rimborso Twin Win con la caratteristica dei certificati a capitale protetto. Alla scadenza di quattro anni il certificato rimborserà almeno i 100 euro nominali e il 105% della variazione positiva o negativa del dollaro nei confronti dell'euro calcolata a partire dallo strike a 1,5336. Quindi il 5 giugno 2012, uno scostamento del 20% in positivo o negativo dal livello di 1,5336 varrà un rimborso pari a 121 euro. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Borsa Protetta Cap su Telecom Italia

Banca Aletti

Il Borsa Protetta Cap su Telecom Italia è stato emesso da Banca Aletti il 31 ottobre 2008 e alla scadenza del 31 ottobre

2011 riconoscerà un rimborso minimo di 100 euro se il titolo sottostante si troverà a un livello pari o inferiore a 0,895 euro dello strike. In caso di performance positiva di Telecom Italia il certificato partecipa al 100% al rialzo fino a un Cap del 138%, corrispondente a un livello del titolo di 1,235 euro. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Inflation Protection

Banca Imi

L'Inflation Protection Certificate sull'indice Cpi Foi Ex Tabacco Unrevised è stato emesso da Banca Imi il 19 marzo 2009 con durata cinque anni.

Il certificato è stato studiato per fronteggiare le conseguenze negative di una fiammata inflattiva che potrebbe verificarsi nei prossimi anni e si pone come obiettivo la partecipazione con una leva del 225% alla potenziale crescita dei prezzi misurata dall'indice inflazionistico calcolato dall'Istat. Nel contempo, nell'eventualità che si verifichi invece uno scenario di inflazione negativa, il certificato permette di proteggere interamente il capitale nominale investito. Il livello di strike, fissato sulla base del valore dell'indice a novembre 2008 è di 134,70. Il certificato è quotato in Lussemburgo e verrà fatta richiesta dall'emittente per la quotazione sul Cert-X di EuroTlx.

Equity Protection Cap su oro

Banca Imi

L'Equity Protection Cap su oro emesso da Banca Imi il 19 marzo 2009, al termine dei quattro anni di durata restituirà all'investitore almeno il 100% del capitale nominale e l'intera variazione positiva del sottostante fino a un massimo del 38%.

Il certificato ha un prezzo pari al nominale di 1.000 euro e questo sarà anche il rimborso minimo che si potrà ricevere alla data di esercizio del 12 marzo 2013 se l'oro si troverà a un livello

inferiore a 893,25 dollari di strike. Il rendimento invece, pari a un massimo del 9,5% annuo semplice, sarà dato dall'apprezzamento dell'oro rappresentato per l'occasione dall'indice Gold-P.M. Fix. Il certificato adotta lo stile Quanto che rende ininfluenti le variazioni del tasso di cambio euro/dollaro. Il certificato è in quotazione sul Luxembourg Stock Exchange e verrà richiesta l'ammissione al Cert-X, segmento dedicato ai certificati di EuroTlx.

Equity Protection Plus su basket titoli

Bnp Paribas

L'Equity Protection Plus è stato emesso da Bnp Paribas il 30 aprile ed è un certificato a capitale interamente protetto e rendimento minimo garantito, legato a un paniere di quattro titoli azionari europei di primaria importanza: Danone, GlaxoSmithKline, France Telecom e Eni. Alla scadenza dei quattro anni e tre mesi restituirà in ogni caso i 100 euro nominali maggiorati di un rendimento del 3%. In più grazie a un coefficiente di partecipazione al rialzo del 100% parteciperà fino a un guadagno massimo del 40% all'eventuale performance positiva del peggiore dei quattro titoli.

Il certificato adotta la struttura Quanto, ossia permette di non doversi preoccupare del rischio di cambio altrimenti esistente tra la britannica GlaxoSmithKline quotata in sterline e il certificato espresso in euro. Il certificato verrà quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Corridor su DJ Eurostoxx 50

Bnp Paribas

Il Corridor certificate, emesso il 7 novembre 2008 da Bnp Paribas, è un certificato che al termine dei 18 mesi di durata proteggerà il 75% dell'importo nominale e riconoscerà, a determinate condizioni, un premio del 15%. In particolare, partendo dallo strike di 2.602,54 punti corrispondente al valore di chiusura del giorno di emissione, alla scadenza del 10 maggio 2010 verrà rimborsato il capitale nominale di 100 euro maggiorato di un premio del 15% se l'indice delle 50 blue chip dell'area Euro si troverà sopra tale livello. Più articolato appare il meccanismo di calcolo del rimborso nel caso in cui l'indice dovesse trovarsi al di sotto dello strike. La base di partenza in punti indice sarà sempre lo strike di 2.602,54 punti ma l'eventuale performance negativa calcolata come semplice differenza percentuale tra il livello finale e quello iniziale, non verrà sottratta ai 100 euro nominali come avviene in genere, bensì al nominale maggiorato del premio del 15% e quindi ai 115 euro. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 19/05/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,05
PAC Crescendo Plus	S&P/MIB		100%	101,60
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 19/05/2009
Equity Protection	S&I Wise Long/Short	981,42	100%	94,20
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 19/05/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	82,00
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	89,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 19/05/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	106,60

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

Trigger Yield su euro/dollaro Credit Suisse

Il Trigger Yield Certificate legato al tasso di cambio tra euro e dollaro emesso il 30 giugno 2008 dal Credit Suisse è un certificato che a un anno esatto dalla data di emissione, ovvero il 30 giugno 2009, pagherà incondizionatamente una cedola del 6% calcolata sui 1.000 euro nominali. Dal secondo anno in poi entrerà in gioco l'opzione Autocallable che consentirà, a predefinite condizioni, di rientrare del capitale nominale maggiorato di un coupon del 7%. Il 30 giugno 2010, e successivamente ogni anno fino alla scadenza del 2013, verrà rilevato il tasso di cambio tra euro e dollaro e se questo sarà almeno pari al 91% del livello iniziale, ossia a 1,3054 rispetto agli 1,4345 dello strike, il certificato si autoestinguerà con un premio annuo pari al 7%. Se invece si arriverà a scadenza si potrà ricevere o il capitale nominale maggiorato del totale dei coupon (28%) o nella peggiore delle ipotesi il solo capitale nominale. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Equity Protection Puttable su Enel Deutsche Bank

L'Equity Protection Puttable legato al titolo Enel emesso da Deutsche Bank il 30 giugno 2008 è un certificato a capitale

interamente protetto che prevede l'opportunità di richiamo anticipato da parte dell'investitore. Il livello iniziale del titolo è pari a 6,071 euro e lo stesso livello è stato quindi fissato come livello di protezione. Al termine dei cinque anni complessivi di durata, la scadenza è prevista per il 27 giugno 2013, il certificato riconoscerà al rialzo le performance realizzate dal titolo fino ad un massimo del 50% ma, nel caso di un ribasso dello stesso, il rimborso minimo sarà pari ai 100 euro nominali. Tuttavia, prima di arrivare alla scadenza, più precisamente a distanza di due anni dall'emissione e successivamente ogni sei mesi, il possessore del certificato potrà di sua iniziativa esercitare l'opzione Put rientrando in anticipo e senza alcuna penale del capitale nominale. Il certificato è quotato in Lussemburgo.

Protect Bonus su Dws AgriX Dws Go

Il Protect Bonus su Dws AgriX è stato emesso il 2 luglio 2008 dall'emittente tedesca Dws Go per investire sul settore dell'agribusiness. La proposta, di durata triennale, offre a scadenza la garanzia del rimborso del 100% del capitale nominale e permette di partecipare, nei limiti di un Cap, all'eventuale apprezzamento dell'indice sottostante, il Dws AgriX. Il criterio di determinazione dell'importo di rimborso a scadenza si basa sul riconoscimento del capitale iniziale maggiorato di un Bonus la



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

 **BANCA IMI**

cui entità dipenderà dalla somma algebrica delle dodici performance percentuali trimestrali compreso tra un minimo del 4% (global floor) e un massimo del 66% (dato da un local Cap del 5,5%). Il certificato è quotato sullo Smart Trading di Francoforte.

Credit Linked Equity Prot, su Dws BricX Conservative Dws Go

Il Credit Linked Equity Protection è stato emesso il 16 settembre 2008 da Dws Go ed è stato strutturato per proteggere il capitale al 90% in caso di andamento negativo del sottostante e nel contempo far partecipare al 97% agli eventuali rialzi. Il sottostante è l'indice Dws Bricx Conservative, un indicatore proprietario composto da 30 titoli di aziende che operano direttamente o indirettamente in Brasile, Russia, India o Cina. L'obiettivo con cui tale indice viene gestito è mantenere sotto controllo la volatilità giornaliera entro un limite del 15%. La protezione del capitale è invece ottenuta dall'emittente con l'acquisto di uno zero coupon bond emesso da Unicredit il 16 settembre 2008. L'obbligazione ha un valore unitario di 1.000 euro con scadenza fissata al 23 agosto 2010. Il certificato ha rappresentato una novità per il mercato italiano essendo stato il primo credit linked, ovvero il primo certificato legato a un derivato di credito. Il certificato è quotato sullo Scoach di Francoforte.

CP 90 Bonus su S&P/Mib Sal.Oppenheim

Il CP90 Bonus sull'indice S&P/Mib, dove CP sta per Capital Protect e 90 per la percentuale di capitale protetto a scadenza, è stato emesso da Sal.Oppenheim il 20 ottobre 2008. Il certificato ha uno strike a 21.645, da cui il Protect level dista 30 punti percentuali. Se nel corso dei quattro anni l'indice delle 40 blue

chip italiane non avesse mai violato i 15.151,50 punti del Protect level, alla scadenza del 31 ottobre 2012 si sarebbe ricevuto un rimborso pari ai 100 euro nominali maggiorati della percentuale più alta tra quella effettivamente realizzata dall'indice e il Bonus del 13,5%.

