Anno III - Numero 139
1 luglio 2009

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
A tutto Oil&Gas
Rassegna dei certificati energy

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
Generali, S&P500 e agricoltura
Idee per investire con i certificati

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Enel a passo di Step
La nuova emissione di Banca Aletti

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Una barriera d'oro
Se tiene si va al raddoppio

COME È ANDATA A FINIRE
Easy Express, che brividi!
Con il fiato sospeso fino all'ultimo

PUNTO TECNICO
Fare centro in un basket
Didattica sui certificati di panieri

FOCUS sul settore OIL&GAS



Ebbene si, lo confesso, seppur da spettatore non pagante ho vissuto in trepidazione le ultime ore di vita di tre dei sei Easy Express che lunedì 29 giugno avevano in programma la rilevazione dei livelli finali necessari per determinare l'importo di rimborso. In particolare, la situazione che si era venuta a creare sul certificato legato al titolo Stmicroelectronics nei tre giorni in cui, per via della revoca dalle negoziazioni in Borsa Italiana, era oramai divenuto impossibile intervenire in vendita o in acquisto, era di quelle che appassionano e che portano a fare il tifo per coloro che avevano deciso di credere nella scommessa. Come è andata a finire vi racconta gli ultimi altalenanti momenti di vita dei tre Easy Express agganciati ai titoli Stm, Telecom Italia e Eni. Il Cane a sei zampe è per certi versi protagonista anche dell'Approfondimento, dedicato questa settimana alle migliori proposte in circolazione per investire sull'Oil&Gas europeo, un settore industriale storicamente sovraperformante alla fine di un periodo di recessione. Tra le diverse emissioni analizzate ce n'è una, il Borsa Protetta Alpha, che consente di portare a casa un guadagno alla sola condizione che l'indice Oil&Gas faccia meglio dell'indice globale Dj Eurostoxx 50. E' invece legato al principale benchmark dell'area Euro il Certificato della Settimana, un Bonus di UniCredit HVB che è stato baciato dalla buona sorte sui minimi dello scorso marzo e che da oggi in poi può rappresentare un'ottima opportunità per chi crede che il mercato europeo non rivedrà i suoi minimi. La novità che questa settimana abbiamo deciso di approfondire è uno Step, struttura su cui Banca Aletti sta dimostrando di puntare molto in questo periodo, che ha come sottostante Enel, uno dei titoli a maggiore dividend yield del FTSE Mib. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

di Alessandro Piu

L'ALFABETO DELL'ECONOMIA



Si è concluso il secondo trimestre di un anno atteso con terrore come degna prosecuzione dell'annus horribilis del settore finanziario globale, il 2008. E non si può certo dire che si sia concluso male per le Borse. Le performance messe a segno nei secondi tre mesi dell'anno, solo per citarne alcune, vanno dagli oltre 30 punti percentuali guadagnati dai listini emergenti, passando per il +20% del FTSE MIB a Piazza Affari fino al +12% circa del Cac40. Grazie a questa rimonta, iniziata il 9 marzo scorso dopo un esordio davvero orribile, ci si trova più o meno al punto di partenza, sui livelli di fine 2008. Passare dai timori di collasso del sistema economico globale a una salita del 15%, la migliore performance trimestrale dell'S&P500 dal 2003, può dare un senso di vertigine. E di smarrimento. Da qualche settimana in molti si chiedono come ci si sia arrivati e soprattutto come si potrà andare avanti. E i listini riflettono questi dubbi dopo i festeggiamenti per lo scampato pericolo. Una parola può condensare la risposta alla prima domanda: rallentamento. Nessuno ha finora visto concreti e confermati segnali di ripresa ma solo una frenata della discesa dell'economia mondiale. Nella rappresentazione letterale dell'economia che va molto di moda tra gli economisti in questo periodo, ci si dovrebbe trovare nella parte centrale della lettera "U", o poco oltre, pronti a risalire la china, o nella parte iniziale della seconda gamba della "W" per chi preferisce questa lettera. Meno probabile che ci si trovi sul fondo della lettera "L", come pronosticato da altri, se non altro perché tale forma presupporrebbe il raggiungimento di una condizione di equilibrio difficilmente accettabile nelle condizioni di estrema incertezza che ancora permeano lo scenario. Anche i fautori della rapida ripresa a seguito di un forte crollo, la cosiddetta "V" non riscuotono elevati consensi. Tornando alle prime due lettere e partendo dall'assunto che il mercato azionario tende ad anticipare il ciclo economico, poco importa in realtà che ci si trovi in una "U" o in una "W". Una delle quasi certezze che più sepsso si senteo ripetere sui floor è che le Borse abbiano festeggiato oltre il dovuto quelle che per il momento sono solo speranze di una ripresa che non sarà certo entusiasmante. Dunque, si sarebbero spinte troppo in là nell'anticipare la parte finale della lettera "U" o si sarebbero spinte vicino alla punta centrale della lettera "W". In entrambi i casi il rischio è di riscivolare indietro, al centro della prima lettera o avanzare verso il secondo minimo dell'altra.

di Pierpaolo Scandurra

A TUTTO OIL&GAS

Una rassegna dei certificati per investire nei comparti dell'energia

Sul settimanale Borsa&Finanza di sabato 27 giugno un interessante articolo a firma di John Dorfman, presidente e fondatore della Thunderstorm Capital, suggerisce di investire sull'Oil&Gas per battere la crisi dei mercati. Secondo quanto riportato dall'analista e gestore di portafoglio i titoli energy storicamente corrono molto dopo la fine di una recessione.

Esaminando le performance di tre indici "energetici" al termine di cinque recessioni del passato, il fondatore e gestore del Dorfman Value Fund ha notato che le compagnie di perforazione sono salite in media del 22% nei dodici mesi successivi, quelle di esplorazione e produzione del 13% mentre l'indice S&P500 si è apprezzato in media dell'8%.

Quando si parla di titoli energy va tuttavia precisato che ci si riferisce a un ampio ventaglio di settori. Sono infatti legati al comparto energetico i titoli petroliferi, quelli che operano nel campo delle energie alternative o le aziende che hanno a che fare con il gas naturale. Un compromesso che permetta di cogliere in un colpo solo tutte le opportunità di crescita potenziale offerte dai titoli di questo ampio settore è rappresentato dagli indici settoriali Oil&Gas.

Limitatamente al Vecchio continente va rilevato che puntando sull'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas si investe implicitamente sul petrolio senza dover ricorrere ai suoi derivati (future, Etf o certificati, tutti soggetti al meccanismo di Rollover) e su due dei titoli azionari maggiormente influenzati dall'andamento del prezzo del greggio, ossia Eni e la francese Total, in questo caso senza acquistarne direttamente le azioni. L'indice, infatti, è composto da 17 aziende dell'area euro operanti nel settore petrolifero ed energetico ma è in realtà rappresentativo di due soli titoli, per l'appunto Total ed Eni, che occupano tre quarti dell'intero valore del paniere. Si consideri che il peso percentuale della transalpina

Messaggio Pubblicitario



VALUTIAMO TUTTE
LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE
  (EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT
  (COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub
Provider di Best Execution MiFID Compliant.

MARKET HUB

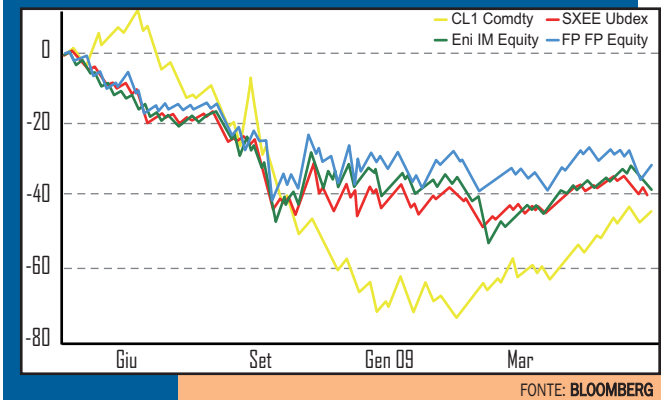
Per saperne di più visitate il sito **www.bancaimi.com** oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.

BANCA IMI

ACEPI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

PETROLIO E OIL&GAS A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

Total è del 49,76% mentre quello di Eni è del 25,40% per un totale di poco superiore al 75%.
La conferma dell'efficacia di investire sull'indice Oil&Gas per seguire in maniera più fedele possibile l'andamento del petrolio o dei due titoli azionari si ottiene osservando un grafico comparativo dell'ultimo anno. Ciò che si nota è una maggiore volatilità del petrolio espresso dal Crude Oil WTI future con scadenza generica, dovuta anche e soprattutto al rollover spread del contratto future, ma nella sostanza le variazioni percentuali del petrolio (linea gialla), dell'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas (linea rossa) e dei due titoli maggiormente rappresentati nell'indice (Eni in linea verde e Total in linea azzurra) sono pressoché simili.

COME INVESTIRE SULL'OIL&GAS

Per investire sull'indice settoriale gli investitori possono contare su diverse opportunità quotate in Borsa Italiana. Tuttavia occorre fare una distinzione.
Gli Etf, in particolare, sono agganciati al più ampio e diversificato DJ Stoxx 600 Oil&Gas. I certificati di investimento, invece, a eccezione di un Airbag, hanno come sottostante proprio il DJ Eurostoxx Oil&Gas. E tra i certificati diverse sono le situazioni da seguire sul mercato. In quotazione si contano undici emissioni legate al solo indice di settore e una, un Borsa Protetta Alpha, che considera l'indice Oil&Gas come uno dei due sottostanti su cui è costruita la struttura.

A CAPITALE PROTETTO CON UN BUTTERFLY

Tra le opportunità più interessanti si segnala un Butterfly emesso da Banca Aletti il 31 ottobre 2008 avente codice Isin IT0004410079.
Questa tipologia di certificato, che deriva il suo nome dalla corrispondente strategia in opzioni a sua volta ispirata alla farfalla che prende forma disegnandone un grafico di payoff, consente di trarre profitto a scadenza indifferentemente sia dal rialzo che dal ribasso del sottostante a patto che l'indice, nei tre anni di durata prevista, si mantenga all'interno di un range di prezzo compreso tra il -40% e il +50% rispetto ai 309,14 punti iniziali. Se tali limiti non verranno superati, il 31 ottobre 2011 al rimborso del capitale nominale si aggiungeranno le performance realizzate dall'indice private del segno. Ciò vuol dire che una variazione positiva o negativa del 20% produrrà sempre il rimborso di 120 euro. Qualora invece venga violata una delle barriere, si perderà la partecipazione nella direzione in cui si è verificato l'evento ma si potrà comunque contare sulla protezione del capitale: per semplicità se l'indice farà segnare in un qualsiasi giorno un'apertura inferiore ai 185,484 punti si perderà la partecipazione al ribasso e in caso di una rilevazione a scadenza dell'indice inferiore al livello iniziale verranno restituiti i 100 euro iniziali. Nell'eventualità poi che il DJ Eurostoxx Oil&Gas vada ad infrangere sia il limite inferiore che quello superiore verrà restituito il solo capitale nominale.
Con l'indice a 293 punti, in calo del 5% circa dai valori di strike, il certificato è quotato sul Sedex ad un prezzo di 100,50 euro in denaro e 101,15 euro in lettera.