Tuttavia la violazione del Protect Level avvenuta il 24 febbraio 2009 ha causato l'estinzione dell'opzione esotica che avrebbe permesso il pagamento del Bonus e così alla scadenza il rimborso sarà dato dalla variazione effettivamente registrata dall'indice. In nessun modo si potrà tuttavia ricevere un rimborso inferiore ai 90 euro protetti. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

CP 90 Twin Win su S&P/Mib Sal.Oppenheim

Il CP 90 Twin Win sull'indice italiano S&P/Mib è stato emesso da Sal.Oppenheim il 3 novembre 2008 e ha rappresentato una novità nel panorama italiano dei certificati. Questo strumento è costituito dalla classica struttura Twin Win e quindi, se non fosse stata violata il 2 marzo 2009, la barriera posta a 14.956,90 punti avrebbe permesso di beneficiare alla scadenza del 31 ottobre 2012 del riconoscimento delle performance realizzate dal sottostante prese in valore assoluto. Ciò significa che un investitore avrebbe potuto beneficiare nella stessa misura sia dei ribassi che dei rialzi del sottostante e che un -10% sarebbe stato riconosciuto come un incremento del 10% per il certificato. La violazione della barriera ha tuttavia provocato l'estinzione dell'opzione di ribaltamento delle performance.

Tuttavia a differenza di quanto avviene normalmente nei classici Twin Win per questo certificato la violazione della barriera ha attivato la protezione del capitale e il rimborso minimo sarà pari a 90 euro sui 100 nominali. Il certificato è quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

MIGLIOR CERTIFICATO CAPITAL PROTECTION, LE NOMINATION

NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	ISIN
Autocallable share linked	Basket blue chip	Abaxbank Credem	XS0413298315
Protection Bonus	Euro/dollaro	Abn Amro	NL0006260523
Twin Win	Euro/dollaro	Abn Amro	NL0006291288
Borsa Protetta	Telecom Italia	Banca Aletti	IT0004416175
Inflation Protection	CPI FOI Ex Tobacco Unrevised	Banca Imi	XS0417460093
Equity Protection Cap	Oro Lbma	Banca Imi	XS0417466884
Equity Protection Plus	Basket titoli	Bnp Paribas	NL0009097757
Corridor	DJ Eurostoxx 50	Bnp Paribas	NL0006298887
Trigger Yield	Euro/dollaro	Credit Suisse	GB00B39MSQ94
Equity Protection Puttable	Enel	Deutsche Bank	DE000B0L0R7
Protect	Dws Infracx	Dws Go	DE000DWS0KV2
Credit Linked Equity Protection	Dws BricX Conservative Index	Dws Go	DE000DWSQJ39
CP 90 Bonus	S&P/Mib	Sal.Oppenheim	DE000SAL5D47
CP 90 Twin Win	S&P/Mib	Sal.Oppenheim	DE000SAL5D62
Crescendo Plus	DJ Eurostoxx 50	Société Générale	DE000SG0P8Z6
Cash Generator	DJ Eurostoxx 50	Merrill Lynch	XS0375383709
Opportunità Protetta	DJ Eurostoxx 50	Unicredit Hvb	DE000HV77758

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Crescendo Plus su DJ Eurostoxx 50
Société Générale

Il Crescendo Plus su DJ Eurostoxx 50 è stato emesso il 22 ottobre 2008. Offre l'opportunità di dilazionare con un'unica negoziazione, le fasi temporali d'investimento in modo da evitare il rischio di concentrare gli acquisti in un unico momento. L'investimento iniziale verrà ripartito sul mercato azionario in 10 ingressi a cadenza semestrale. A scadenza, il 22 ottobre 2013, l'investitore riceverà i 100 euro nominali maggiorati della Performance Pac, la media delle performance registrate dall'indice nelle dieci date di osservazione, con un minimo del 5%. Nella peggiore delle ipotesi il rimborso minimo sarà pari a 105 euro. Il certificato è quotato sul Sedex e il 22 aprile 2009, prima data di valutazione prevista, ha rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 2285,69 punti.

Cash Generator su DJ Eurostoxx 50
Merrill Lynch

Il Cash Generator su DJ Eurostoxx 50 è stato emesso il 13 agosto 2008 con durata due anni ed è un certificato simile a un'obbligazione con pagamento di una cedola annuale a un tasso fisso del 5,55%. Un solo evento potrebbe far decadere l'opzione di rendimento: un tracollo dell'indice sottostante, il DJ

Eurostoxx 50, del 70% dai 3.295,28 punti di strike. A un anno dall'emissione, il 6 agosto 2009, il certificato riconoscerà una cedola del 5,55% se l'indice sottostante sarà sopra i 988,58 punti. La stessa condizione varrà anche ai fini del rimborso finale del certificato con la restituzione agli investitori di 105,55 euro sui 100 euro nominali. In caso contrario, ossia se l'indice DJ Eurostoxx 50 avrà perso più del 70% dai livelli di emissione in una delle due date di osservazione, il certificato non pagherà la cedola ma restituirà comunque l'intero capitale iniziale. Il certificato è quotato in Lussemburgo.

Opportunità Protetta su DJ Eurostoxx 50
Unicredit Hvb

L'Opportunità Protetta su DJ Eurostoxx 50 è stato emesso il 20 marzo. Prevede una durata di 5 anni e un meccanismo di rendimento basato sulla media delle performance del DJ Eurostoxx 50 nel periodo tra ognuna delle dieci date di osservazione semestrale e la scadenza. Il certificato diluisce il capitale nel tempo tramite un'entrata progressiva: l'emittente investe ogni sei mesi 1/10 dell'investimento iniziale. A scadenza, 20 marzo 2014, l'investitore riceverà il rimborso del nominale maggiorato della performance media se positiva e fino a un Cap del 65% altrimenti il rimborso minimo riconosciuto sarà pari al valore nominale. Il certificato è in quotazione sul Cert-X di EuroTlx.

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

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

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

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

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

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

Caratteristiche dei prodotti

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

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

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

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

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



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

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

URANIO, EOLICO E UNICREDIT

Due energie per il futuro, come investire su uranio ed eolico

Unicredit paga il dividendo e i certificati si adeguano

L'URANIO RIPRENDE ENERGIA

Esiste una correlazione tra i prezzi di uranio e petrolio legata principalmente al fatto che il combustibile nucleare è visto, nonostante tutte le polemiche sul suo utilizzo, come la principale alternativa all'oro nero per la produzione di energia. Per tal motivo, se il prezzo del petrolio sale, aumenta la convenienza dell'energia nucleare e di conseguenza cresce il prezzo dell'uranio. Non si tratta tuttavia di una correlazione così netta. E in effetti la volatilità registrata dal petrolio nel corso dell'ultimo anno è stata decisamente superiore. L'impegno nell'energia nucleare ha infatti implicazioni di lungo termine per gli elevati costi e tempi di costruzione e avvio di un reattore nucleare.

Dopo l'ondata di paura e l'allontanamento dall'atomo seguito all'incidente di Chernobyl, allontanamento che non ha tuttavia riguardato tutte le nazioni, oggi il clima sembra essere tornato favorevole al nucleare. Secondo i dati dell'Agenzia internazionale per l'energia atomica (Aiea), nel mondo sono attualmente attivi 436 reattori per una capacità complessiva installata di 370.221 gigawatt. Inoltre, a fronte di 5 reattori in fase di chiusura, ce ne sono 45 in costruzione. Il Paese con la maggiore percentuale di energia elettrica prodotta dall'atomo rimane la Francia con oltre l'87%, seguita dalla Svezia con il 60%, ma uno dei principali protagonisti del mercato è in questo momento la Cina che ha avviato la costru-

IL BENCHMARK SUL'URAX	
Nome	Benchmark
Emittente	Société Générale
Sottostante	Urax
Data di emissione	16/02/2007
Partecipazione	100%
Scadenza	16/02/2012
Commissione di gestione	1% annuo
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0287257959

zione di dieci nuove centrali negli ultimi due anni e mezzo e che ha approfittato dei prezzi bassi delle commodity per accumulare scorte. L'interesse si è riflesso sulle società attive nella filiera dell'uranio, alcune specializzate in questa materie prima, altre più diversificate come Bhp Billiton e Rio Tinto.

Le maggiori dieci società del settore fanno parte dell'indice Urax, elaborato da Dow Jones per Société Générale e sottostante di alcuni prodotti finanziari. Da inizio anno, in corrispondenza con una frenata nella caduta delle economie mondiali e con il rialzo del petrolio, l'indice ha messo a segno un rialzo del 51%. Il bilancio rimane ancora negativo se confrontato con quanto perso nel corso del 2008, -69%. Con una quotazione che venerdì scorso si aggirava intorno ai 540 punti, l'indice è ancora ben lontano dai suoi massimi storici, risa-

lenti al giugno 2007 in area 1.400 punti. Graficamente, per l'indice avrebbe effetti positivi un ritorno sopra quota 600 da dove sarebbero possibili estensioni verso 650 e 755 successivamente. Un segnale positivo di medio-lungo termine arriverebbe tuttavia solo sopra quota 800.

IL GRAN BALZO DEL BENCHMARK SULL'URANIO

Per investire sul settore dell'uranio il mercato italiano dei certificati mette

  						
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 19/05/09
DE000DB4T8Y4	TWIN & GO	S&P/MIB	20.136,00	60%	10%	107,00
DE000DB4T7Y6	TWIN & GO	DJ EURO STOXX 50	2.423,80	60%	9%	107,40
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	104,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PREZZO INDICATIVO AL 19/05/09	
DE000DB4CGT8	Outperformance	S&P/MIB	20.000,00	145%	103,40	
DE000DB4CGU6	Outperformance	DJ EuroStoxx50	2.400,00	140%	104,50	

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

PRIMI 5 TITOLI DELL'INDICE URAX

PAESE	TITOLO	VALUTA	ISIN	PESO %
Regno Unito	Rio Tinto	Gbp	GB0007188757	15,42%
Canada	Cameco	Cad	CA13321L1085	14,00%
Regno Unito	Bhp Billiton	Gbp	GB0000566504	12,46%
Australia	Paladin Energy	Aud	AU000000PDN8	10,81%
Canada	Uranium One	Cad	CA91701P1053	9,47%

Dati aggiornati al 30 aprile 2008

FONTE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

a disposizione un certificato di tipo Benchmark legato all'Urx (World Uranium Total Return Index). Il certificato, emesso il 16 febbraio 2007 con durata a cinque anni, ha regalato finora alterne fortune agli investitori che hanno deciso di investirvi.

A un guadagno di oltre il 20% nei primi tre mesi di quotazione ha fatto seguito un vistoso calo che ha portato i prezzi al di sotto del valore di partenza. Di lì a qualche mese però un nuovo rally delle azioni incluse nell'indice ha fatto risalire la china al certificato che alla fine del 2007 è riuscito a tornare sui massimi.

E' stato quello l'ultimo momento di gloria per chi aveva deciso di scommettere sull'uranio. Da inizio 2008 il costante e progressivo calo dei mercati ha trascinato al ribasso anche l'indice Urx che al 20 novembre 2008 ha segnato il minimo storico a 290,64 punti. Analogamente



FONTE: BLOOMBERG

il certificato è precipitato dai 100 euro di partenza a 27,63 euro. Il nuovo rally dei mercati azionari e quindi anche dell'indice di settore ha riportato l'indice nei pressi di quota 540 punti, trascinando il certificato a una quotazione sopra i 50 euro, in rialzo di ben 83 punti percentuali dai minimi ma ancora in calo del 50% dai valori di emissione.

Il saliscendi mostrato dal certificato a partire dall'emissione evidenzia come il settore dell'uranio sia soggetto a una forte volatilità. Ciò che però conta, almeno dal punto di vista dell'investitore, è che le forti oscillazioni del sottostante sono state sempre perfettamente replicate dallo strumento.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

RADDOPPIA I GUADAGNI DEL SOTTOSTANTE

Acquista ora sul SeDeX!

Outperformance Cap con leva 2!

200% partecipazione su DJ EURO STOXX 50 ISIN: DE 000 SAL 5EV 0
 Livello iniziale: 2.074,64 punti • Cap: 152,00 EUR • Prezzo lettera: 122,90 EUR

200% partecipazione su Telecom Italia ISIN: DE 000 SAL 5EY 4
 Livello iniziale: 0,958 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 111,50 EUR

200% partecipazione su ENI ISIN: DE 000 SAL 5EW 8
 Livello iniziale: 14,67 punti • Cap: 200,00 EUR • Prezzo lettera: 123,40 EUR

200% partecipazione su ENEL ISIN: DE 000 SAL 5F0 3
 Livello iniziale: 3,695 punti • Cap: 300,00 EUR • Prezzo lettera: 108,80 EUR

Anche su Intesa Sanpaolo ed UniCredit!

- > Recupera più rapidamente sui rialzi!
- > Scadenza già al 16.07.2010

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 20.05.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it ---



BARACK OBAMA GONFIA LE VELE DELL'ENERGIA EOLICA

C'è aria di novità nel settore energetico. La "green revolution" sta facendo breccia anche oltreoceano e l'intento della Casa Bianca è quello di raddoppiare entro il prossimo triennio la capacità di generazione di energia rinnovabile, raggiungendo così l'Europa quale motore trainante del settore. "La scelta a cui siamo chiamati non è tra salvare l'ambiente o salvare l'economia - ha detto Barack Obama in occasione dell'Earth Day - la scelta è tra prosperità o declino". La retta via indicata dal neopresidente degli Usa è quella dell'energia verde portando ad esempio quanto fatto alla Trinity Structural Towers di Newton, stabilimento in cui si producono componenti per energia eolica. Attraverso la sola energia eolica gli Stati Uniti potrebbero arrivare a generare entro il 2030 il 20% del totale del fabbisogno energetico domestico, con la contemporanea creazione di 250mila nuovi posti di lavoro. Traguardi ambiziosi raggiungibili attraverso ingenti piani di investimenti nelle rinnovabili per complessivi 11 miliardi di dollari. Dal canto suo l'Unione Europea mira a raggiungere il 20% dei consumi energetici totali attraverso lo sfruttamento di fonti rinnovabili entro il 2020.

Nonostante la crisi economica in atto, i ricavi e gli investimenti nel settore delle rinnovabili hanno continuato a salire considerevolmente nel corso del 2008. Il "Clean Energy Trends report 2009" pubblicato da Clean Edge ha evidenziato come i ricavi globali nel 2008 per i tre principali segmenti "verdi" (solare, eolico e biofuel) si siano attestati 115,9 miliardi di dollari rispetto ai 75,8 mld del 2007. In particolare, i ricavi del settore eolico hanno superato per la prima volta la soglia dei 50 mld. Le prospettive per il futuro appaiono ancora rosee, con ottime previsioni di crescita soprattutto per l'eolico: le compagnie del settore dovranno far fronte alla crisi economica e probabilmente si assisterà ad un 2009 di consolidamento, ma allo stesso tempo i programmi di investimento dei vari governi aiuteranno il settore a reggere all'urto della crisi meglio degli altri. Clean Edge stima una crescita esponenziale del giro d'affari del settore rinnovabili che nel prossimo decennio dovrebbe balzare dai 115,9 mld di dollari dello scorso anno a 325,1 mld. Un trend di lungo periodo che si traduce, per chi è alla ricerca di opportunità di investimento, nella possibilità di sfruttare la repentina crescita del settore "clean energy" attraverso l'investimento in prodotti che consentono di partecipare alla performance delle principali società operanti in questo campo. In particolare il settore eolico

IL BENCHMARK SULL'ENERGIA EOLICA

Nome	Theme Certificate
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Abn Amro Wind Total Return
Partecipazione	100%
Data di emissione	09/04/2007
Scadenza	11/11/2011
Prezzo di emissione	100 euro
Codice Isin	NL0000816767
Negoziatore	Sedex

ha preso parte alla risalita dei mercati iniziato il 10 marzo scorso dimostrandosi capace di sovraperformare rispetto al mercato in questi mesi.

I CERTIFICATI SULL'ENERGIA EOLICA

Per investire sull'energia prodotta dal vento, sul Sedex di Borsa Italiana sono quotati quattro investment Certificate targati Abn Amro. Uno è un classico Benchmark mentre tre sono i certificati che offrono la protezione del capitale a scadenza. L'indice su cui si va a investire con i quattro certificati è Abn Amro Wind, un indice proprietario composto da azioni scelte tra quelle di operatori nel campo dei servizi legati alla produzione e distribuzione di energia eolica. I criteri di selezione prevedono che le società siano appartenenti al settore eolico, abbiano una capitalizzazione di Borsa di almeno 75 milioni di euro con un controvalore medio giornaliero scambiato della singola azione negli ultimi tre mesi almeno pari a 500 mila euro e infine che almeno il 50% dei proventi delle società siano derivanti da prodotti e servizi legati alla produzione e distribuzione di energia eolica. Il ribilanciamento dell'indice al fine di mantenere inalterato il peso massimo del 20% per ogni società, avviene nei mesi di marzo e settembre.

Entrando nel dettaglio dei quattro certificati, uno è un Benchmark che consentirà fino all'11 novembre 2011 di seguire linearmente, dedotta una commissione di gestione annua fissa pari a 1,5 euro, l'indice Abn Amro



Wind nella versione Total Return senza opzioni accessorie o effetto leva. Emesso il 23 aprile 2007 a un prezzo di 100 euro con l'indice a quota 105,76 punti, il certificato segna al momento un prezzo in lettera di 76,66 euro come effetto di una quotazione dell'indice pari a 84,52 punti. Proseguendo nella disamina dei certificati a disposizione dell'investitore, nella parte finale del 2007 la stessa emittente ha emesso dei certificati Protection legati all'Abn Amro Wind. A differenza di quanto visto per il Benchmark tuttavia, l'indice adottato per l'emissione dei certificati a capitale protetto non è il Total Return bensì l'indice in versione Price Return. Ciò è dovuto al fatto che per strutturare un certificato con protezione l'emittente deve far fronte a un maggiore esborso economico finanziabile con il flusso di dividendi garantito dai titoli inclusi nell'indice. Nel Benchmark invece, non essendo prevista alcuna opzione accessoria alla semplice call strike zero che replica il sottostante, il flusso di dividendi può essere riconosciuto all'investitore. Tutte e tre le emissioni protette presentano l'indice sottostante a un prezzo considerevolmente lontano dai livelli protetti, che per due emissioni corrispondono al 90% dello strike e per la terza all'85%. Pertanto, a meno di un deciso recupero dell'indice dai livelli attuali per i tre certificati è del tutto improbabile che si riesca a concretizzare un rimborso superiore ai 90 o 85 euro protetti. A tal proposito, una discreta opportunità è offerta dall'emissione con codice Isin NL0006126716: il certificato, quotato in lettera a 82,25 euro, al 14 dicembre 2012 rimborserà almeno 90 euro e pertanto esprime un potenziale di rendimento minimo garantito pari al 2,60% annuo semplice lordo. Si ricorda che il guadagno potrebbe diventare netto nel caso di compensazione con eventuali minusvalenze accantonate.

UNICREDIT DIVIDENDI E CERTIFICATI

La decisione di Unicredit di distribuire il dividendo 2008 mediante assegnazione di 29 nuove azioni ogni 159 possedute ha avuto effetto sui 48 certificati quotati sul mercato italiano. In particolare le emittenti hanno provveduto a rettificare tutti i livelli caratteristici delle emissioni interessate dallo stacco sulla base di un coefficiente di rettifica K calcolato e comunicato da Borsa Italia. Il fattore K è stato fissato a 0,887308. Scendendo nei dettagli sono stati rettificati sugli Equity Protection, o Borsa Protetta, il livello iniziale (strike), il livello di protezione, il multiplo e il Cap se presente. Per i Bonus sono stati invece rettificati lo strike, il livello Bonus, la barriera e

L'OUTPERFORMANCE SU UNICREDIT

Nome	Outperformance
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	Unicredit
Strike	1,1313 euro
Partecipazione	200%
Cap	1,6085
Prezzo Di Emissione	100
Scadenza	23/07/2010
Codice Isin	DE000SAL5EX6
Mercato	Sedex

ove previsto è stato adeguato il Cap. Per gli Equity Income è stato invece rettificato il solo strike. Una tabella riepilogativa di tutti i certificati interessati dallo stacco straordinario di Unicredit è stata predisposta nell'Analisi dinamica di questo numero.