SENZA OPZIONI ACCESSORIE

In alternativa, per chi desidera una replica lineare dell'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas, Banca IMI quota sul Sedex un Benchmark, avente codice Isin IT0004224348, che consen-

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 30/06/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,35
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	100,95
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 30/06/2009**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	92,4
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 30/06/2009**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	84,05
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	95,74
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**LEVA**	**PREZZO AL 30/06/2009**
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	115,51

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

tirà senza alcuna opzione accessoria di seguire l'andamento dell'indice settoriale fino alla scadenza del 16 settembre 2011.
Il certificato, commercialmente denominato Reflex, è stato emesso il 23 maggio 2007 ad un prezzo di 4,23 euro mentre oggi quota circa 2,70 euro. In quotazione sul segmento di mercato Cert-X dell'EuroTlx, è invece presente un Open End (Isin DE000HV77634) emesso da HVB, emittente del gruppo UniCredit. I due certificati identici sotto il profilo della struttura, consentono cioè soltanto di replicare il sottostante, si differenziano per l'assenza di scadenza nell'Open End.

A BREVE TERMINE CON IL BONUS CAP

Una puntata di breve termine è invece possibile con un Bonus Cap di BNP Paribas, identificato dal codice Isin NL0006298838. Il certificato scadrà il prossimo 29 ottobre, quindi fra soli quattro mesi e se l'indice non avrà perso nel frattempo il 42% del proprio valore rimborserà i 100 euro nominali maggiorati di un Bonus del 16,20%. Al momento il certificato è quotato sul Sedex con un prezzo lettera di 114,8 euro e pertanto l'upside è pari all'1,21% (3,65% annualizzato).

Attenzione naturalmente all'eventualità che l'indice perda il 42% a partire dai 293 punti correnti nei prossimi quattro mesi: in tal caso infatti, violando la barriera posta a 170,42 punti, il certificato rimborserebbe i 100 euro nominali diminuiti della performance negativa subita dall'indice settoriale calcolata dai 262,19 punti dello strike. In sostanza si può dire che il rischio di insuccesso è davvero minimo ma è sottile anche il guadagno potenziale.

CON LA PROTEZIONE CONDIZIONATA

Presentano una struttura simile e sono per questo entrambi in grado di ammortizzare le possibili perdite future dell'indice sottostante due certificati, uno Step di Banca Aletti e un Airbag di Abn Amro–RBS, quotati sul Sedex. Il primo certificato, quello emesso dall'emittente del Banco Popolare il 31 ottobre 2007, sembra avere poche chance di offrire un rendimento a coloro che lo hanno sottoscritto al prezzo di 100 euro ma tuttavia potrebbe ancora riservare qualche sorpresa positiva da qui alla scadenza del 29 ottobre 2010.
Alla data di esercizio infatti, dando per scontato che anche l'ultima finestra di uscita anticipata del prossimo 30 ottobre rimarrà chiusa per via di un livello di 461,08

X-markets





Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi[1] 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[1] in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante[1]
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi[1]

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 puntii
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

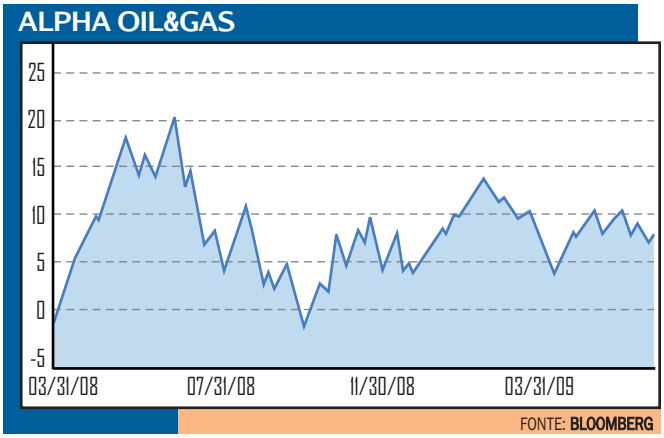
[1]Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le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



da recuperare (ci vorrebbe un rally del 57% in quattro mesi), si riceverà un rimborso pari ai 100 euro se l'indice sarà riuscito a recuperare almeno i 345,81 punti del livello di protezione.
Ciò vuol dire che in caso di rialzo del 18% del DJ Eurostoxx Oil&Gas si incasserebbe fra sedici mesi un guadagno del 22% su 82 euro necessari al momento per l'acquisto. Ipotizzando invece un mancato recupero, tale da far finire l'indice a scadenza sui valori attuali, il rimborso verrebbe calcolato diminuendo il nominale della percentuale di ribasso subita dall'indice dai valori di strike e maggiorando il risultato di 25 euro fissi. Aiutandoci con un esempio, se l'indice terminasse a scadenza a 293 punti, il rimborso sarebbe pari a 88,55 euro (dati dai 63,55 euro risultanti dal -36,5% perso dall'indice e successivamente maggiorati di 25 euro) e pertanto si otterrebbe ancora un guadagno su quanto eventualmente speso in questa fase. Assumendo infine l'ipotesi di un ribasso dell'indice del 20% dai valori correnti, con un livello finale di 234 punti si avrebbe diritto ad un rimborso di 75,83 euro: anche in questo caso quindi si riuscirebbe a migliorare la performance riportata dall'indice Oil&Gas.
E' invece legato all'indice DJ Stoxx 600 Oil&Gas l'Airbag firmato Abn Amro – RBS. Il certificato è stato emesso il 28 febbraio 2007 allorchè l'indice quotava un valore di 398,03 punti. In questo caso, a differenza dello Step, non è prevista alcuna opzione di rimborso anticipato e alla scadenza del 28 febbraio 2011 si avrà diritto al rimborso dei 100 euro iniziali maggiorati del 110% dell'eventuale performance positiva dell'indice (viene quindi offerta una leggera leva al rialzo) o in alternativa il solo capitale nominale se l'indice si troverà nell'intervallo di prezzo compreso tra lo strike e il livello di protezione posto a 298,52 punti.
Stando agli attuali 288,90 punti è quindi ancora saldamente in gioco l'opzione di rimborso del nominale: basterebbe infatti che l'indice riuscisse a recuperare il 3,32%, oltre ai dividendi stimati in 25 punti circa, (nel complesso servirebbe un rialzo di circa il 13%) per permettere il rimborso di 100 euro e quindi un rendimento del 28,5% sui 77,80 euro di quotazione attuale. Nell'ipotesi peggiore, ovvero nel caso in cui l'indice DJ Stoxx 600 Oil&Gas non riesca a recuperare il livello di protezione, per il rimborso si seguirà un criterio non troppo dissimile da quello adottato per il calcolo dell'importo di esercizio dello Step.
Nella pratica si procederà a moltiplicare la quota di capitale non intaccata dalle perdite per un rapporto Airbag, fissato nello specifico a 1,33. Anche in questo caso con un esempio sarà tutto più chiaro. Se l'indice terminerà alla scadenza a 231 punti (il 20% in meno dai valori attuali e il 42% in meno dai valori di strike), cioè al di sotto del livello di protezione, il rimborso sarà dato dai 58 euro risultanti dalla semplice operazione di calcolo di rimborso di un classico Benchmark moltiplicati per 1,33 e quindi sarà pari a 77,14 euro.
In entrambi i casi risulta chiaro come le strutture caratterizzanti i due certificati siano in grado di offrire un rendimento in caso di rialzo o di sostanziale lateralità dell'indice sottostante e nel contempo di difendere il capitale da eventuali ulteriori ribassi. Per chi vuole puntare a medio termine sul settore Oil&Gas, lo Step di Banca Aletti (ISIN IT0004278807) o l'Airbag di Abn Amro –RBS (ISIN NL0000776441) sono quindi da seguire con molta attenzione.

A CAPITALE PROTETTO SENZA CONDIZIONI

Hanno infine da poco terminato la fase di collocamento e saranno prossimamente quotati in Borsa Italiana due certificati a capitale protetto non condizionato emessi da Banca IMI (vedi Focus nuova emissione del Certificate Journal numero 137 per approfondire).
I due Equity Protection con Cap ,della durata di quattro anni , si differenziano solo per il profilo di rischio rendimento . In particolare, la prima emissione, con ISIN IT0004504251, garantirà a scadenza la restituzione del capitale nominale e al rialzo riconoscerà interamente le performance realizzate dall'indice fino ad un tetto mas-



simo di rendimento del 28%. Il secondo certificato, avente ISIN IT0004504269, invece proteggerà solo l'80% del nominale, ma al rialzo riconoscerà una partecipazione in leva del 150% (calcolata però a partire dagli 80 euro protetti) fino ad un tetto massimo di rendimento del 50%.

L'OIL&GAS FARA' MEGLIO DEL MERCATO?

Esiste infine un modo, non troppo conosciuto, di puntare sull'overperformance del settore Oil&Gas prospettata da Dorfman. Si tratta nella sostanza di investire sulla capacità dell'indice di generare un differenziale positivo nei confronti di un indice globale. In parole più semplici la strategia di investimento che anche in momenti di mercato negativi può consentire di ottenere un rendimento positivo si basa sull'assunto che non è necessario indovinare la direzione del mercato ma è sufficiente che l'indice inserito nel sottostante in posizione long riesca a fare meglio, o perlomeno non peggio, di quello inserito in posizione short. Per chiarire meglio questo aspetto, ciò non vuol dire che l'indice su cui si è puntato dovrà salire per rendere profittevole l'investimento ma solamente che dovrà fare meglio dell'indice messo a confronto.

Alla strategia cosiddetta Alpha è ispirata l'emissione di un Borsa Protetta Alpha. Il certificato, emesso da Banca Aletti il 31 marzo 2008 e avente codice ISIN IT0004345994, prevede che alla scadenza dei due anni venga rimborsato almeno l'85% del capitale iniziale e che il rendimento sia determinato dallo spread derivante dal confronto tra gli indici DJ Eurostoxx Oil&Gas e il DJ Eurostoxx 50. In particolare se il 31 marzo 2010 l'indice di settore avrà realizzato una performance superiore a quella del più ampio indice di blue chip verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato della differenza tra i due, mentre in caso contrario lo spread tra i due indici verrà decurtato dai 100 euro nominali fino ad un rimborso minimo di 85 euro. In emissione il sottostante lungo è stato rilevato a 390,65 punti mentre quello corto a 3628,06 punti. A nove mesi dalla data di scadenza l'indice su cui il certificato punta risulta pertanto in calo del 25% (variazione calcolata sulla base dei 293 punti) mentre il Dj Eurostoxx 50, stando agli attuali 2430 punti è in ribasso del 33% .