IN DUE MESI DA OTM A ITM

Entrando nel panorama dell'offerta di certificati per investire su Unicredit, se a marzo la quasi totalità dei 48 strumenti quotati era quasi inutilizzabile per l'abissale distanza tra il prezzo raggiunto dal titolo e gli strike dei rispettivi certificati, una situazione che tecnicamente si definisce deep Out of The Money, ora in alcuni casi ci si trova nella condizione opposta ossia con diversi certificati In The Money. In particolare un Outperformance di Sal.Oppenheim emesso circa due mesi fa con strike pari a 1,1313 euro (rettificato) ha raggiunto e ampiamente superato il livello Cap posto a 1,6085 euro. Il certificato emesso il 31 marzo scorso a un nominale di 100 euro prevede una durata complessiva di 16 mesi al termine dei quali verranno riconosciute con un leva 2 le performance realizzate al rialzo dal titolo sottostante (in pratica a ogni rialzo del 10% del titolo corrisponderà un movimento del 20% per il certificato) fino a un guadagno massimo di Unicredit pari al 42%. In caso di ribasso il certificato si comporterà invece come un Benchmark e alla scadenza, fissata per il 23 luglio 2010, restituirà un importo calcolato sull'effettivo livello raggiunto dal titolo. La quotazione del certificato in questo momento, sia per la lontananza dalla scadenza che per l'incidenza del Cap, sta riflettendo solo in parte il 67% circa di incremento realizzato da Unicredit. In particolare con il titolo a 1,89 euro, ben al di sopra della soglia limite del Cap, il market maker espone un prezzo in denaro di 145,29 euro. Potenzialmente il certificato, se Unicredit continuasse a mantenersi al di sopra degli 1,6085 euro del Cap, a scadenza restituirebbe un guadagno di circa 27 punti percentuali in virtù di un rimborso pari a 184 euro.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Discount	HVB	Enel	15/05/2009	Cap 4,3 euro	11/11/2010	DE000HV77816	Sedex
Discount	HVB	Eni	15/05/2009	Cap 17,26 euro	11/11/2010	DE000HV77824	Sedex
Discount	HVB	Fiat	15/05/2009	Cap 7,66 euro	11/11/2010	DE000HV77832	Sedex
Discount	HVB	Generali	15/05/2009	Cap 16,76 euro	11/11/2010	DE000HV77840	Sedex
Discount	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Cap 2,56 euro	11/11/2010	DE000HV77857	Sedex
Discount	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Cap 0,94 euro	11/11/2010	DE000HV77873	Sedex
Discount	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Cap 11,48 euro	11/11/2010	DE000HV77881	Sedex
Discount	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Cap 2462,39 punti	11/11/2010	DE000HV77899	Sedex
Discount	HVB	S&P/MIB	15/05/2009	Cap 20076 punti	11/11/2010	DE000HV779A6	Sedex
Bonus Cap	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Strike 2462,39 punti; Barriera 1477,434 punti; Bonus 1,25; Cap 150%	11/05/2011	DE000HV779K5	Sedex
Bonus Cap	HVB	S&P/Mib	15/05/2009	Strike 20076 punti; Barriera 12045,6 punti; Bonus 1,25; Cap 135%	11/05/2011	DE000HV779L3	Sedex
Bonus Cap	HVB	Enel	15/05/2009	Strike 4,3 euro; Barriera 2,58 euro; Bonus 130%; Cap 175%	11/05/2011	DE000HV779B4	Sedex
Bonus Cap	HVB	Eni	15/05/2009	Strike 17,26 euro; Barriera 10,356 euro; Bonus 125%; Cap 167%	11/05/2011	DE000HV779C2	Sedex
Bonus Cap	HVB	Fiat	15/05/2009	Strike 7,66 euro; Barriera 4,596 euro; Bonus 140%; Cap 200%	11/05/2011	DE000HV779D0	Sedex
Bonus Cap	HVB	Generali	15/05/2009	Strike 16,76 euro; Barriera 10,056 euro; Bonus 120%; Cap 143%	11/05/2011	DE000HV779E8	Sedex
Bonus Cap	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Strike 2,56 euro; Barriera 1,536 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779F5	Sedex
Bonus Cap	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Strike 0,94 euro; Barriera 0,564 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779H1	Sedex
Bonus Cap	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Strike 11,48 euro; Barriera 6,888 euro; Bonus 130%; Cap 160%	11/05/2011	DE000HV779J7	Sedex
Equity Protection	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Strike 2400 punti; Partecipazione 100%	17/12/2010	DE000HV778Z5	Sedex
Equity Protection	HVB	S&P/MIB	15/05/2009	Strike 19000 punti; Partecipazione 100%	17/12/2010	DE000HV77808	Sedex
Equity Protection	HVB	Eni	15/05/2009	Strike 16 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778S0	Sedex
Equity Protection	HVB	Fiat	15/05/2009	Strike 8 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778T8	Sedex
Equity Protection	HVB	Generali	15/05/2009	Strike 15 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778U6	Sedex
Equity Protection	HVB	STMicroelectronics	15/05/2009	Strike 2,5 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778V4	Sedex
Equity Protection	HVB	Intesa Sanpaolo	15/05/2009	Strike 5 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778W2	Sedex
Equity Protection	HVB	Telecom Italia	15/05/2009	Strike 1 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778X0	Sedex
Equity Protection	HVB	UBI Banca	15/05/2009	Strike 11 euro; Protezione100%; Partecipazione 100%	09/04/1900	DE000HV778Y8	Sedex
Coupon	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Cedola 8%; Trigger 50%	02/04/2013	DE000HV7LNA0	Cert-x
Opportunità Protetta	HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Protezione 100%; Media Performance Semestrali; Cap 165%	20/03/2014	DE000HV77758	Cert-x

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	21/05/2009	Barriera 50%; Bonus 138%	26/05/2014	IT0004483795	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	26/05/2009	Barriera 80%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 20%	28/05/2014	IT0004483787	Sedex
Double Chance	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/05/2009	Partecipazione 200%; Cap 149,5%	29/05/2012	DE000DB5R3Y6	Sedex
Alpha Express	Deutsche Bank	S&P500 VS Nikkei 225	29/05/2009	Coupon 4% semestrale se spread >0%; Barriera -25%	05/06/2012	DE000DB5Q4Y5	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	25/05/2009	Barriera 65%; Bonus 125%	27/05/2013	IT0004491210	Sedex
Equity Protection Plus	BNP Paribas	Adidas, Edf, Neslè, Tenaris	29/05/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	29/08/2013	NL0009097773	Sedex
Athena	BNP Paribas	Enel	29/05/2009	Barriera 50%; Coupon 5,3% semestrale; Trigger 85%	30/05/2012	NL0009097799	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	29/05/2009	Barriera 61%; Bonus 110%; Cap 110%	31/05/2010	NL0009097781	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	15/06/2009	Barriera 50%; Coupon 3,2% semestrale; Trigger Decrescente	18/06/2012	DE000DB5U6Y4	Sedex
Express Coupon	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	25/05/2009	Barriera 75%; 1° Coupon incondizionato 4%; 2° e 3° Coupon 6%	24/12/2010	DE000SAL5F11	IS Fineco

RENDIMENTO ELETTRICO

L'Athena di BNP Paribas potrebbe rendere il 5,3%

già a soli sei mesi dalla data di emissione

Tra i collocamenti proposti nel mese di maggio da Bnp Paribas si segnala questa settimana un Athena certificate sul titolo Enel. Il certificato, sottoscrivibile presso la rete Bnl fino al 29 maggio, presenta la struttura tipica dei certificati Express Bonus. Consente cioè di investire sul colosso energetico nazionale con un'opzione di rendimento fisso subordinato al verificarsi di un evento di rimborso anticipato. Nel dettaglio, l'Athena prevede una durata massima di tre anni ma già il 7 dicembre prossimo, ossia dopo sei mesi dalla data di emissione, offrirà l'opportunità di rientrare in possesso dei 100 euro nominali maggiorati di un premio del 5,3% se Enel non avrà perso più del 15% dal livello strike. Quest'ultimo verrà fissato sulla base del prezzo di chiusura di Enel al 29 maggio 2009. Ipotizzando che alla data di strike Enel faccia segnare un prezzo di chiusura pari a 4,20 euro sarà sufficiente un prezzo di 3,57 euro alla prima data di rilevazione semestrale per attivare il rimborso anticipato del certificato nella misura di 105,30 euro. Nel caso in cui Enel si trovi al di sotto di tale livello, il rimborso potrà avvenire rispettando la medesima condizione in una qualsiasi delle quattro date di rilevazione successive. In tal caso i premi non pagati nei semestri precedenti si sommeranno fino a ottenere una performance massima del 26,5%. Va infatti specificato che il coupon, o la somma dei coupon non incassati, finisce "in memoria" e viene pagato alla prima occasione disponibile. Se anche alla quinta data, ovvero il 20 novembre 2011, Enel dovesse essere al di sotto dell'85% del proprio livello di partenza, si arriverà alla scadenza finale. In tale occasione, se il titolo dell'azienda guidata da Fulvio Conti riuscirà a fissare il proprio prezzo almeno a 3,57 euro si giungerà ad un rimborso pre-stabilito di 131,80 euro dati dai 100 euro nominali maggiorati dei sei coupon semestrali fino a quel momento maturati e non incassati. Qualora invece anche all'ultima occasione a disposizione Enel dovesse trovarsi al di sotto del livello necessario per far scattare il pagamento del Bonus, si guarderà alla barriera posta al 50% dello strike. In caso di livello finale almeno pari al 50% si ritornerà in possesso del nominale. In caso contrario il rimborso verrà calcolato tenendo conto dell'effettiva performance negativa subita dal titolo Enel. Per le sue caratteristiche, l'Athena è pertanto consigliato all'investitore che crede in un andamento laterale o moderatamente positivo/negativo di Enel. Al termine della fase di sottoscrizione, soggetta ad una commissione implicita massima dello 0,75% annuo, l'emittente farà richiesta di quotazione al Sedex di Borsa Italiana.