La strategia prospettata, fino a questo punto si sta rivelando vincente. Il differenziale tra le due performance, pur se entrambe profondamente negative, è di 8 punti. Motivo per cui il certificato viene quotato dal market maker ad un prezzo di 103,4 euro in denaro e 105,4 euro in lettera. Nel grafico " Alpha Oil&Gas" è rappresentato proprio lo spread tra i due indici: sin dalla data di emissione, fatta eccezione per un brevissimo periodo tra il primo e il 17 ottobre 2008, la linea del differenziale si è sempre mantenuta in positivo, con una punta massima del 20,27% in data 30 giugno. L'opzione di protezione parziale del capitale, per chi fosse interessato a valutare un investimento a questi prezzi, sarebbe a questo punto limitata ad un 80% del capitale.

In tutti i casi, fatta eccezione per i Benchmark lineari, va specificato che per beneficiare della protezione del capitale, della leva o del ribaltamento in positivo delle perdite dell'indice, occorre rinunciare al flusso dividendi che l'indice promette di distribuire. Secondo le stime, riviste al ribasso, la merce di scambio per ottenere le opzioni che caratterizzano i certificati è quantificabile in un 3,8% annuo

x-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 30/06/09
DE000DB5N5Y5	BONUS	FTSE MIB	20.119,00	55%	114%	103,20
DE000DB5N4Y8	BONUS	DJ EURO STOXX 50	2.390,10	55%	149%	107,70

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 30/06/09
DE000DB5R4Y4	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.269,81	60%	109%	106,50
DE000DB5R5Y1	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.269,81	65%	111,25%	107,85
DE000DB5R6Y9	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.269,81	70%	114%	109,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DI VINCENZO GALLO E ALESSANDRO PIU

GENERALI, S&P500 E AGRICOLTURA

Primo semestre deludente per il Leone. Timido ottimismo sull'S&P500. Le opportunità delle materie prime agricole

GENERALI, UN SEMESTRE DELUDENTE

Generali Assicurazioni ha archiviato la prima metà del 2009 con un bilancio borsistico abbastanza magro, circa -24% da inizio anno, e sottoperformando ampiamente il mercato nonostante il recupero di quasi 50 punti percentuali rispetto ai minimi toccati a marzo. Il Leone di Trieste non ha ruggito né nella fase di discesa dei mercati né in quella di recupero, facendo peggio dei propri peers in entrambi i frangenti (-5% il DJ Eurostoxx 600 Insurance da inizio anno, +71% dal 9 marzo in avanti) complici anche risultati trimestrali non soddisfacenti. La ripresa azionaria ha comunque avuto un effetto positivo sui Nav del settore assicurativo, spingendo molti analisti ad assumere una posizione più ottimista sugli utili del comparto. Intanto Generali si sta muovendo per la conferma degli accordi di bancassurance con Commerzbank in scadenza il prossimo anno. Generali si sarebbe rivolta al ministro delle Finanze della Germania, Peer Steinbruck, per favorire la continua collocazione di polizze nella banca tedesca. Il 2010 sarà caratterizzato anche dal rinnovo del management del gruppo con Antoine Bernheim, attuale presidente, che difficilmente si ricandiderà anche se si è detto disponibile a ricoprire nuovamente la carica se i soci lo richiederanno.

SU GENERALI CON IL BEST ENTRY EXPRESS

Per investire sul titolo Generali, tra i quarantacinque strumenti messi a disposizione dall'industria dei certificati di investimento, merita un approfondimento un Best Entry Express emesso il 28 marzo 2008 da Abn Amro–RBS. Nonostante l'infelice timing di emissione il certificato presenta ancora delle caratteristiche interessanti, grazie alla struttura basata su un'opzione esotica down&out con barriera discreta a scadenza, ossia non soggetta al rischio di violazione durante tutto l'arco di vita dello strumento. Il valore iniziale del sottostante è stato rilevato dall'emittente a 24,26 e di conseguenza la Barriera del 60% è stata posta a 14,55 euro. La struttura del certificato, dotata di opzione Express, prevede con cadenza annuale rispetto all'emissione la possibilità di rimborso anticipato del capitale nominale, pari a 100 euro per certificato, con un premio del 7% annuo. Affinchè questa possibilità diventi reale è necessario che il sottostante venga rilevato, nelle date previste, almeno a un livello pari a quello iniziale. Il primo appuntamento con il rimborso anticipato è stato il 30 marzo scorso ed è stato mancato dall'indice. Il titolo Generali si trovava infatti, in tale occasione, ben al di sotto dello strike a 12,78 euro. La prossima finestra di uscita anticipata, l'ultima prima della scadenza finale, è prevista per il 28 marzo 2010. Se generali riuscirà a chiudere la sessione di Borsa, in tale data, a un livello almeno pari a 24,26 euro, il possessore del certificato riceverà 114 euro per certificato. Considerando il clima di perdurante incertezza sui mercati azionari, è difficile allo stato attuale pronosticare se Generali sarà in grado di recuperare, nei prossimi nove mesi, il 64% di valore dai 14,78 di quotazione attuale. Decisamente più abbordabile appare l'obiettivo finale, quello della data di scadenza del 28 marzo 2011. In tal caso, se il valore del sottostante sarà almeno pari a quello della barriera (14,55 euro) il possessore del certificato avrà rimborsato il valore nominale di 100 euro. Partendo da un'ipotesi di acquisto nei pressi delle attuali quotazioni a 69,41 euro, ciò vorrebbe dire ottenere un rendimento del

IL BUTTERFLY SU S&P500

Certificato	Butterfly
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P500
Barriera down	60% 463,88 punti
Barriera up	170% 1314,34 punti
Partecipazione	100%
Scadenza	25/02/2013
Isin	IT0004457195
Negoziazione	Sedex

IL BEST ENTRY EXPRESS

Nome	Best Entry Express
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	Generali
Barriera	60%
Coupon	7%
Data emissione	28/03/2008
Scadenza	28/03/2011
Fase	quotazione
Mercato	Sedex
Codice isin	NL0006233389

44,07%. Se poi, addirittura, Generali sarà in grado prima del 28 marzo 2011 di recuperare i suddetti 64 punti percentuali necessari per tornare sui livelli di strike, il rimborso finale per il possessore sarà pari a 121 euro. Esaminati i vantaggi dell'investimento nel Best Entry Express di Generali, bisogna prendere in considerazione anche i rischi. Se infatti a scadenza la rilevazione del titolo dovesse essere inferiore al livello barriera (si tenga presente che il dividend yield 2009 è previsto al 3,25%), il rimborso verrebbe misurato sulla effettiva performance del sottostante dal livello iniziale. Ipotizzando una chiusura di Generali a 14 euro, ossia con un ribasso del 5,57% dai 14,78 dai livelli attuali, il rimborso sarebbe pari a 57,71 euro. Rispetto ai 69,41 euro dell'attuale prezzo in lettera, la perdita da incassare sarebbe del 16,85%.

S&P500: PREVISIONI OTTIMISTE

Al via un nuovo semestre per Wall Street dopo una prima metà di 2009 che ha avuto il 9 marzo come spartiacque tra la fase più acuta della crisi dei mercati e l'inizio della risalita. In tre mesi l'S&P500 ha messo a segno un balzo di 40 punti percentuali rispetto ai minimi di marzo. Un rally che lo scorso 11 giugno ha portato l'indice guida della Borsa statunitense a testare quota 950 punti, oltrepassata nell'intraday ma non confermata in chiusura di seduta. Il livello dell'S&P500 per fine anno è indicato, dalla media degli analisti interpellati da Bloomberg, a 968 punti, circa 5 punti percentuali sopra i livelli ai quali si è chiusa la prima metà del 2009. Si va dai 1.100 punti indicati da JP Morgan ai 757 punti proposti da Barclays. Tra i fautori di un mercato Toro nella seconda metà del 2009 c'è il global strategy team di Nomura che ha posto a 1.100 punti l'ambizioso obiettivo per fine anno corrispondenti a un rialzo di circa il 20% dai livelli correnti. Tra i possibili fattori critici nei mesi estivi, c'è soprattutto il rischio del palesarsi di un "vuoto d'aria" della congiuntura a seguito della chiusura degli stabilimenti GM e Chrysler e dell'anniversario del pacchetto fiscale di stimoli ai consumi del 2008, con alcuni indicatori precursori quali l'indice Ism manifatturiero che potrebbero dare segnali di cedimento e altri come le richieste di sussidi settimanali alla disoccupazione che viceversa potrebbero aumentare. Il nuovo semestre vedrà il corporate Usa subito alle prese con una nuova ondata di trimestrali chiamata a confermare i segnali incoraggianti, soprattutto per i big bancari, arrivati nel primo scorcio di 2009. Morgan Stanley ha rivisto al rialzo le stime sugli utili 2009 per le società facenti parte dell'S&P500 rimanendo comunque cauta sulle prospettive dei mercati e ritenendo che il rally iniziato a marzo non coincida con l'inizio di un mercato Toro. Il broker statunitense vede l'S&P500 in area 900 punti a fine 2009 sulla base di multipli pari a 14,5 volte il price/earning 2009.

UNA FARFALLA PER L'S&P500

In questa situazione e con l'indice S&P500 in lotta con la soglia dei 900 punti una possibile via d'uscita la fornisce un Butterfly di Banca Aletti che il 24 aprile scorso è arrivato in quotazione sul Sedex e che due mesi prima aveva rilevato i livelli di riferimento iniziale. Il Butterfly racchiude in un'unica struttura le caratteristiche tipiche dei Twin Win e quelle dei certificati a capitale protetto. L'obiettivo principale è di trarre profitto indifferentemente sia dai rialzi che dai ribassi del mercato, entro dei limiti prefissati, per mezzo dell'opzione che permette di ribaltare in positivo le performance negative del sottostante e allo stesso tempo proteggere il capitale qualora si verifichi l'ipotesi peggiore, ossia la violazione dei suddetti limiti. Scendendo più nel dettaglio del certificato, nell'intero arco di vita del prodotto l'S&P500 dovrà mantenersi all'interno di un range di prezzo compreso tra il -40% e il +70% rispetto ai 773,14 punti rilevati il 24 febbraio scorso. Se nel corso della vita del certificato l'S&P500 non infrangerà al ribasso i 463,88 punti e al rialzo i 1314,34, alla scadenza del 25 febbraio 2013 verranno rimborsati il valore nominale pari a 100 euro più le performance realizzate dall'indice prese in valore assoluto, ossia private del segno. Dunque una variazione positiva o negativa del 20% da parte del sottostante rispetto al valore iniziale, produrrà sempre il rimborso di 120 euro. Nel caso in cui, nel corso della vita del certificato una delle due barriere venga violata, si perderà la partecipazione nella direzione in cui si è verificato l'evento. Per esempio se l'indice, in qualsiasi giorno della vita del certificato, quoterà in apertura a un livello più basso rispetto alla barriera inferiore, l'investitore perderà la partecipazione al ribasso. In tal

I BENCHMARK PER IL SETTORE AGRICOLO

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	MERCATO	SCADENZA
DE000SG1EB89	Benchmark	Societe Generale	SGI Global Agricolture TR Index	Sedex	12/02/2013
DE000HV7LK69	Open end	Unicredit - HVB	DJ UBS Agriculture TR Index	Sedex / Cert-X	Senza scadenza
DE000HV7LLA4	Open end	Unicredit - HVB	DJ UBS Wheat TR Index	Sedex / Cert-X	Senza scadenza
DE000HV16HJ8	Open end	Unicredit - HVB	DJ-UBS Livestock TR	Cert-X	Senza scadenza
DE000HV16HK6	Open end	Unicredit - HVB	DJ-UBS Grains TR	Cert-X	Senza scadenza

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

caso, se a scadenza l'indice avràperso terreno rispetto al livello iniziale verranno restituiti solo i 100 euro di valore nominale. Il contrario avverrà nel caso in cui l'indice faccia segnare un'apertura più in alto rispetto alla barriera superiore: si perderà la partecipazione al rialzo e in caso di performance positiva dell'indice a scadenza, l'investitore si vedrà restituire il solo valore nominale. Nei due casi si manterranno rispettivamente la partecipazione ai rialzi e ai ribassi (in valore assoluto). Nella peggiore delle ipotesi, ossia nel caso in cui l'indice infranga sia la barriera superiore che quella inferiore, al possessore del Butterfly verranno restituiti solo i 100 euro di valore nominale. Appare interessante la quotazione attuale del certificato, a 97,75 euro in lettera a fronte di un S&P500 in area 922,51 punti, che consente di beneficiare integralmente delle opzioni iniziali.

IL SETTORE AGRICOLO SI SEGUE CON I BENCHMARK

L'interesse degli emittenti di prodotti strutturati per il settore agricolo è cresciuto in maniera importante durante i primi mesi del 2008. Tuttavia gli effetti della crisi che ha colpito il mercato e che non ha risparmiato neanche questo settore si sono fatti sentire e così le strutture dotate di opzioni accessorie hanno perso le loro funzionalità. A mantenere validità sono state invece le strutture più semplici, come i Benchmark, che possono rappresentare una valida alternativa all'investimento diretto nel settore agricolo, accessibile altrimenti solo tramite l'acquisto dei singoli contratti future sulle materie prime con tutti i rischi che questa attività di negoziazione comporta. In questo senso sul Sedex è quotato un Benchmark certificate emesso il 12 febbraio 2008 da Société Générale e legato all'indice proprietario SGI Global Agricolture. Lo strumento, a replica lineare del sottostante, è stato emesso a un prezzo di 104,96 euro e prevede una commissione di gestione annua pari all'1%. Ripercorrendo la breve storia di questo certificato in scia alle performance dell'indice, il massimo è stato toccato nei primi giorni del giugno 2008 a 122 euro. Sono seguiti quattro mesi di crollo delle quotazioni, e di conseguenza del certificato che alla data del 24 ottobre ha fatto segnare il suo minimo a 56,98 euro. In questi giorni le quotazioni hanno raggiunto valori prossimi ai 75 euro. Un'alternativa viene proposta da Unicredit-Hvb con un certificato Open End legato all'indice DJ-UBS Agriculture (ex DJ AIG Agriculture). Si tratta anche in questo caso di uno strumento a replica lineare del sottostante che prevede una fee di gestione all'1% annuo. Il certificato è però in questo caso privo di scadenza. L'offerta di Unicredit-Hvb si allarga inoltre alle singole materie prime del settore agricolo, con tre Open End legati agli indici DJ-UBS Grains TR, DJ-UBS Livestock TR e DJ-UBS Wheat TR con il terzo quotato, assieme al certificato sul DJ-UBS Agriculture, sia sul Sedex che sul Cert-X di EuroTlx.

Obbligazioni
Royal 3 anni:
l'investimento
che non devi far
invecchiare.



Solo 3 anni · 3,50% annuo · cedole ogni 3 mesi.

Ci sono vini che non hanno bisogno di troppi anni per dare il meglio. Come Royal 3 anni che garantisce ricche cedole e in più permette di tornare ad avere in breve tempo il capitale così da poter cogliere successive interessanti opportunità. Le nuove **Obbligazioni Royal 3 anni** (codice ISIN NL0009056555) possono essere acquistate direttamente nella tua banca di fiducia. Otterrai un rendimento annuo lordo fisso del 3,50% per 3 anni (scadenza 26.06.2012), con cedole pagate ogni tre mesi. In alternativa ci sono le **Obbligazioni Royal 70/100** (codice ISIN NL0009056563, scadenza 26.06.2016), per ognuna delle quali oggi paghi 70 e tra 7 anni ricevi 100 lordo (ossia guadagni il 42%). Confronta i rendimenti: le Obbligazioni Royal in Euro ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO, (**parte di RBS, di cui il Governo Britannico è l'azionista di maggioranza**). 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 annui lordi a confronto	
BTP 4,00% 15.04.2012	2,37%
Obbligazione Royal 3 anni	3,50%
BTP 3,75% 01.08.2016	3,76%
Obbligazione Royal 70/100	5,22%

La tassazione è al 12,5%. Dati al 24.06.2009. Fonte: Bloomberg.

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

The Royal Bank of Scotland plc (RBS) è un rappresentante autorizzato di ABN AMRO BANK N.V. in alcune giurisdizioni e ABN AMRO BANK N.V. è una "subsidiary undertaking" di The Royal Bank of Scotland Group plc.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	17/06/2009	Barriera 50%; Partecipazione Up 118%; Partecipazione Down 100%	30/04/2013	IT0004481849	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Barriera 80%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 20%	28/05/2014	IT0004483787	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Short Strike 22000	16/11/2009	IT0004498116	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Short Strike 23000	16/11/2009	IT0004498124	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Short Strike 5600	16/11/2009	IT0004498157	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Short Strike 5400	16/11/2009	IT0004498165	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Turbo strike 18500	16/11/2009	IT0004498132	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Turbo strike 17000	16/11/2009	IT0004498140	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Turbo strike 4700	16/11/2009	IT0004498173	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Turbo strike 4550	16/11/2009	IT0004498181	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/04/2012	IT0004481831	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 50%; Bonus 138%	26/05/2014	IT0004483795	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/06/2009	Barriera 65%; Bonus 125%	27/05/2013	IT0004491210	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 60% ; Bonus 109%; Cap 109%	17/12/2009	DE000DB5R4Y4	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 65% ; Bonus 111,25%; Cap 111,25%	17/12/2009	DE000DB5R5Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 70% ; Bonus 114%; Cap 114%	17/12/2009	DE000DB5R6Y9	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Strike 2269,81 punti; Barriera 75% ; Bonus 117,25%; Cap 117,25%	17/12/2009	DE000DB5R7Y7	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	26/06/2009	Strike 17588 punti; Barriera 75% ; Bonus 116,25%; Cap 116,25%	17/12/2009	DE000DB5T4Y2	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Snam	26/06/2009	Barriera 70%; Bonus 121%	30/03/2012	NL0009097195	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	26/06/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	31/03/2014	NL0006299810	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	26/06/2009	Barriera 55%; Bonus 110%; Cap 110%	30/04/2010	NL0009097740	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	26/06/2009	Barriera 61%; Bonus 110%; Cap 110%	31/05/2010	NL0009097781	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Barriera 63%; Bonus 108%; Cap 108%	15/06/2010	NL0009097880	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Emissioni di Carbone	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506389	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Zucchero N.11	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506397	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Cotone N.2	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506405	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Carburante Ecologico	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506413	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Nickel	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506421	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Caffè	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506439	Sedex
Reflex	Banca IMI	Future su Piombo	30/06/2009	Replica lineare del sottostante	30/03/2012	IT0004506447	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Switchable	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Bonus 124%	07/07/2014	DE000DB0H1T7	LUX
Opportunità Corporate	Unicredit - HVB	Panienre di Obbligazioni Corporate	03/07/2009	Credit Linked; Cedola semestrale max 4,25%, Importo aggiuntivo max 1,5%	20/07/2014	DE000HV779S8	Cert-X
Italian Recovery	Citigroup	Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit	15/07/2009	Barriera 65%; Partecipazione 200%; Cap 150%	24/07/2013	USU1737T1769	Lux
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	15/07/2009	Barriera 90%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 10%	20/07/2012	IT0004498199	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	15/07/2009	Barriera 80%; Coupon 3,25% semestrale; Rimborso Minimo 20%	20/07/2012	IT0004506884	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	29/07/2009	Barriera 75%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 25%	31/07/2013	IT0004510555	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	31/07/2009	Barriera 50%;Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex

ENEL A PASSO DI STEP

Dopo la medaglia d'argento nella categoria Strategy certificates agli ICA 2009, Banca Aletti lancia un nuovo Step su Enel

Premiata con la medaglia d'argento nella categoria Strategy certificates agli Italian Certificate Awards 2009 assegnati lo scorso 28 maggio, la struttura Step proposta da Banca Aletti continua, almeno a giudicare dal numero di nuove emissioni, a godere del favore degli investitori. L'emittente del Banco Popolare ha lanciato in quotazione o in collocamento quattro certificati di questa categoria nelle ultime due settimane. L'ultima proposta riguarda Enel, scelto come sottostante per uno Step che verrà emesso due giorni dopo la fine del periodo collocamento, il 31 luglio. Il certificato, distribuito attraverso la rete del Gruppo Banco Popolare con una commissione implicita pari al 3,50% del nominale, permette di puntare sul colosso dell'energia nazionale con la possibilità di ottenere il rimborso anticipato già a partire dal primo anno. In particolare, se il 2 agosto 2010 il prezzo di Enel sarà almeno al livello iniziale che verrà fissato in chiusura di seduta del prossimo 31 luglio, il certificato si autoestinguerà e ai possessori verrà restituito il capitale nominale maggiorato di un premio del 10%. Se in questa occasione non saranno soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato, l'investitore avrà a disposizione altre due finestre di uscita fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, per ottenere secondo il medesimo criterio il rimborso anticipato dei 100 euro nominali maggiorati del coupon annuo del 10%. Se il primo agosto 2011 o, in seconda battuta il 31 luglio 2012, il titolo sarà riuscito a riprendere la quota fissata in fase di strike , il certificato verrà richiamato dall'emittente e rimborsato nella misura di 120 o 130 euro rispettivamente. In caso contrario si arriverà alla scadenza finale, fissata per il 30 luglio 2013. In tale data verranno restituiti 140 euro se il titolo si troverà sopra la parità rispetto allo strike altrimenti, in caso di performance negativa fino a un massimo del -25% si beneficerà della protezione totale del capitale fino alla soglia del -25%. Infine, se Enel avrà superato al ribasso anche il limite del -25% il rimborso dello Step sarà ancorato al livello finale del titolo con l'aggiunta di un rimborso minimo garantito del 25%. Si ipotizzi un livello iniziale per Enel a 3,46 euro e una rilevazione finale a 2,076 euro, con un ribasso pari al 40% rispetto all'emissione. Il rimborso in tal caso verrà calcolato nella misura dei 60 euro non intaccati dalle perdite, più 25 euro di rimborso minimo garantito per un totale di 85 euro. Banca Aletti farà richiesta di quotazione del certificato al Sedex di Borsa Italiana.