SCHEMA RIMBORSO ANTICIPATO

DATA VALUTAZIONE	LIVELLO STRIKE	IMPORTO RIMBORSO
30 novembre 2009	85%	100 + 5,3
31 maggio 2010	85%	100 + 10,6
29 novembre 2010	85%	100 + 15,9
30 maggio 2011	85%	100 + 21,2
29 novembre 2011	85%	100 + 26,5

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Rischi: Va considerato che per ottenere il rimborso è necessario che Enel non scenda più del 15%. Non si può quindi prescindere dai dividendi che Enel stacca, pari all'11,43% annuo ai prezzi attuali. D'altra parte un sostanzioso rialzo del titolo, a maggior ragione considerando i ricchi dividendi e in relazione al rischio sostenuto, potrebbe rendere poco soddisfacente un guadagno annuo inferiore al dividend yield.

Vantaggi: L'osservazione della barriera solo alla scadenza consente di non doversi preoccupare di ciò che accadrà nel corso dei tre anni. E' sicuramente questo il pregio più evidente della struttura: sono infatti numerosi i certificati Express in quotazione che presentano una barriera continua, ossia sempre attiva. Inoltre la quotazione al Sedex consentirà di negoziare il certificato anche prima della naturale scadenza. A tal proposito si consideri che in caso di buon rialzo di Enel e nell'eventualità che la volatilità tendesse a diminuire, il prezzo di mercato sarebbe prossimo al teorico importo di esercizio anche prima dell'effettiva data di valutazione. In altre parole, in caso di buon andamento di Enel, si corre il rischio di riuscire ad incassare un guadagno di poco inferiore al 5,3% semestrale anche prima delle rispettive date di valutazione programmate.

ATHENA SU ENEL

Nome	Athena certificate
Sottostante	Enel
Emittente	Bnp Paribas
Periodo di sottoscrizione	Dal 4/5/2009 al 29/5/2009
Data di emissione	08/06/2009
Scadenza	30/05/2012
Date di rilevazione	Ogni sei mesi dall'emissione
Valore nominale	100 euro
Coupon di rimborso	5,3% semestrale cumulabile
Coupon a scadenza	31,8%
Barriera a scadenza	50%
Quotazione	Verrà richiesta al Sedex
Codice Isin	NL0009097799

LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Commodity Daily Win: niente cedola per l'ultimo semestre

Jp Morgan ha comunicato i dati relativi alla cedola del Commodity Daily Win con codice Isin XS029458056 che andrà in pagamento il 22 maggio prossimo. Il 15 maggio è terminato il periodo di osservazione per la determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato calcolato il numero di giorni totali in cui il valore del Basket di riferimento, composto da alluminio, piombo, rame e nickel è stato rilevato sopra il livello barriera fissato all'85% del livello iniziale del paniere. In particolare sono zero i giorni che il basket si è mantenuto sopra tale valore e pertanto la cedola assume un valore pari a zero euro.

I Rollover della settimana

Dall'11 maggio i Minifutures e i Certificate di Abn Amro su Rbob Gasoline e combustibile da riscaldamento hanno subito il passaggio dal future in scadenza a quello con scadenza successi-

va con conseguente modifica del Rollover ratio e della parità. Si è passati dalla scadenza di giugno 2009 a quella di luglio 2009.

Irf di Rimini; appuntamento con il Certificate Village

Anche quest'anno Certificate Journal sarà presente alla fiera del trading e del risparmio di Rimini in programma il 21 e 22 maggio prossimi con il Certificate Village. Nel corso dell'incontro, senza trascurare i concetti fondamentali che danno vita ai certificati con o senza leva, verranno approfondite tematiche di carattere pratico e si conoscerà meglio il nuovo mercato dei certificati, il Cert-X di EuroTlx. In particolare si parlerà, con l'intervento di due emittenti protagoniste del mercato italiano, del concetto di rischio, dei certificati con barriera e in una parentesi prevalentemente tecnica verrà illustrato come coprire o migliorare un portafoglio di titoli azionari già costituito coprendolo dal rischio di nuovo ribasso o accelerandone le opportunità di recupero in caso di rialzo.


**CAPITALE
GARANTITO***

PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

**Numero Verde
800-790491**

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

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.

In occasione dell'aumento di capitale gratuito di Unicredito del 18-05-09 cosa succede al certificato Equity Income di Jp Morgan con sottostante Unicredito e strike price 3,93?

P.R.

Gentile lettore, come per tutte le operazioni straordinarie sul capitale anche per quanto concerne Unicredit, Borsa Italiana ha fissato un coefficiente di rettifica per tutti gli strumenti derivati sul titolo. Come potrà vedere dalla tabella riassuntiva pubblicata nella rubrica dell'Analisi dinamica di questo numero del Certificate Journal, per gli Equity Income su Unicredit è stata predisposta la rettifica degli strike. In particolare il livello iniziale di 3,93 euro è stato rettificato in 3,4871 euro.

Desideravo sapere se gli aumenti di capitale che riguardano un sottostante durante la vita di un certificato abbiano influenza sul prezzo di strike. Mi riferisco in particolare al prossimo annunciato aumento di capitale di Enel. Ho in portafoglio due certificati: il primo è il twin win autocallabile di HVB (Isin DE000HV7LLV0) e il secondo è un outperformance di Sal.Oppenheimer (DE000SAL5DC2). A Giugno, o comunque ad aumento di capitale avvenuto, questi certificati modificheranno il loro valore iniziale di strike e quindi anche il valore della barriera o no ?

Gentile lettore, in caso di aumenti di capitale o di distribuzione di dividendi straordinari Borsa Italiana calcola un coefficiente di rettifica per tutti gli strumenti derivati che hanno come sottostante il titolo interessato.

Pertanto, se e quando Enel attuerà l'ADC previsto, anche gli strike e i livelli barriera dei relativi certificati in suo possesso verranno rettificati.

Obbligazioni Royal 5,50%, rendimento fisso per 10 anni.



Tasso fisso, bloccato e assicurato per 10 anni: se stavi cercando un investimento ad alto rendimento, finalmente l'hai trovato. Le nuove **Obbligazioni Royal 5,50%** (codice ISIN NL0009054907) possono essere acquistate direttamente nella tua banca di fiducia. Otterrai un rendimento annuo lordo fisso del 5,50% per 10 anni (scadenza 20.04.2019), con cedole pagate ogni sei mesi. In alternativa ci sono le **Obbligazioni Royal Variabile** a 5 anni (codice ISIN NL0009054899, scadenza 20.04.2014) a tasso variabile, che rende al lordo il tasso Euribor + 2% (ossia il 3,41% al 16.04.2009). Confronta i rendimenti: le Obbligazioni Royal ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO (parte del Gruppo RBS, controllato dal Governo Britannico). Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro.

Rendimenti lordi a confronto

BTP 4,5% 10 anni (01.03.2019)	4,34%
Obbligazione Royal 5,50%	5,50%
CCT TV 5 anni (01.03.2014)	1,87%
Obbligazione Royal Variabile	3,41%

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. 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/Base Prospectus 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 E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS.



Per saperne di più: sito www.rbsbank.it/markets
e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

Make it happen™

RBS™
The Royal Bank of Scotland

GUADAGNO SPRINT

Il Bonus Cap di Bnp Paribas legato a Saipem a soli tre mesi dall'emissione è già ampiamente al di sopra della soglia Bonus e del Cap.

Passato indenne anche l'appuntamento annuale con lo stacco dei dividendi, per Saipem e in particolare per il relativo Bonus Cap emesso da Bnp Paribas soltanto tre mesi fa si può a questo punto già parlare di un successo. Infatti, il corposo rialzo messo a segno dai mercati azionari a partire dai minimi del marzo scorso e più nello specifico il progresso del 42% che ha permesso a Saipem di risollevarsi dai 12,30 euro toccati a febbraio e raggiungere i livelli più alti mai toccati da sette mesi a questa parte, ha fatto balzare le quotazioni del Bonus Cap a un soffio dal massimo guadagno ottenibile alla data del prossimo 12 febbraio.

Scendendo nel dettaglio il certificato in analisi, il 9 febbraio scorso, ha rilevato a 13,88 euro il livello di riferimento iniziale del titolo sottostante e al 50% di questo valore, cioè a 6,94 euro, ha fissato il relativo livello barriera. Al 115% dallo strike, ossia a 15,96 euro, sono invece stati individuati i livelli Bonus e Cap.

Sulla base dei livelli ottenuti, a distanza di un anno dall'emissione ovvero alla scadenza del 12 febbraio 2010, il certificato rimborserà i 100 euro nominali maggiorati di un Bonus del 15% nel caso in cui Saipem non avrà mai fatto registrare un prezzo di riferimento inferiore ai 6,94 euro del livello barriera.

Tuttavia, come si faceva notare, in questi giorni Saipem seguendo la buona intonazione dei mercati azionari global, ha agevolmente e ampiamente superato il livello Bonus e quindi anche il Cap, spingendosi a quotare circa 17,50 euro.

Si tenga conto, peraltro, di uno stacco dividendi pari a 0,55 euro ad azione avvenuto come per la gran parte dei titoli inclusi nell'indice S&P/Mib in avvio di settimana. In virtù degli alti valori raggiunti dal sottostante e di una volatilità che si mantiene a livelli non particolarmente elevati, il certificato sta segnando in questi giorni un prezzo di mercato di circa 112,50 euro. Giunti a questo punto dunque chi fosse in possesso di questo Bonus Cap potrebbe vagliare l'opportunità di portare a casa un guadagno del 12,50% in circa tre mesi e mezzo senza attendere altri otto mesi e mezzo per arrivare a incassare i 115 euro promessi alla scadenza finale. Si tenga altresì conto del fatto che mentre il 12,50% già è lì, pronto per essere incassato, il 15% è subordinato al

IL BONUS CAP SU SAIPEM

Nome	Bonus Cap
Emittente	BNP PARIBAS
Sottostante	Saipem
Strike	13,88 euro
Barriera	50% 6,64 euro
Bonus & Cap	115% 15,96euro
Codice Isin	NL0006299786
Data Emissione	09/02/2009
Scadenza	12/02/2010
Prezzo Di Emissione	100
Negoziatore	Sedex

rispetto di una barriera che, fino a quando non si arriverà alla scadenza, sarà sempre soggetta al rischio di essere toccata.

In conclusione sembra che ci possano essere pochi dubbi al riguardo: meglio un 12,50% già assicurato in tre mesi e mezzo che un probabile 15% al termine di un anno di investimento. Tuttavia, come per tutti i Bonus Cap quotati, anche per questo certificato su Saipem si può effettuare un'analisi di rischio/rendimento basata sull'upside e sul risk buffer, dove per upside si definisce il rendimento massimo dato dalla distanza del livello Bonus dal prezzo di quotazione del certificato e per risk buffer si intende la distanza percentuale tra il valore del sottostante e il livello barriera.

In virtù dei 112,90 euro quotati sul prezzo in lettera, l'upside a scadenza è quantificabile in un 1,86% pari al 2,50% annualizzato semplice a fronte di un risk buffer del 60,37% a partire dai 17,51 euro di quotazione di

SAIPEM, IN TRE MESI SOPRA IL CAP



Saipem. Andando ad analizzare più a fondo il margine di rischio sulla barriera si può tuttavia osservare che, tenendo conto della volatilità del titolo, il CED Risk ossia la misura di rischio che tiene conto di diversi fattori tra cui per l'appunto la volatilità del sottostante, è pari al 50,62%. Il CED Risk è un indice di rischio creato da Certificati e Derivati e adottato dal Certificate Journal ed è in grado di esprimere la reale distanza dal livello barriera tenendo conto, come spiegato, della volatilità del titolo.

Il CED Risk nasce pertanto dalla necessità di voler andare oltre la semplice presentazione nozionistica della distanza dalla barriera "risk buffer", non in grado di distinguere tra titoli ad alto o basso dividend yield o ad alta o bassa volatilità. Tornando al certificato, il risultato dell'esame è poco rendimento, ma anche poco rischio dal momento che considerando anche la volatilità con cui si muove Saipem dovrebbe ritracciare di oltre la metà per andare a infrangere la barriera. Concludiamo infine con un semplice raffronto tra le performance che si sarebbero ottenute investendo direttamente sul titolo azionario e quelle realizzate dal certificato. Risulta del tutto evidente che il paragone non è tecnicamente corretto dal momento che con il certificato ci si garantisce, a fronte del mancato incasso dei 0,55 euro di dividendo, un Bonus del 15% e una protezione condizionata del capitale da ribassi nell'ordine del 50%. Tuttavia, volendo mettere in pratica un semplice esercizio comparativo, l'azionista che il 9 febbraio scorso avesse acquistato Saipem si troverebbe oggi con un guadagno in conto capitale pari al 26% e con una rendita, data dal dividendo, pari al 3,96% lordo. Dal certificato invece, come spiegato, si sono ottenuti finora 12,50 punti percentuali di guadagno.

IL BONUS CLIQUET DI BNP PARIBAS

Nome	Bonus Cliquet
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Eni
Scadenza	20/12/2010
Bonus	135% a 33,33 euro
Barriera	80% a 19,75 euro
Barriera Violata	Sì
Strike	24,69 euro
Mercato	Sedex
Isin	XS0337773450

IL BONUS CLIQUET NON AGGANCIA IL LIVELLO MEMORIA

Nei dodici mesi del 2007 e nei primi mesi del 2008 sul mercato italiano dei certificati di investimento si è assistito a un proliferare di nuove strutture caratterizzate, più che da vere e proprie novità, da livelli caratteristici sempre più competitivi e da varianti di indubbio rilievo sotto il profilo tecnico. In questo senso si è ad esempio passati da date di osservazione annuali a semestrali per i certificati Autocallable o a profili di rimborso meno rigidi rispetto al recente passato.

Una delle varianti che avrebbe potuto impreziosire e migliorare le strutture con Bonus è stata quella introdotta da Bnp Paribas nei suoi certificati Bonus. In particolare si tratta dell'effetto memoria, ossia di un'opzione che consente di ricordare il livello massimo rilevato sul sottostante a una certa data prefissata oppure di ancorare il rimborso a un livello prestabilito se questo in qualsiasi momento durante la vita dello strumento viene toccato dal sottostante. Nel dettaglio il certificato

che ha proposto tale variante alla classica struttura costituita da una strike zero e una put esotica down&out a barriera è un Bonus che ha preso il nome di Bonus Cliquet. Emesso negli ultimi giorni del 2007, da Bnp Paribas, il certificato è legato al colosso energetico ed è arrivato direttamente in quotazione sul Sedex. Scendendo più a fondo nell'analisi dei livelli dell'emissione, il 27 dicembre 2007 è stato rilevato a 24,69 euro lo strike, corrispondente al prezzo di chiusura del titolo, mentre sono stati individuati rispettivamente a 19,75 euro pari all'80% dello strike e a



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	15/05/2009 29,45
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	S&P MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	15/05/2009 102,3
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,4
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	98,9
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	15/05/2009 104,45
Bonus	IT0004449044	S&P MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	101,6
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	105

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

ENI DALL'EMISSIONE DEL CLIQUET



33,33 euro pari al 135% dello strike il livello barriera e il livello bonus. Pertanto a distanza di tre anni, ossia alla scadenza fissata al 16 dicembre 2010, il certificato prometteva di riconoscere un rimborso pari al nominale maggiorato della percentuale più alta tra il livello Bonus e quella registrata dal titolo se non fosse mai stato toccato il livello barriera.

Quindi come il più classico dei Bonus se il titolo non avesse mai raggiunto i 19,75 euro si sarebbe avuta la certezza di ricevere a scadenza almeno 33,33 euro di guadagno per certificato. In caso di evento barriera, come per tutti gli altri certificati Bonus, anche questo

Bonus Cliquet avrebbe perso l'opzione esotica con conseguente rimborso a scadenza di un importo calcolato in funzione della performance del sottostante.

Tuttavia, a differenza di tutti gli altri Bonus, questo certificato sarebbe stato in grado di memorizzare il Bonus nel momento in cui Eni fosse riuscita a toccarlo. In pratica se in questi 17 mesi Eni fosse riuscita a raggiungere anche una sola volta i 33,33 euro, per il rimborso a scadenza si sarebbe tenuto conto del Bonus anche in presenza della violazione della barriera. Purtroppo però arrivati a quasi metà della durata del certificato Eni non ha mai toccato il livello Bonus e anzi, il 16 settembre 2008, ha provocato il Knock Out del certificato facendo segnare un prezzo di chiusura inferiore ai 19,75 euro della barriera.

Questo ha portato il certificato a quotare vicino ai 58 euro, rispetto ai 100 euro di emissione, con il titolo che fa segnare, dalla data di strike, un ribasso del 34,67% a un livello pari a 16,13 euro. Il rimborso dell'investimento iniziale di 100 euro sarà quindi possibile solo nel caso in cui Eni riesca a recuperare nei prossimi 19 mesi i 24,69 euro iniziali, mentre appare veramente remota l'eventualità che il titolo del Cane a sei zampe vada a toccare i 33,33 euro del livello Bonus che a quel punto diventerebbe garantito.



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	25,83	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,03	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,73	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	93,95	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	99,85	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 20-05-09