Rischi: La valutazione dei certificati strutturati su titoli ad elevato dividend yield, come Enel, non può prescindere dal costo della rinuncia all'introito rappresentato dagli utili e dall'incidenza di questa quota sul prezzo del titolo. Nel caso specifico, per ottenere il 10% annuo dalla struttura, è necessario che Enel si trovi alla data di valutazione a un prezzo superiore a quello di partenza. Mentre in caso di mancato rimborso anticipato, è necessario che il titolo si trovi al massimo in perdita del 25% per permettere il rimborso dei 100 euro nominali. Tuttavia, stando a quanto stimato sulla base del valore attuale di mercato di Enel, il dividendo dovrebbe incidere sulla quotazione del titolo per oltre 13 punti percentuali l'anno. Ne deriva che, a meno di una revisione al ribasso del dividendo, per ottenere un coupon inferiore al dividendo annuo o per scongiurare l'ipotesi di perdita si dovrà sperare in un pieno recupero del titolo di quanto distribuito in forma di utili agli azionisti.

Vantaggi: La trasformazione di un dividendo, mai certo e quantificabile a priori, in una protezione condizionata del capitale e in un'opzione di rimborso minimo garantito che consenta di ammortizzare le perdite del sottostante, è il pregio più evidente della struttura Step applicata a un titolo con elevato dividend yield come Enel. Da apprezzare il fatto che il livello di protezione, altresì definito livello barriera, verrà osservato esclusivamente alla data di scadenza se non sarà mai intervenuto un evento di rimborso anticipato.

STEP SU ENEL

Nome	Step Certificate
Sottostante	Enel
Emittente	Banca Aletti
Collocamento	Dal 29/06/2009 al 29/07/2009
Data di emissione	31/07/2009
Date di valutazione intermedie	02/08/2010; 01/08/2011 e 31/07/2012
Cedola annua	10%
Valore nominale	100 euro
Data di scadenza	30/07/2013
Cedola a scadenza	40%
Protezione	75%
Rimborso minimo garantito	25%
Mercato	Verrà richiesta quotazione al Sedex
Codice Isin	IT0004510555

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per i certificati su Ubi

A seguito dell'offerta in opzione agli azionisti di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie facenti riferimento al prestito "UBI 2009/2013 convertibile con facoltà di rimborso in azioni" emesse da UBI Banca si è reso necessario rettificare le caratteristiche dei certificati legati al titolo azionario della stessa banca al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali dell'investimento in derivati.
A tale proposito, in linea con le modalità di rettifica adottate sul mercato Idem di Borsa Italiana, a partire dal 22 giugno 2009, tutti i certificati interessati sono stati rettificati utilizzando il fattore di rettifica K calcolato da Borsa Italiana. Nel caso specifico il fattore di cui sopra è stato fissato a 0,988949.

Banca Aletti: i risultati dei Planar

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali del collocamento del Planar Certificate legato all'indice delle blue chip italiane FTSE Mib, avente codice Isin IT0004503964, che il 26 giugno scorso ha terminato la fase di sottoscrizione.
In dettaglio per questo certificato è stato rilevato in data 29 giugno 2009 il livello iniziale dell'indice sottostante a 19.096,16 punti. Da qui è stato calcolato al 74%, ossia a 14.131,16 punti, il livello di protezione.
Per quanto riguarda le rimanenti caratteristiche del certificato che scadrà il 28 giugno 2013 la partecipazione al rialzo è fissata al 100% mentre il rapporto Planar è pari a 1,35. Per quanto riguarda infine il collocamento, la stessa Banca Aletti ha comunicato che per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 377 richiedenti per un totale di 53.848 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 5.384.800 euro.
In data 30 giugno è invece arrivato alla sua scadenza naturale un Planar legato al DJ Eurostoxx 50 avente codice Isin IT0004069180 con un livello di protezione a 2.782,62 punti e un rapporto Planar pari a 1,33. A seguito della rilevazione finale dell'indice a 2.445,67 punti l'emittente ha reso noto che l'importo di liquidazione è pari a 87,702857 euro per certificato.

Il Delta Select Fund di Unicredit cambia sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 14 maggio al 15 giugno per il Delta Select Fund, certificato emesso da Unicredit con codice Isin IT0004178296 e scadenza il 16 marzo 2010, il sottostante Pioneer Top European Players viene sostituito dal Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex-Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%).
Il sottostante rimarrà valido fino al 17 luglio prossimo quando, sulla base delle rilevazioni del mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure dal Pioneer Euro Bond.
La particolare selezione del sottostante consente al certificato un risultato operativo positivo: in dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta al +7,272%.

Scende il trigger dell'Athena su DJ Eurostoxx 50

A seguito del mancato rimborso anticipato dell'Athena Certificate con sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50, avente codice Isin NL0006295404, BNP Paribas ha comunicato che in relazione alla prossima data di valutazione ai fini del rimborso anticipato automatico, fissata per il 30 giugno 2010, il livello Trigger necessario al Knock-in è pari a 3.017,529 punti indice, corrispondente al 90% dello strike.

Stop loss per il Minilong su Tiscali

Per il Mini future long legato al titolo azionario italiano Tiscali (Isin NL0009055664) emesso da Abn Amro–RBS, a seguito di una rilevazione del prezzo di chiusura del titolo inferiore alla soglia di Stop loss posta a 0,31 euro nella giornata del 23 giugno, è intervenuto l'evento Knock-out. Di conseguenza il certificato è stato revocato dalle quotazioni. Inoltre l'emittente ha reso noto che essendo stato rilevato un livello minimo del sottostante a 0.

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.

Egregi signori, sono un lettore da poco tempo del Vostro interessantissimo Journal e anche un investitore da solo un anno nei certificati. Poichè il mio battesimo nel mondo dei certificati é stato quanto mai amaro, desidero attuare grande cautela per i prossimi passi ed é per questo che Vi chiedo di informarmi su due aspetti di un certificato che ho recentemente acquistato. Trattasi del certificato con ISIN IT0004449002 della Banca Aletti con sottostante l'ENEL del tipo BONUS. I due aspetti di cui chiedo delucidazione sono i seguenti. 1) Se alla scadenza ENEL quotasse oltre il 30% rispetto al valore attuale, per esempio Euro 5,00, non essendo il certificato del tipo BONUS CAP ma solo BONUS avrei diritto alla percentuale superiore al 30%? 2) Se alla scadenza il titolo ENEL quotasse al di sotto dello strike ma al di sopra della barriera senza averla mai forata, avrei diritto al BONUS del 30%? Vi ringrazio in anticipo e colgo l'occasione per esternare la mia ammirazione per la precisione e la "neutralità" dei Vostri articoli. Ne sto estendendo la lettura nel mio ambiente di investitori.

Gentile lettore, lo strumento da lei indicato è un certificato Bonus. Tali certificati si caratterizzano per la presenza di una barriera continua al di sotto del livello iniziale (strike) e un rendimento minimo garantito pari alla percentuale Bonus nel caso la barriera non sia violata nel corso della vita del certificato. Se il sottostante dovesse violare la barriera (posta a 2,76 euro) il certificato si trasformerebbe in un Benchmark, garantendo alla scadenza un rimborso pari al prezzo di chiusura di Enel moltiplicato per il multiplo (pari a 25,3517). Ne deriva che se nel corso della vita del certificato non si dovesse mai verificare l'evento barriera, il rimborso alla scadenza sarà pari a 130 euro se il sottostante chiuderà tra i 2,76 euro della barriera e i 5,13 euro del livello Bonus. Nel caso in cui alla scadenza il prezzo del titolo Enel sia invece superiore ai 5,13 euro del Bonus (calcolato moltiplicando lo strike per la percentuale Bonus), il rimborso sarà uguale al valore finale del titolo moltiplicato per il multiplo. Ad esempio se il titolo Enel quoterà a scadenza 6 euro il rimborso del certificato sarà pari a 152,11 euro, dati dai 6 euro moltiplicati per il multiplo. Acquistando oggi il certificato a 99,50 si otterrebbe una perfomance positiva del 52% circa, superiore alla percentuale Bonus calcolata sui livelli iniziali. Per riassumere, la risposta è affermativa a entrambe le domande.

Ho un Twin Win di Sal.Oppenheim (Isin DE000SAL5B07) e il 23/06/09 ha chiuso con un prezzo lettera a 43,75 euro. Vorrei sapere allorchè questo strumento replica fedelmente l'andamento del sottostante FTSE/MIB come ha fatto a chiudere il 24/06 con un prezzo Ask 42,69 quando l'indice ha guadagnato il 3,12%? Forse il certificato scontava i dividendi dei giorni precedenti del paniere (sopratutto Enel)? O forse c'è stato un errore dell'emittente a fornire il prezzo nel suo sito? Grazie.

Gentile lettore, il certificato in questione è un Twin Win sull'indice FTSE Mib che, avendo violato il 6 ottobre 2008 la barriera, replicherà fedelmente a scadenza l'andamento del sottostante. La replica lineare è tuttavia relativa al solo esercizio a scadenza e non necessariamente al periodo che intercorre tra la violazione della barriera e la data finale del certificato. Infatti, sebbene in questa fase il certificato sia costituito solamente dalla classica call strike zero e da 0,45 opzioni call per dare l'effetto di partecipazione up del 145%, i movimenti sul mercato potrebbero non rispecchiare fedelmente quelli del sottostante. Nello specifico, crediamo che come da lei ipotizzato ci sia stato un malfunzionamento nella diffusione dei prezzi sul sito dell'emittente. Infatti, facendo riferimento ai prezzi rilasciati a fine seduta da Borsa Italiana risulta che il 23 giugno, con il FTSE Mib a 18.464,1 punti, il certificato aveva un prezzo pari a 41 euro, contro i 43,75 euro dichiarati sul sito dell'emittente. Analogamente il 24 giugno 2009 con il sottostante a 19.040,6 punti, un prezzo pari a 42,15 euro contro i 42,69 euro dichiarati dall'emittente.
Per quanto riguarda i dividendi, è opportuno sottolineare che generalmente essi vengono immediatamente scontati alla rottura della barriera. Pertanto l'intero ammontare dei dividendi dell'indice fino a scadenza (20 dicembre 2011) dovrebbe essere stato decurtato a seguito della violazione. Dando uno sguardo, infine, alla struttura opzionale ancora "attiva" dello strumento, come evidenziato composta da una call strike zero e da 0,45 call con strike pari a 41315 punti., si ottiene che il pricing risulta in linea con gli attuali prezzi mostrati sul Sedex.

SEGNALATO DA VOI

In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione: redazione@certificatejournal.it

…vorrei portare alla vostra cortese attenzione il certificato con ISIN NL0006299646: se l'indice Ftse/Mib non tocca la barriera posta a 8.400 punti a scadenza è possibile ottenere un rendimento minimo del 20% e massimo del 50%. Quota a sconto, è corretto?

Il certificato è un Bonus Cap di BNP Paribas, con sottostante FTSE Mib, strike a 15282 punti e scadenza al 26 ottobre 2012. Lo strumento consente di ottenere a scadenza, qualora il sottostante non violi nel corso della vita del certificato la barriera a 8405,1 punti: a) 120 euro se il titolo quota tra la barriera e 18338,4 punti, livello ottenuto moltiplicando 120% per lo strike; b) un rimborso pari al valore del sottostante per il multiplo (0,006543) se il sottostante si posiziona tra 18338,4 punti e 22923 punti (150% per lo strike); c) un rimborso di 150 euro se l'indice alla scadenza quota sopra 22923 punti.
Il profilo di rimborso a scadenza in caso di violazione della barriera è invece equivalente a quello di un Benchmark, ovvero viene calcolato moltiplicando il valore finale dell'indice per il multiplo fino a un massimo di 150 euro. Il certificato é caratterizzato dalla combinazione di una posizione lunga su un'opzione call con strike zero, una posizione lunga su una put "Down&Out" con strike 18338,4 punti e barriera "disattivante"i a 8405,1 punti e una posizione corta su una call con strike pari al cap fissato a 22923 punti. Se confrontiamo il fair value dello strutturato (87,0027 euro) con la quotazione in lettera (102,35 euro) ci accorgiamo della presenza di un premio del 17,64% circa. Il certificato è quindi quotato a premio. Tuttavia se si considerano i soli dividendi stimati fino alla scadenza, il prezzo di mercato può apparire sensibilmente a sconto. Decurtando infatti gli attuali 19200 punti dei 3261 punti di dividendi stimati (fonte Bloomberg) si avrebbe un valore al netto dei dividendi futuri pari a 15939. Nella corretta valutazione del fair value non si può non tenere conto delle altre due opzioni presenti in struttura, ossia dell'esotica Down&Out e soprattutto della call venduta che da' origine al Cap. Proprio quest'ultima produce l'effetto zavorra sul prezzo di mercato del certificato, che in assenza del Cap, sarebbe con tutta probabilità quotato al di sopra dei 109 euro.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

125,25 EUR su Telecom Italia
ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 105,60 EUR
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 0,998 EUR

127,50 EUR su ENEL
ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 111,35 EUR
Livello di protezione: 2,78 EUR • Livello attuale sottostante: 3,53 EUR

128,00 EUR su Intesa San Paolo
ISIN: DE 000 SAL 5DV 2 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 106,50 EUR
Livello di protezione: 1,841 EUR • Livello attuale sottostante: 2,33 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

-> Nikkei 225 -> S&P 500 -> EURO STOXX 50 -> DAX
-> UniCredit -> Nokia -> Deutsche Bank
-> Deutsche Telekom -> BNP Paribas -> ENI

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. Condizioni aggiornate al 01.07.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. * In riferimento ai livelli iniziali.

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



di Vincenzo Gallo

EASY EXPRESS, CHE BRIVIDI!

Una serie di sei Easy Express è giunta a scadenza. Tre hanno tenuto gli investitori con il fiato sospeso fino all'ultimo. Solo uno è riuscito a spuntarla.

Una serie di sei Easy Express è giunta alla scadenza questa settimana. Tre di questi hanno tenuto gli investitori con il fiato sospeso fino all'ultimo giorno per via della vicinanza del livello barriera determinante per il rimborso finale ma alla fine solo uno è riuscito a spuntarla. Emessi il 16 aprile 2008, quando la crisi iniziava a prendere corpo, 6 Easy Express sono arrivati questa settimana alla loro scadenza naturale. Se per tre emissioni legate rispettivamente a Enel, Fiat e UniCredit, data l'abissale distanza dai rispettivi livelli barriera, il destino era segnato da tempo, per conoscere l'importo di rimborso dei tre certificati agganciati ad Eni, Telecom Italia e Stmicroelectronics si è dovuta attendere la chiusura del giorno di valutazione finale. Una situazione, questa, che ha creato delle interessanti ed avvincenti occasioni dell'ultimo minuto e che, come vedremo, ha finito con il regalare un rendimento a doppia cifra in sole settantadue ore a chi ha deciso di scommettere sulla tenuta del titolo Stm.

GLI ULTIMI PASSI DELL'EASY EXPRESS STM

Ripercorrendo le ultime tre settimane di quotazione del certificato legato al leader dei semiconduttori, l'8 giugno questo si trovava a circa 108 euro mentre il titolo quotava 5,29 euro. Facendo due conti, quindi, la scommessa si basava sulle possibilità che il titolo non scendesse nei 15 giorni di borsa aperta che rimanevano fino alla data di valutazione finale fino ai 4,97 euro. Un 6% di Risk buffer per ottenere un rendimento assoluto del 14,35%! Va peraltro ricordato che la particolare struttura del certificato avrebbe consentito di incassare il premio finale anche se nel corso dei 15 giorni si fosse registrato un prezzo, intraday o anche di chiusura, inferiore al livello barriera. Questo perché gli Easy Express, a differenza dei classici Bonus con barriera continua, osservano la barriera esclusivamente al momento della valutazione finale. Tornando allo scenario prospettato l'8 giugno scorso, se in condizioni di mercato normale la scommessa si sarebbe potuta ritenere pressoché vinta, con la volatilità superiore al 60% quel 6% di margine sulla barriera era ben poca cosa.

Proprio con l'elevata volatilità, sinonimo di incertezza anche nel breve periodo, si giustifica il motivo per cui il certificato quotava 108 euro e non 120 euro, come invece avrebbe potuto quotare, e per cui solo due giorni dopo, con il titolo che saliva di oltre 10 punti percentuali arrivando a 5,87 euro, era possibile rivendere lo stesso strumento a oltre 120 euro.

Ma l'altalena di emozioni doveva ancora riservare le sorprese migliori. Infatti, il successivo tracollo che ha portato nella giornata del 23 giugno il titolo a quotare al di sotto dei 5 euro, ha spinto la quotazione del certificato addirittura al di sotto del nominale, ossia a 99 euro. A quel punto la scommessa era diventata ancora più interessante benché i rischi fossero aumentati a dismisura. Riassumendo quindi, al penultimo giorno di quotazione, quando mancavano quindi solo settantadue ore alla conclusione della vita del certificato, sui due piatti della bilancia si trovavano da una parte una plusvalenza potenziale del 25% e dall'altra una perdita minima del 25,25% (si consiglia la lettura dell'Analisi dei Sottostanti del Certificate Journal numero 138 per saperne di più).

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 01/07/09
Easy Express	ENEL	DE000SAL5EC0	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	111,35
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	105,65
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	106,45
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,127	1,610	18/06/2010	102,55
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	111,40
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	101,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 01/07/09
Outperformance Cap	UniCredit	DE000SAL5EX6	200%	1,131	200,00	16/07/2010	148,15
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,257	300,00	16/07/2010	110,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL SUCCESSO SUL TRAGUARDO

Con soddisfazione di chi ci aveva creduto, in chiusura di seduta di lunedì 29 giugno (la data di valutazione, antecedente a quella di scadenza del 30 giugno e di liquidazione

del 6 luglio) Stm è stato rilevato sul mercato Euronext a 5,38 euro e così ha trovato verifica l'ipotesi migliore. Il rimborso dell'Easy Express sarà quindi accreditato nella misura dei 100 euro nominali maggiorati dell'importo express e ammonterà dunque a 123,75 euro. Va peraltro rilevato che nello stesso periodo di vita del certificato, il titolo sottostante ha registrato una perdita del 18,74% dai 6,62 euro dello strike (tenendo conto di 0,281 euro di dividendi distribuiti nel periodo).

PRIMO STRESS-TEST PER IL CED|PROBABILITY

E' interessante andare ad analizzare il comportamento del CED|Probability, indicatore appositamente creato per questa tipologia di certificati, in riferimento ai movimenti del sottostante nel corso degli ultimi venti giorni. L'indicatore calcola la probabilità che a scadenza il sottostante si trovi ad un valore superiore al livello barriera ed è opportuno osservare gli scostamenti di tale indice, nei confronti dei valori del sottostante, per la prima volta messo alla prova con uno strumento in scadenza. Pur trattandosi di uno dei sottostanti a più elevata volatilità, ed avendo osservato proprio nelle ultime due settimane notevoli e ampi sbalzi intraday, che hanno portato in alcuni frangenti i prezzi del titolo addirittura sotto il livello barriera, come si nota dalla tabella il CED|Probability ha sempre fornito valori che facevano ben sperare per la buona riuscita dell'investimento.

DELUDONO ENI E TELECOM

Non altrettanto bene è andata invece per gli Easy Express legati a Eni e Telecom Italia. Ripercorrendo gli



ultimi giorni di quotazione del certificato legato al titolo del Cane a Sei Zampe, l'8 giugno scorso questo quotava a 100 euro con il titolo a 17,65 euro. Un livello superiore ai 17,23 euro della barriera che, se mantenuta, avrebbe permesso il rimborso di 115,50 euro per certificato. Anche qui l'opportunità ghiotta di portare a casa un 15,5% di rendimento in poco più di venti giorni si contrapponeva al rischio di realizzare una perdita di almeno il 25% , qualora il titolo fosse sceso di un 2,3%. Va infatti specificato che, come per l'Easy Express su Stm, anche per gli altri certificati dalla struttura analoga il rimborso in caso di valutazione finale inferiore alla barriera sarebbe stato calcolato diminuendo i 100 euro nominali dell'effettiva performance negativa calcolata dallo strike, ovvero moltiplicando il livello finale per il multiplo. Ne deriva che in alcun modo si sarebbe potuto ottenere un rimborso superiore ai 74,99 euro e che, quindi, per tutti gli Easy Express quotati si doveva accettare il pagamento di un premio considerevole. Un gioco pericoloso ben indicato dal CED Probability, che dava una possibilità su tre di riuscita dell'investimento nonostante la quotazione del sottostante fosse addirittura al di sopra della barriera. La volata del titolo nei tre giorni successivi all'8 giugno, con le quotazioni che erano arrivate a toccare 18,35 euro, aveva incoraggiato gli acquisti , che infatti si sono osservati in maniera consistente sul Sedex. Malgrado il discreto vantaggio sulla barriera però da quel momento in poi Eni ha imboccato la strada del ribasso e così il 29 giugno si è giunti ad un prezzo di chiusura di 16,84 euro. Un livello purtroppo inferiore del 2,32% rispetto al livello barriera che ha portato a calcolare il rimborso del certificato a 73,31 euro. Poche invece erano le speranze per i possessori del terzo Easy Express, legato al titolo Telecom Italia. Per questo certificato, solamente una rile-

I VALORI END OF DAY DELL'EASY EXPRESS SU STM

DATA	GG A SCAD	SOTTOSTANTE	DISTANZA	CED|PROB
10/06/2009	19	5,71	12,96%	83,33%
11/06/2009	18	5,905	15,83%	88,36%
12/06/2009	17	5,88	15,48%	88,27%
15/06/2009	14	5,55	10,45%	84,73%
16/06/2009	13	5,495	9,55%	83,33%
17/06/2009	12	5,33	6,75%	75,63%
18/06/2009	11	5,445	8,72%	83,09%
19/06/2009	10	5,525	10,05%	87,93%
22/06/2009	7	5,365	7,36%	84,43%
23/06/2009	6	5,135	3,21%	67,64%
24/06/2009	5	5,235	5,06%	79,18%
25/06/2009	4	5,335	6,84%	89,44%
29/06/2009	0	5,38	7,62%	100%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

vazione del prezzo di chiusura del 29 giugno ad almeno 1,04 euro avrebbe dato luogo al rimborso di 123,5 euro del certificato. Un livello che, a giudicare dal range di prezzo entro il quale si è mossa Telecom Italia negli ultimi due mesi, non sembrava poi così impossibile da raggiungere. Ad onor del vero va tuttavia ricordato che il titolo aveva oscillato nell'ultimo periodo tra 0,90 e 1,038 euro, e che l'ultima volta in cui aveva quotato a 1,04 euro risale al 17 aprile scorso.