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



EVENTI E DIVIDENDI

LE RETTIFICHE SUI CERTIFICATI

CERTIFICATI INVESTMENT RETTIFICATI

ISIN	CERTIFICATO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	VECCHIO STRIKE	MULTIPLIO	FATTORE K	NUOVO STRIKE	NUOVO MULTIPLIO	SCADENZA
DE000DB3L8Y3	Bonus	DB	Unicredit	4,935	1	0,88730816	4,3789	1	02/11/2009
DE000DB3QEHO	Equity Protection	DB	Unicredit	3	1	0,88730816	2,6619	1	18/12/2009
DE000HV77881	Discount	HVB	Ubi Banca	11,48	8,710814	0,99434564	11,4151	8,760335	11/11/2010
DE000HV778Y8	Equity Protection	HVB	Ubi Banca	11	1	0,99434564	10,9378	1	17/12/2010
DE000HV779J7	Bonus Cap	HVB	Ubi Banca	11,48	8,710801	0,99434564	11,4151	8,760335	11/05/2011
DE000SAL5CN1	Easy Express Certificates	SO	Unicredit	4,58	21,834	0,88730816	4,0639	24,60708	06/07/2009
DE000SAL5CV4	Equity Protection	SO	Unicredit	3,991	25,0563	0,88730816	3,54125	28,23864	25/07/2011
DE000SAL5DE8	Outperformance	SO	Unicredit	3,766	26,5533	0,88730816	3,3416	29,92576	13/09/2010
DE000SAL5DM1	Outperformance	SO	Unicredit	2,485	40,2414	0,88730816	2,20496	4535228	18/07/2009
DE000SAL5DS8	Easy Express Certificates	SO	Unicredit	1,814	55,12679	0,88730816	1,60958	62,12812	25/06/2010
DE000SAL5DT6	Easy Express Certificates	SO	Unicredit	1,814	55,12679	0,88730816	1,60958	62,12812	25/06/2010
DE000SAL5EX6	Outperformance Cap	SO	Unicredit	1,275	78,4313	0,88730816	1,1313	88,3925	19/07/2010
DE000SG5YDK3	Equity Protection Cap	SG	Unicredit	4,5989	21,74433	0,88730816	4,08064	24,50595	08/04/2010
DE000SG5YDQ0	Bonus Cap	SG	Unicredit	4,64	21,551724	0,88730816	4,1171	24,2889	14/04/2011
IT0004149396	Borsa Protetta	AL	Unicredit	6,68	14,97	0,88730816	5,972	16,8713	28/06/2010
IT0004196934	Borsa Protetta	AL	Unicredit	7,125	14,03509	0,88730816	6,3221	15,8176	30/06/2010
IT0004217649	Borsa Protetta	AL	Unicredit	7,58	13,19261	0,88730816	6,7258	14,8681	30/06/2010
IT0004237423	Bonus	AL	Mediaset	7,652	13,06848	0,98569154	7,543	13,2582	30/06/2010
IT0004247158	Borsa Protetta	AL	Mediaset	7,196	13,06336	0,98569154	7,546	13,25298	30/07/2010
IT0004295215	Autocallable Twin Win	ABX	Unicredit	5,607	17,834849	0,88730816	4,97514	20,091	18/12/2012
IT0004297161	Up&Up	AL	Unicredit	5,623	17,784101	0,88730816	4,9893	20,0228	21/12/2010
IT0004306145	Up&Up	AL	Unicredit	4,917	20,3376	0,88730816	4,36289	22,92056	30/01/2011
IT0004330129	Bonus	AL	Unicredit	4,91	20,35623	0,88730816	4,35668	22,95324	25/06/2010
IT0004333537	Step Certificates	AL	Unicredit	4,718	21,1954	0,88730816	4,1863	23,88733	04/04/2011
IT0004381460	Step Certificates	AL	Unicredit	3,888	25,7201	0,88730816	3,4496	28,98673	30/06/2011
JE00B1VPPV62	Bonus	GS	Unicredit	6,8	1	0,88730816	6,0337	1	18/06/2010
JE00B1VPPW79	Bonus	GS	Unicredit	6,8	1	0,88730816	6,0337	1	18/06/2010
JE00B1VPPX86	Bonus	GS	Unicredit	6,8	1	0,88730816	6,0337	1	18/06/2010
JE00B1VPR433	Bonus	GS	Unicredit	6,5	1,12	0,88730816	5,7675	0,9937	18/06/2010
JE00B1VPR656	Bonus	GS	Unicredit	6,5	1,12	0,88730816	5,7675	0,9937	18/06/2010
JE00B23DSL68	Bonus	GS	Ubi Banca	18,52	1	0,99434564	18,4153	1	18/06/2010
JE00B23DSZ05	Bonus	GS	Unicredit	6,11	1	0,88730816	5,4215	1	18/06/2010
JE00B2PG4936	Bonus	GS	Unicredit	4,99	1	0,88730816	4,4277	1	19/06/2009
JE00B2PG4B51	Bonus	GS	Unicredit	4,99	1	0,88730816	4,4277	1	18/06/2010
JE00B2PG4S29	Bonus	GS	Unicredit	4,99	1	0,88730816	4,4277	1	19/06/2009
NL0000719961	Autocallable Twin Win	ABN	Unicredit	6,682	14,965579	0,88730816	5,929	16,86627	15/11/2009
NL0006089245	Bonus	BNP	Unicredit	4,93	23,446658	0,88730816	4,374	22,86013	19/02/2010
NL0006089856	Bonus Cap	BNP	Unicredit	4,725	20,876826	0,88730816	4,1925	23,85194	05/07/2010
NL0006089880	Equity Protection Cap	BNP	Unicredit	4,24	23,5849	0,88730816	3,7622	26,58029	20/07/2012
NL0006090698	Equity Protection Cap	BNP	Unicredit	4,88	20,4918	0,88730816	4,33	23,09435	20/07/2012
NL0006295511	Bonus Cap	BNP	Ubi Banca	14,851	6,7335	0,99434564	14,767	6,7718	19/08/2011
NL0006298663	Bonus Cap	BNP	Unicredit	2,9	34,4827	0,88730816	2,5732	38,86221	29/10/2009
NL0006298721	Bonus Cap	BNP	Ubi Banca	14,4	6,9444	0,99434564	14,3186	6,9839	29/10/2009
NL0006299794	Bonus Cap	BNP	Unicredit	1,416	70,621469	0,88730816	1,2564	79,59069	12/02/2010
NL0006311359	Equity Income	JP	Unicredit	3,93	25,44529	0,88730816	3,487	28,67695	15/08/2011
NL0006311367	Equity Income	JP	Unicredit	3,93	25,44529	0,88730816	3,4871	28,67695	13/08/2013
NL0009097831	Bonus Cap	BNP	Unicredit	1,86	53,76344	0,88730816	1,6504	60,5916	29/04/2011
XS0331514892	Bonus	ABN	Unicredit	6,028	16,5892	0,88730816	5,3485	18,69615	10/12/2010
XS0337773617	Bonus	BNP	Unicredit	5,62	17,793594	0,88730816	4,9867	20,05346	17/12/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

AVVIO TIMIDO

Il Coupon certificate di Unicredit-Hvb ha fatto il suo esordio alle quotazioni sul Cert-X di EuroTlx

A un mese e mezzo dalla data di emissione hanno ufficialmente preso il via le negoziazioni su Cert-X, il segmento di mercato di EuroTlx dedicato ai certificati, di due certificati che Unicredit Hvb ha collocato sul mercato italiano nel corso del mese più caldo dell'anno, ossia tra il 23 febbraio e il 20 marzo scorso. Si tratta dell'Opportunità protetta, certificato che a scadenza protegge interamente il capitale, strutturato secondo la logica dei piani di accumulo (Pac) sull'indice DJ Eurostoxx 50 e del Coupon certificate proposto in sottoscrizione presso la rete di promotori finanziari di Fineco Bank. In particolare il Coupon certificate ha una durata di quattro anni al termine dei quali, al verificarsi di una precisa condizione, viene rimborsato l'intero capitale nominale. Il rendimento è invece distribuito nel corso dei quattro anni sotto forma di flusso cedolare: anche in questo caso però è necessario che l'indice sottostante, il DJ Eurostoxx 50, rispetti precise soglie di prezzo. In particolare, per godere delle cedole annue nella misura di otto euro per ogni certificato posseduto, il sottostante deve trovarsi il giorno della rilevazione a un livello pari o superiore al Trigger, ossia almeno a 1.005,305 punti corrispondenti al 50% dello strike fissato lo scorso 30 marzo a 2.010,61 punti. Per quanto riguarda invece il rimborso finale del valore nominale è determinante il valore a scadenza del sottostante. Se in tale occasione l'indice delle blue chip europee si troverà almeno a 1.005,305 punti si riceverà il rimborso dei 100 euro di valore nominale altrimenti l'importo di esercizio automatico verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance registrata dal sottostante. Il meccanismo che regola il funzionamento del certificato è pertanto molto semplice e prevede il controllo di un solo livello, quei 1005,305 punti della barriera che al momento rappresentano anche un minimo storico statisticamente rilevante. Per ritrovare l'indice europeo a quota 1.000 punti occorre infatti tornare indietro al mese di dicembre del 1992. La prima rilevazione verrà effettuata il 30 marzo 2010. Se in tale occasione l'indice DJ Eurostoxx 50 si troverà a un livello pari o superiore al Trigger (1.005,305 punti) verrà messa in pagamento una cedola di 8 euro per certificato. L'anno seguente con il medesimo criterio si procederà nuovamente all'osservazione del valore dell'indice e se questo sarà a un qualsiasi livello superiore al Trigger si riceverà una nuova cedola di 8 euro. Con questo meccanismo si andrà avanti fino alla scadenza del 2 aprile 2013 quando a seguito della quarta e ultima rilevazione si otterrà il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati dell'ultima cedola di 8 euro, sempre

se il livello dell'indice sarà almeno pari o superiore a 1.005,305. In caso contrario il rimborso sarà calcolato a partire dai 100 euro di valore nominale che verranno decurtati dell'effettiva performance negativa del DJ Eurostoxx 50 a partire dallo strike. Ipotizzando un valore dell'indice a scadenza a 800 punti, con una performance negativa del 60% dallo strike, il rimborso sarà quindi pari a 40 euro per certificato. Nei primi giorni di quotazione, a fronte di un rialzo dell'indice di circa il 20% dai valori di strike, il certificato è stato prezzato sul Cert-X a circa 105 euro. Non ha invece registrato movimenti degni di nota l'altro certificato quotato, l'Opportunità protetta.

Rischi: la barriera osservata solo alla scadenza e il Trigger da rispettare per poter incassare le cedole, fissati entrambi alla metà del valore che l'indice europeo ha segnato a fine marzo, dovrebbe consentire un approccio a basso rischio alla proposta. Tuttavia trattandosi di un certificato senza protezione del capitale, occorre tenere in considerazione il rischio che a fronte della rinuncia ai ricchi dividendi che l'indice promette di distribuire ci si trovi esposti alle intemperie del mercato senza alcuna rete protettiva.

Vantaggi: la struttura può contare su due scenari favorevoli su tre. In caso di mercato laterale come di moderato rialzo o ribasso, il certificato riconoscerà un rendimento dell'8% annuo. Sarà invece penalizzante, rispetto all'investimento diretto nel sottostante, un movimento direzionale marcato. Infatti in caso di ribasso superiore al 50% si perderà il diritto a incassare i coupon e si parteciperà alla performance dell'indice a scadenza. In caso di rialzo invece si percepiranno tutte le cedole e si rientrerà del capitale iniziale ma il 32% di rendimento complessivo potrebbe risultare poco soddisfacente. Va infatti tenuta presente la rinuncia ai dividendi.

COUPON CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Coupon certificate
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Unicredit Hvb
Data di emissione	31/03/2009
Date valutazione cedole	30/3/2010-2011-2012
Data di scadenza	02/04/2013
Valore nominale	100 euro
Strike	2010,610
Coupon annuo	8 euro
Trigger	1,005,305
Mercato	Cert-X
Codice Isin	DE000HV7LNA0

CERTIFICATI AI RAGGI X

Le opzioni esotiche, come funzionano e che effetti hanno sulla struttura e sul funzionamento dei certificati

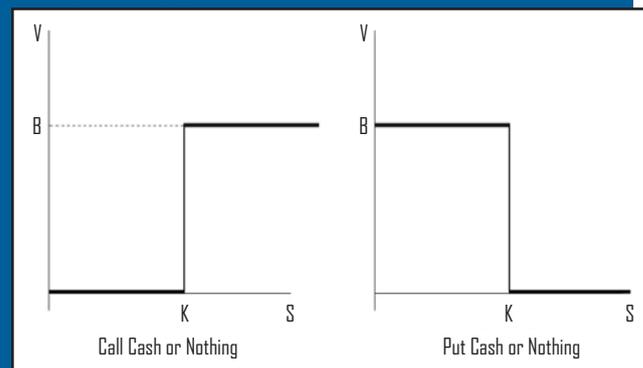
L'esigenza di creare strumenti in grado di garantire payoff più flessibili e con costi più contenuti, caratterizzati da rendimenti potenzialmente migliori rispetto a quelli realizzabili con plain vanilla, è tra le ragioni principali della diffusione di tali opzioni nelle strutture dei certificati.