A differenza delle emissioni precedentemente descritte però, la lateralità del titolo e l'evidente difficoltà nel riuscire a raggiungere il livello necessario per il pagamento dell'importo express, erano espresse dalla quotazione del certificato. Guardando all'andamento dell'ultimo periodo, l'8 giugno scorso, con il titolo telefonico a 0,964 euro il market maker quotava il certificato a 77,82 euro. Ipotizzando un recupero fino a 1,04 euro, ossia del 7,8%, si sarebbe potuto quindi ottenere un rendimento del 58,7% mentre al contrario si sarebbe corso il rischio, qualora il titolo fosse rimasto sugli stessi livelli, di perdere poco più del 10% con un rimborso a 69,36 euro. Malauguratamente non vi è stato, nei giorni che hanno condotto alla scadenza, un concreto avvicinamento alla barriera del certificato, cosa che sicuramente avrebbe prodotto un'immediata reazione del prezzo sul secondario. Il recupero di Telecom Italia ha prodotto un livello massimo di 1,006 euro nell'intraday di venerdì 26 giugno e un livello di chiusura, del giorno di valutazione, pari a 0,993 euro. Quindi in considerazione di un livello iniziale a 1,39 euro il certificato verrà rimborsato a 71,44 euro.

RIEPILOGO DEI RIMBORSI PER GLI EASY EXPRESS GIUNTI AL TRAGUARDO

ISIN	SOTTOSTANTE	BARRIERA	S AL 29/06/09	DISTANZA	RIMBORSO EXPRESS?	MULTIPLO	RIMBORSO IN € PER CERTIFICATO
DE000SAL5CJ9	Eni	17,23	16,84	-2,32%	NO	4,3535	73,31
DE000SAL5CP6	Stm	4,97	5,38	7,62%	SI	15,1057	123,75
DE000SAL5CL5	Telecom It	1,04	0,993	-4,73%	NO	71,9424	71,44
DE000SAL5CM3	Fiat	10,26	7,15	-43,50%	NO	7,3099	52,27
DE000SAL5CK7	Enel	4,5662	3,5175	-29,81%	NO	16,441	57,83
DE000SAL5CN1	UniCredit	3,0523	1,807	-68,91%	NO	24,606	44,46

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

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.

LE STATISTICHE DEL SEDEX
I CERTIFICATI PIÙ SCAMBIATI

I PIÙ SCAMBIATI DELLA SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Bayerische Hypo und Vereinsbank	Eni	Equity Protection	5	28370172	16,00	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
Unicredit	FTSE Mib	Benchmark	5	3480907	-	Replica Lineare	IT0004126840	17/12/2010
Bayerische Hypo und Vereinsbank	STMicroeòectronics	Equity Protection	5	3204540	5	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000HV778W2	17/12/2010
Abn Amro Bank	FTSE Mib	Mini Futures Short	5	2499780	22500,00	Leverage Short	NL0006480071	16/12/2010
Abn Amro Bank	Future natural Gas	Mini Futures Short	5	1412500	15,00	Leverage Short	NL0000105161	16/12/2010
Abn Amro Bank	Future natural Gas	Mini Futures Short	5	1171500	12,20	Leverage Short	NL0000634426	16/12/2010
Abn Amro Bank	FTSE Mib	Mini Futures Long	5	790969	17500	Leverage Long	NL0009055482	19/04/2019
Abn Amro Bank	Eur Euribor 3M Trmmi	Valuta Plus	5	662137	-	Replica Lineare	NL0006329989	15/07/2013
Deutsche Bank	Nikkei 225	Equity Protection Cap	5	658073	17331,31	Protezione 65%; Partecipazione 100%; Cap 135%	DE000DB228Z9	04/04/2011
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Eni	Bonus Cap	5	639210	16,62	Barrierra 70%; Bonus 110%; Cap 110%	NL0006298671	29/10/2009
Societa Generale	S&P Gsci Crude oil ER Sub Index	Oil Booster Certificate	5	547364	432,4140	Barriera 50%; Partecipazione 130%	DE000SG0P9D1	19/03/2012
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	Enel	Bonus Cap	5	544685	4,1452	Barrierra 60%; Bonus 110%; Cap 110%	NL0006299737	12/02/2010
Credit Suisse	Eur/Usd	Trigger Yield	5	465643	1,4345	Protezione 100%; Partecipazione 100%	GB00B39MSQ94	19/06/2013
Abn Amro Bank	Oro	Benchmark	5	451439	-	Replica Lineare	NL0006253759	01/04/2010
Bnp Paribas Arbitrage Issuance	DJ Eurostoxx 50 i	Bonus Cap	5	409456	2334,59	Barrierra 65%; Bonus 125%; Cap 150%	NL0009097856	29/12/2012

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I PIÙ SCAMBIATI DI GIUGNO 2009

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Bayerische Hypo und Vereinsbank	Eni	Equity Protection	21	109546869,69	16 euro	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000HV778S0	17/12/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTROVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
Bayerische Hypo und Vereinsbank	Eni	Equity Protection	32	191609551,85	16 euro	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
Banca Aletti&C	Eni	Borsa Protetta	96	95157990,22	16,5	Protezione 70%; Partecipazione 100%	IT0004453301	22/01/2010
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	124	57895091,66	22	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000DB3QDS9	18/12/2009

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

UNA BARRIERA D'ORO

Il Bonus sul DJ Eurostoxx 50 di Unicredit-Hvb ha la barriera poco sotto i minimi dello scorso marzo. Se tiene, raddoppia!

Ordinando sulla base del livello barriera tutti i certificati quotati al Sedex aventi come sottostante il DJ eurostoxx 50, salta all'occhio il certificato Bonus emesso lo scorso 11 marzo 2008 da Unicredit-Hvb. Con una barriera posta in fase di strutturazione a quota 1773,05 punti, nel punto più basso della discesa registrata dai mercati azionari da quando è iniziata la crisi, tale strumento era a tutti gli effetti un "dead man walking". L'indice delle blue chip europee infatti, il 9 marzo scorso è affondato fino a 1765,49 punti, al di sotto del livello barriera per poi fermarsi in chiusura di seduta a quota 1809,98 punti e mettere a segno il poderoso rimbalzo a due cifre che abbiamo osservato fino a oggi. Di conseguenza il certificato, grazie al criterio di osservazione della barriera sul prezzo di chiusura anziché nel corso dell'intera seduta e a una massiccia dose di buona sorte ha potuto conservare intatte tutte le sue caratteristiche peculiari e a oggi è uno di quei prodotti che avendo una barriera posta proprio sui minimi assoluti di periodo può rappresentare un'ottima opportunità di medio termine per chi crede che i quei minimi non verranno più rivisti. Dal momento che i Bonus Certificate sono una tipologia di certificati indicati per l'investitore che ha un'aspettativa stabile o moderatamente ribassista sull'andamento del sottostante, essendo in grado di riconoscere a scadenza un rendimento "certo" a condizione che non venga mai toccata la barriera, è del tutto evidente quanto sia determinante il posizionamento di quest'ultima per la buona riuscita dell'investimento. Scendendo nei dettagli, il Bonus di Unicredit-Hvb è caratterizzato da uno strike pari a 3.546,1 punti, un Bonus del 144% (pari a 5.106,38 punti), una barriera posta a 1.773,05 punti e una scadenza fissata all'11 marzo 2013. In altri termini lo strumento consente di ricevere un rimborso minimo pari al Bonus del 144% sul valore nominale se durante la vita del prodotto il sottostante non avrà mai violato la barriera, posta ad una distanza di circa il 27% dai livelli correnti. Sebbene il livello Bonus sia fissato a 5.106,38 punti, distante dagli attuali 2.438 punti di un abbondante 109%, è da segnalare data anche la lunga scadenza,come il certificato possa beneficiare delle performance positive del sottostante anche sopra tale livello non essendo soggetto ad alcun Cap.

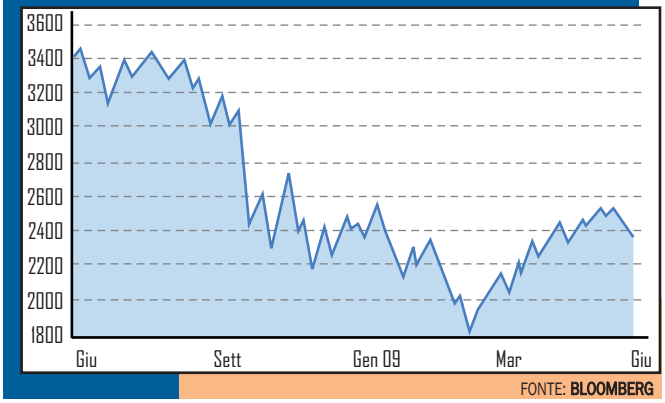
Vantaggi: Confrontando l'attuale prezzo lettera, pari a 75 euro, con il rimborso Bonus (a condizione che non venga toccata la barriera) è possibile stimare che il certificato presenta un "upside" minimo molto attraente, nello specifico pari al 92%. In altre parole, se non verranno rivisti i minimi e in particolare se l'indice DJ Eurostoxx 50 non chiuderà mai al di sotto di 1.773,05 punti, si raddoppierà l'investimento eventualmente effettuato in questa fase. E' da rilevare inoltre, che in caso di evento barriera il punto di pareggio per chi dovesse acquistare a 75 euro sarà pari a 2.660 punti indice. La quotazione al Sedex rende liquidabile lo strumento anche prima della scadenza.

Rischi: Allo stato attuale il livello barriera potrebbe far dormire sonni tranquilli all'investitore ma va sottolineato come, seppure la distanza dai valori attuali di 2.438 punti sia di circa il 27%, tale certificato sia caratterizzato da un CED RISK pari al 13,40%. A tal proposito si ricorda che il CED Risk tiene conto sia dei dividendi (per un totale di 387,5 punti stimati nel periodo di vita del certificato secondo dati Bloomberg) che della volatilità del sottostante (pari a circa il 42,72%). In particolare i primi sono uno degli elementi di rischio più importanti in quanto l'investitore rinuncerà fino alla scadenza all'introito derivante dall'erogazione degli stessi, pari a circa il 16,38% sulle quotazioni attuali.