Con il termine opzioni esotiche si indicano quelle opzioni che presentano un payoff più complesso rispetto a quello delle opzioni plain vanilla: ciò può riguardare sia il processo di formazione del payoff nel tempo che la configurazione dello stesso a scadenza. Il Punto tecnico di questa settimana si focalizzerà sull'analisi di questa tipologia di opzioni, spesso utilizzate nella costruzione dei certificati "Investment" di tipo B. In particolare questa settimana daremo uno sguardo ai Cash Collect.

LE OPZIONI BINARIE

Le opzioni binarie, conosciute anche come digital options, presentano un payoff discontinuo alla scadenza: rappresentano delle vere e proprie scommesse sul fatto che il prezzo del sottostante raggiunga o superi lo strike. Ci sono diverse tipologie di opzioni binarie: quelle più conosciute sono senza alcun dubbio la cash or nothing e l'opzione asset o nothing. L'opzione cash or nothing rappresenta la tipologia più semplice delle digital options. Infatti qualora il prezzo dell'underlying asset (il sottostante) superasse o risultasse al di sotto del livello specificato nel contratto, rispettivamente per una call e per una put, il compratore

PAYOFF A SCADENZA



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

dell'opzione avrà diritto ad ottenere in pagamento la somma di denaro prestabilita (indipendentemente dallo strike fissato in fase di emissione). Nel caso opposto l'opzione scadrebbe senza alcun valore. La funzione che definisce il payoff per un'opzione call Cash or Nothing può, quindi, essere scritta nel seguente modo:

$$\nearrow 0 \text{ se } S < K$$

Ccon

$$\searrow B \text{ se } S > K$$

Le cash or nothing digital options sono caratterizzate dal fatto che il loro valore è facilmente calcolabile in quanto il prezzo è dato dal valore attuale del possibile pagamento futuro. In definitiva il prezzo di una cash or nothing (CON)

digital option è dato per una call e per una put rispettivamente da:

$$\text{CONCALL} = B e^{-rtN}(d2)$$

$$\text{CONPUT} = B e^{-rtN}(-d2)$$

dove B rappresenta la somma di denaro prestabilita e $N(d2)$ è la probabilità che, in uno scenario neutrale al rischio, il prezzo finale dell'azione risulti superiore allo strike.

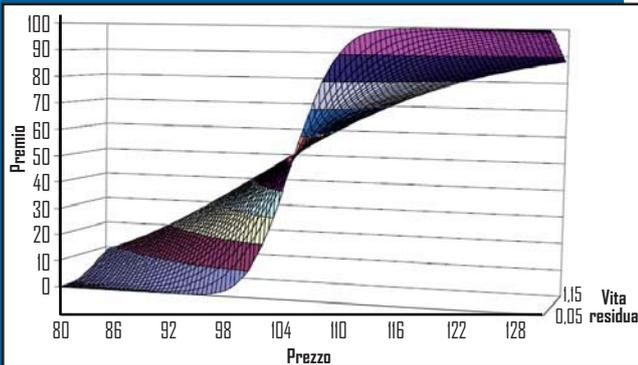
CARATTERISTICHE PECULIARI DI UN'OPZIONE BINARIA

È necessario illustrare le caratteristiche che contraddistinguono le opzioni digitali, in parti-

SAL. OPPENHEIM							
Banca privata dal 1789							
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 20/05/09
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5EVO	200%	2.074,640	152,00	16/07/2010	122,90
Outperformance Cap	Telecom Italia	DE000SAL5EY4	200%	0,958	200,00	16/07/2010	111,50
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5FO3	200%	3,695	300,00	16/07/2010	108,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 20/05/09
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,27	17,53	18/06/2010	112,45
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	3,13	4,48	18/06/2010	109,00
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,80	1,14	18/06/2010	101,50
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,27	1,81	18/06/2010	118,35
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,84	2,63	18/06/2010	109,10
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,48	10,69	18/06/2010	96,85

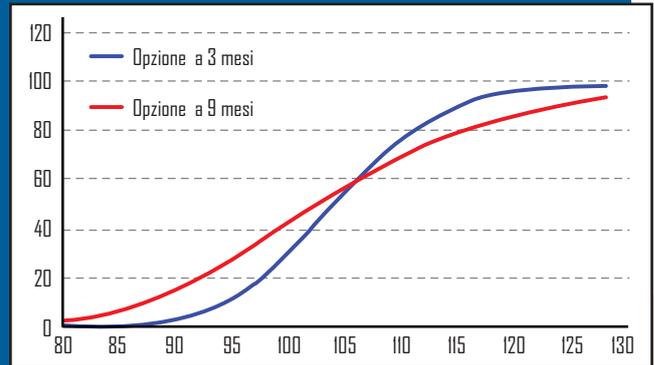
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DIGITAL OPTIONS A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL FATTORE TEMPO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

colare è interessante mettere in relazione il valore dell'opzione con il prezzo del sottostante e la vita residua dell'opzione stessa. Il grafico e la tabella che seguono si basano sulle seguenti ipotesi: volatilità pari a 15%, tasso riskfree pari a 5%, strike pari a 105 euro e sottostante pari a 100 euro. Il valore dell'opzione, man mano che si avvicina la data di scadenza, presenta una certa instabilità. È interessante notare, nel grafico " il fattore tempo" che il passare del tempo accentua l'impennata che il valore dell'opzione subisce nelle vicinanze dello strike.

Ciò è ovviamente dovuto alla natura "dicotomica" dell'opzione binaria che, come detto, paga o tutto o niente, senza mezze misure. Il passare del tempo rende il comportamento dell'opzione più brusco, in quanto diminuisce nettamente le probabilità che l'opzione passi dallo stato out of the money allo stato in the money o viceversa; la conseguenza è che un'opzione out of the money è assai probabile che rimanga tale, con ovvia contrazione del suo valore, mentre la considerazione speculare vale per l'opzione in the money. Dando uno sguardo alla tabella è possibile notare che prendendo come riferimento un prezzo spot di 128 euro, il valore dell'opzione passa dai 98 circa in corrispondenza di una vita residua di tre mesi ai 92 euro riscontrabili a nove mesi dalla scadenza.

I CASH COLLECT E LE CEDOLE

Una delle prime tipologie di certificati che ha implementato all'interno della struttura sottostante le opzioni binarie è quella dei Cash Collect. Questi sono certificati di investimento con struttura molto simile ai Bond: distribuiscono potenzialmente una cedola fissa a determinate scadenze e, qualora ci fossero i presupposti, provvederanno alla scadenza al rimborso del capitale. E' bene notare che tali certificati presentano rendimenti e capitale alla scadenza che non sono affatto garantiti, ma sono subordinati all'andamento del titolo sottostante. Per godere del pagamento delle cedole annue è necessario che il sottostante rispetti, a

una data di rilevazione prestabilita di norma fissata con cadenza annuale, un livello definito Trigger di riferimento. Per quanto concerne il rimborso del nominale è, invece, determinante il comportamento del sottostante nell'arco della vita del prodotto. Se infatti esso non avrà mai quotato al di sotto di un livello predefinito in fase di emissione, definito livello barriera, il rimborso sarà pari al capitale inizialmente investito altrimenti si parteciperà alla variazione finale del sottostante. Non necessariamente, in quest'ultimo caso, si subirà una perdita se si considerano le cedole eventualmente incassate nel corso degli anni di vita del certificato. La struttura di questi certificati fa riferimento alla presenza di opzioni digitali, in particolare a più opzioni binarie cash or nothing, con scadenza pari alle diverse date di rilevazioni, che consentono il pagamento delle cedole. Per la costruzione di un Cash Collect l'emittente ricorre ad una combinazione di opzioni:

- 1 call con strike pari a zero che consente la replica fedele del sottostante
- 1 put Down&Out con strike pari al livello iniziale e livello barriera pari al livello barriera del certificato
- N call digitali cash or nothing con rebate pari alla cedola fissata
- 1 posizione short su una call con strike pari allo strike del certificato.

BARRIER OPTION A CONFRONTO

SOTTOSTANTE	BARRIER OPTION SCADENZA 3 MESI	BARRIER OPTION SCADENZA 9 MESI
80	0,021109497	2,85937498
86	0,529508654	8,921251019
92	4,924958018	20,35171767
98	20,98344184	36,35936047
104	49,37959204	53,85410482
110	76,47398823	69,38348404
116	91,72791842	80,9495819
122	97,18845838	88,37290036
128	98,51234817	92,57026997

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA SAIPEM

Saipem è in cerca dell'inversione di tendenza di medio termine sul grafico settimanale, evento che arriverebbe con una chiusura confermata sopra 17,80 euro e che potrebbe portare ad allunghi in direzione del primo obiettivo a 19,70 euro. La risalita dai minimi di marzo è stata tuttavia netta (+55% circa) e ciò potrebbe portare a un consolidamento delle quotazioni. In tal caso primo supporto a 16,30 euro e successivamente a quota 15. Un segnale negativo si avrebbe solo con un ritorno confermato sotto 13,94 euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE SAIPEM

Saipem non risente del crollo del petrolio: da inizio anno ha messo a segno un balzo del 51%. Nel breve termine il settore dei servizi petroliferi rimane però caratterizzato da scarsa visibilità visto il crollo delle quotazioni dell'oro nero che rende meno profittevole l'avvio di nuovi investimenti da parte delle oil company. Per il 2009 Saipem stima conti in linea con il 2008: ricavi a 10 mld e un utile operativo di 1 mld. I multipli di bilancio sono in linea con quelli dei competitor e pertanto non emerge una sottovalutazione di Saipem.

*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 Certificatederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatederivati 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.

SAIPEM



FONTE: VISUALTRADER

SAIPEM E I PRINCIPALI COMPETITOR

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF 2009
Aceryg	58,90	13,96	2,09	+51,03%
Prosafe	30,95	4,21	7,89	+18,85%
Technip	32,79	12,77	1,41	+50,28%
Tenaris	10,68	11,96	2,09	+46,18%
Saipem	17,85	13,12	2,73	+51,02%

FONTE: BLOOMBERG

xmarkets



Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

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

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500

ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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