BONUS SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Bonus certificate
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	Unicredit-Hvb
Data di emissione	11/03/2008
Data di scadenza	11/03/2013
Valore nominale	100 euro
Strike	3546,1
Bonus	144% a 5106,38
Barriera	50% a 1773,05
Quotazione	Sedex
Isin	DE000HV7LK02

GRAFICO GIORNALIERO DJ EUROSTOXX 50



FONTE: BLOOMBERG

FARE CENTRO NEL BASKET

Alcune nozioni didattiche sui certificati con sottostanti un paniere di azioni

Nel panorama dei certificati "sotto 100", noti per la capacità di garantire un rendimento minimo certo a scadenza, trova collocazione l'Equity Protection Cap Certificate linked to Bnp Telecommunication Basket of Shares che, con un prezzo lettera alla data odierna pari a 94 euro, offre un rendimento certo a scadenza (29 settembre 2012) del 6% , ovvero un rendimento annuo dell'1,92% lordo. Nello specifico, lo strumento in questione ha come sottostante un paniere, creato da Bnp, composto da tre azioni (Deutsche Telecom, France Telecom e Telefonica) tra le più rappresentative del settore delle telecomunicazioni. Il certificato, identificato dall'Isin NL0006297038, è caratterizzato da una scadenza fissata al 27 Settembre 2012, da uno strike pari a 15,73 euro, protezione pari al 100% del valore nominale, partecipazione Up del 150% e un Cap posizionato a 23,6 euro. Il punto tecnico di questa settimana illustrerà il funzionamento e la struttura dei certificati con multi-sottostante, focalizzandosi poi sul metodo di determinazione dello strike del certificato e sul valore di rimborso dello stesso.

QUAL È IL RIMBORSO ALLA SCADENZA?

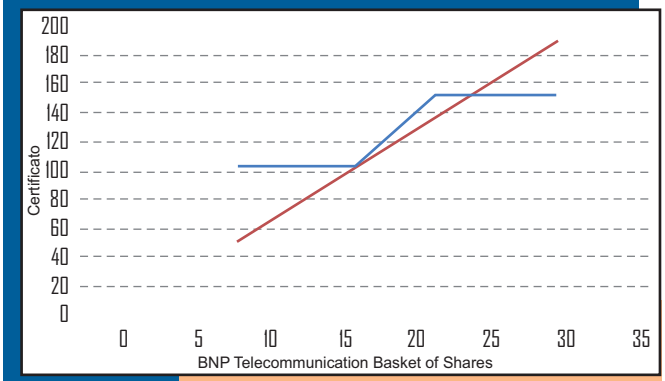
Il certificato firmato Bnp funziona in maniera molto simile ad un Equity Protection e l'unica differenza sta nella presenza di un Cap che limita i guadagni in caso di rialzi. Alla scadenza prevede tre scenari di rimborso:

1) se il paniere quota al di sotto dei 15,73 euro dello strike, il rimborso sarà pari al 100% del valore nominale (quindi 100);

2) se il paniere quota tra 15,73 e 23,6 euro, il rimborso sarà pari a:
Valore nom. x [1+(val.finale/strike -1)] x 150%

3) se il paniere quota al di sopra dei 23,6 euro il rimborso sarà sempre pari a 150 euro.

PAYOFF ISIN NL0006297038



FONTE:CERTIFICATI E DERIVATI

BANCA IMI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 22/06/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	32,3

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 22/06/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	102
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,9
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	98

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 22/06/2009
Bonus	IT0004449051DJ	EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	105,6
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	101,15
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	107,35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Come si può notare dal grafico del pay-off il certificato è in grado di offrire simultaneamente una protezione del valore nominale e una partecipazione più che proporzionale alle performance positive del paniere sottostante fino a un livello Cap fissato al 150% del valore iniziale. Proprio la presenza del Cap consente all'investitore di risparmiare sul costo della struttura a fronte della rinuncia ai potenziali guadagni oltre il livello fissato.E' molto interessante analizzare e determinare il valore finale e lo strike del paniere. Essi sono determinati, nello specifico, effettuando una

CALCOLO DELLO STRIKE

BASKET COMPANY	STRIKE INIZIALE IN EURO	PESO	STRIKE X PESO	NUMERO AZIONI IMPLICITAMENTE ACQUISTATE
Deutsche Telecom	**10,77**	**34%**	**3,66**	**0,4965831**
France Telecom	**19,8**	**33%**	**6,53**	**0,262167**
Telefonica	**16,79**	**33%**	**5,54**	**0,309166**
Strike paniere			**15,73**	

FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

CALCOLO DEL LIVELLO FINALE

BASKET COMPANY	STRIKE INIZIALE IN EURO	PESO	STRIKE X PESO
Deutsche Telecom	**8,06**	**34%**	**2,74**
France Telecom	**16,05**	**33%**	**5,30**
Telefonica	**15,91**	**33%**	**5,25**
Valore finale paniere			**13,29**

FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

media ponderata dei valori, rispettivamente finali e iniziali, delle singole azioni.Le tabelle “Calcolo dello strike” e “Calcolo del livello finale” riportano le modalità di calcolo per la determinazione del livello iniziale e del valore finale del paniere ai livelli attuali.

UN “CESTO” DI OPZIONI LA STRUTTURA OPZIONALE

Il certificato è implementato ricorrendo a combinazioni di una particolare tipologia di opzioni esotiche: le basket option. Le basket option presentano un payoff legato all’andamento di un paniere di azioni o indici sottostanti. Il sottostante risulterà meno volatile della media delle volatilità dei singoli titoli e ciò garantisce una riduzione di premio rispetto ad un’opzione analoga su un titolo singolo del paniere. La variabile chiave nel pricing delle opzioni basket è la correlazione dei rendimenti delle diverse attività incluse nel paniere: minore è la correlazione minore il costo dell’opzione.

Le basket option sono spesso prezzate considerando il valore del paniere come un singolo sottostante e applicando la formula canonica. Tale metodologia comporta un errore spesso trascurabile dovuto al fatto che la somma pesata di random walk lognormali non è lognormale.Ritornando al certificato di Bnp, il profilo dell’investimento è finanziariamente equivalente all’acquisto di una opzione call strike zero, di una put e di 0,5 call con strike pari allo strike del certificato e alla simultanea vendita di un’opzione call con strike pari al livello cap (fissato a 23,6 euro).

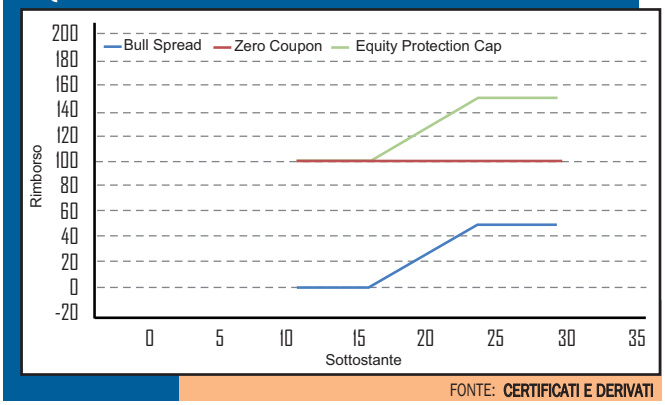
Senza tener conto del livello di partecipazione up del 150%, la struttura di un Equity Protection Cap assume implicitamente la strategia in opzioni “Bull Spread” che combina l’acquisto di una call con un dato prezzo d’esercizio con la vendita di una call con medesimo sottostante ma prezzo d’esercizio più alto, a cui si aggiunge uno zero coupon con valore di rimborso pari allo strike più basso. La put-call parity fornisce la spiegazione a ciò detto. Infatti la put-call parity è data dalla seguente relazione:

$$Put + Sottostante = Call + K \times e(-rT)$$

K * e(-rT) è il valore attuale di uno zero-coupon.

Il grafico che segue consente di avere ancor più chiara tale scomposizione: sono illustrati in rosso il rimborso di una zero coupon, in blu il rimborso di una strategia Bull Spread realizzata attraverso l’acquisto della call con strike pari a 15,73 euro e la simultanea vendita di una call con strike pari a 23,6 euro mentre il payoff del certificato è in verde.

EQUITY PROTECTION CAP



FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

Tale payoff è ottenuto addizionando il rimborso di 100 euro garantiti dall’obbligazione al rimborso ottenibile con la strategia in opzioni.

Questo sarà pari a zero nel caso in cui il sottostante sarà al di sotto dello strike della call acquistata; pari alla differenza di valore tra il sottostante e lo strike più basso se il titolo quoterà alla scadenza sopra lo strike e pari alla differenza tra i due strike se anche l’opzione venduta sarà in the money, cioè il sottostante sarà sopra lo strike più alto.

Assumendo questa strategia si limitano i profitti in caso di rialzo e le perdite in caso di ribasso: si decide di rinunciare, insomma, a parte dei profitti potenziali in caso di rialzo del titolo in cambio dell’incasso del premio dell’opzione venduta, abbassando di fatto il costo della struttura.

L'ANALISI TECNICA GENERALI

Sul grafico settimanale Generali deve ancora confermare il movimento iniziato dai minimi di marzo e potrà farlo solo superando quota 17,25 euro. In tal caso gli obiettivi diventerebbero 18,65, 20 e 21,30. Prima di tentare un attacco alla soglia dei 17,25, tuttavia, sarà necessario avere ragione della resistenza a 15,90. Avrebbe invece conseguenze pericolose un ritorno sotto 14,60. Il titolo metterebbe pressione al supporto a 13,35, la cui caduta favorirebbe accelerazioni verso 12 in prima battuta e 10,45 successivamente.

GENERALI (settimanale)



FONTE: **VISUALTRADER**

L'ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

Il gruppo Generali, alla luce dell'attuale contesto di elevata incertezza, non ha diramato previsioni per l'anno in corso. Il consensus punta a un utile per azione (eps) pari a 1,274 euro nel 2009, con previsioni medie salite nelle ultime 4 settimane, così come quelle sul Roe visto al 13,69%. Tra le big europee del settore Generali risulta quella più "cara" a livello di P/E 2009 e 2010.

I PRINCIPALI ASSICURATORI EUROPEI

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF. % 2009
ALLIANZ	67,00	7,65	0,92	-6,18%
AXA	13,59	9,14	0,75	-11,50%
SWISS RE	36,28	9,16	0,44	0,95%
MUNICH RE	97,47	8,45	0,93	-7,18%
ASSICURAZIONI GENERALI	15,03	11,76	1,83	-22,15%

FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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



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	25,79	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,03	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,72	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	92,00	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	98,50	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 01-07-09

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 tranquilità 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 Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia