Anno III - Numero 144
5 agosto 2009

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Chi se li ricorda?
Seconda puntata sui certificati "scomparsi"

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
DJ Eurostoxx 50, Fiat, Real Estate
I certificati per investire

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Rendimento minimo assicurato
L'Equity Protection Select di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Un Butterfly che non sa ancora volare
L'S&P500 sale, il certificato rimane al palo

COME È ANDATA A FINIRE
Win&Go Fast davvero Fast
L'Express dimezzato

PUNTO TECNICO
Quanto Options
La protezione dal rischio valutario

Quando i mercati salgono così come stanno facendo da quasi cinque mesi, ossia senza segni di cedimento e coinvolgendo un po' tutti gli indici e i titoli, è molto più difficile rimanere a bocca asciutta che portare a casa la posta piena. Nell'ultimo periodo anche nel segmento di mercato dei certificati si sono moltiplicate le storie positive da raccontare. Alcune di queste, come il Win&Go Fast emesso da UniCredit-HVB che ad un mese e mezzo dall'emissione ha già raggiunto il traguardo del rimborso anticipato regalando ai suoi possessori un premio del 10%, ve le descriviamo in questo primo numero di agosto del Certificate Journal nuovamente dedicato, nella sua parte di Approfondimento, al riesame dei certificati lanciati sul mercato negli anni scorsi e di cui si sono perse quasi del tutto le tracce. Siamo andati a scoprire come stanno andando le cose per chi ha investito sul New Climate Change o sul Financial Bonus di Merrill Lynch o ancora sul BesTiming di BNP Paribas, un'emissione che avrebbe meritato molta più fortuna in virtù della struttura che la caratterizza. Dell'emittente francese parleremo anche nel Focus nuova emissione, per presentarvi l'ultima novità, un certificato che offre la protezione del capitale al di sopra della pari e che ha come sottostante quattro titoli big europee. Il Certificato della settimana, invece, è dedicato ad una delle poche note stonate dell'ultimo semestre, un certificato Butterfly legato all'indice statunitense S&P500 che, nonostante il recupero dei mille punti, è praticamente rimasto al palo. La farfalla che non è ancora riuscita a volare potrebbe, però, a questo punto rappresentare una ghiotta opportunità di investimento a medio termine. Infine, nel Punto Tecnico, vi proponiamo un'attenta analisi dei certificati Quanto, per scoprire perché a volte conviene investire con il rischio cambio. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

di Titta Ferraro

EQUITY NON PIÙ IN SALDO

L'incipit di agosto è stato bruciante sui mercati con i principali indici azionari che hanno aggiornato i massimi annui, in particolare lo Standard & Poor's 500 ha oltrepassato l'importante soglia dei 1.000 punti, livelli che non vedeva dal 4 novembre 2008, giorno dell'elezione alla Casa Bianca di Barack Obama. Wall Street ha recuperato un corposo +15% nelle ultime 3 settimane. Ritmi insostenibili se si considera l'entità del rally partito a marzo (+50% circa rispetto ai minimi) che ha portato gli indici Usa a viaggiare attualmente del 15% circa sopra alla media mobile a 200 giorni. Senza andare troppo indietro nel tempo, nel giugno 2003 – nella fase iniziale del mercato Toro durato fino allo scoppio della crisi - si era raggiunto +14,50% sulla media mobile a 200gg, anche in quel frangente lo S&P 500 si era riportato sopra quota 1.000, e fu necessaria una fase di lateralità/lieve discesa dei mercati prima riprendere a salire. Non vanno tralasciati poi i fattori di criticità dell'attuale contesto. La crisi subprime ha portato alla più estesa recessione degli ultimi 60 anni. Le attese sono di una pronta ripresa, in particolare dell'economia statunitense. Dopo il -1% t/t del secondo trimestre si è consolidata la convinzione che il trimestre in corso sancirà il ritorno a una crescita del pil Usa con Jp Morgan che addirittura vede un +3% dell'economia a stelle e strisce nel terzo trimestre e un corposo +4% nel 2010. Di contro, i sostenitori di una più tortuosa ripresa a "W", capitanati dall'economista di origini turche Nouriel Roubini, vedono il ritorno a una crescita negativa già a cavallo tra fine 2010 e 2011. Se da un lato trionfa l'ottimismo degli investitori circa un'indolore uscita dalla recessione, dall'altra c'è l'incognita legata all'atteggiamento dei consumatori da cui dipende principalmente il percorso di crescita. La disoccupazione nell'ultimo anno è salita a ritmi vertiginosi portandosi a ridosso del 10% sia negli Usa che in Europa e, abbinata alla mancanza di una crescita degli stipendi reali e dal calo dei prezzi delle case, inevitabilmente ha indotto le famiglie a una maggiore propensione al risparmio che fatalmente peserà anche nel prossimo futuro sui consumi. Il principale punto interrogativo consta pertanto nella diversità dell'attuale crisi rispetto alle recessioni "soft" a cui siamo stati abituati negli ultimi decenni e assistere a una ripresa a "V" del pil e dei profitti, come successo ad esempio nel 2004/2005, non appare un'impresa facile. Ripresa a singhiozzo che inevitabilmente si ripercuoterebbe sugli umori del mercato.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

CHI SE LI RICORDA?

Seconda puntata alla ricerca dei certificati lanciati e poi dimenticati

Secondo appuntamento dedicato ai certificati "wanted" ossia a quei prodotti sui quali, a meno di due anni dall'emissione, si riesce a sapere poco o nulla. Si tratta di certificati in gran parte costruiti dagli emittenti su specifica richiesta delle reti di distribuzione per essere collocati tra gli investitori come alternativa alle index linked o alle obbligazioni strutturate e relativamente ai quali mancano troppo spesso all'appello notizie riguardanti l'andamento dell'indice o del paniere sottostante. In alcuni casi, se non si ricorre al contatto diretto con l'emittente, non si riesce neanche ad avere un indicativo valore di realizzo dell'investimento. I sottostanti sono quasi sempre indici proprietari la cui valorizzazione giornaliera non è resa pubblica e, nei casi di prodotti indicizzati, differenziali di prezzo tra due indici poco noti e per i quali riuscire a ottenere un'idea dell'andamento è impresa titanica. Dopo avere parlato, nell numero scorso, del Multigeo 100 Plus e del Trilogy 100 Plus, entrambi collocati da Banca Fideuram e del Temperature Linked Certificate,distribuito da Banca delle Marche, questa settimana vedremo come stanno andando le cose per chi ha investito sul New Climate Change di Merrill Lynch, sul Financial Bonus di Merrill Lynch o sul BesTiming di BNP Paribas.

NEW CLIMATE CHANGE

A pochi giorni dalla chiusura del collocamento del Temperature Linked Certificate, nel mese di ottobre 2007, Merrill Lynch è tornata ad occuparsi di clima con un certificato di investimento a capitale parzialmente protetto della durata massima di cinque anni. Il prodotto, commercializzato con il nome New Clima 2012, non agisce direttamente su un indice bensì sull'Alpha , ossia su un differenziale di performance generato tra un indice composto da titoli di aziende coinvolte nella lotta al "global warming" e un secondo indice che con il clima non ha nulla a che fare. La struttura del New Clima 2012 è quella degli Alpha Express, successivamente emessi anche da altri emittenti, e prevede l'opportunità di beneficiare del rimborso anticipato a

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

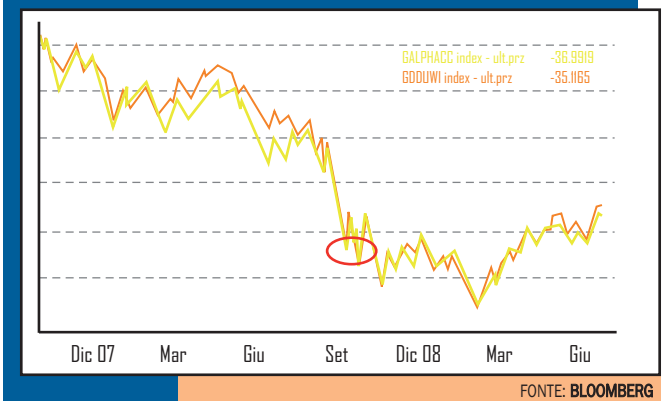
Per saperne di più visitate il sito **www.bancaimi.com**
oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.

BANCA IMI

ACEPI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

ECPI CLIMA E MSCI GROSS



FONTE: BLOOMBERG

ALPHA DEL NEW CLIMA 2012

FONTE: BLOOMBERG

partire dal primo anno di vita o, in alternativa, di godere di un flusso cedolare subordinato all'Alpha. In aggiunta alla classica struttura degli Alpha Express, tuttavia, il New Clima 2012 prevede la protezione del 90% del capitale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata. Prima di capire in cosa consiste la scommessa che il certificato propone, vediamo nel dettaglio i due indici che sono chiamati alla contesa. Da una parte c'è l'ECPI Global Climate Change Equity Index, un indice price return denominato in euro composto da quaranta titoli di società impegnate nella salvaguardia del pianeta e nella battaglia al surriscaldamento globale.

Dall'altra l'MSCI Daily Total Return Gross World Index, un indice espresso in dollari finalizzato a misurare l'andamento di ventitrèindici di mercato dei paesi maggiormente sviluppati. I due indici, sebbene siano molto diversi tra loro, hanno seguito un cammino pressoché identico dalla data di emissione. Tornando al meccanismo che determina il funzionamento del certificato, a partire da poco meno di un anno dalla data di emissione e più precisamente dal 16 ottobre 2008, con cadenza annuale fino a scadenza, l'emittente procede alla rilevazione dei livelli dei due indici per verificare la sussistenza del requisito necessario per il rimborso anticipato o in alternativa per il pagamento della cedola. In particolare nel momento in cui l'ECPI Global Climate registra una variazione migliore dell'MSCI di almeno 5 punti percentuali, viene pagata al possessore del certificato una cedola dell'8%. Il certificato mira a premiare il miglior andamento dell'indice climatico ma attenzione, perché se questa differenza dovesse superare il 15%, l'investimento subirebbe il richiamo anticipato con il conseguente rimborso del solo capitale nominale.

Invece, se non verrà mai esercitata l'opzione autocallable, il certificato giungerà alla data di scadenza naturale e il capitale verrà maggiorato (in caso di Alpha positivo) o diminuito (se l'Alpha sarà negativo) dell'intera variazione dello spread con un rimborso minimo pari al 90% del capitale iniziale.

COME STA ANDANDO

Al 30 ottobre 2007, data di rilevazione del livello iniziale dei due indici, l'indice MSCI era a 5107,215 punti. Il massimo storico è stato registrato il giorno successivo a 5164,824. L'indice ECPI invece è stato rilevato a 3052,89 punti e anche in questo caso il massimo storico è stato segnato il giorno dopo a 3087,16 punti. Al momento entrambi gli indici perdono circa 36 punti percentuali dai livelli iniziali. Al 16 ottobre 2008, prima data di valutazione utile per il pagamento della cedola, l'indice in posizione long era in calo del 43,02% a 1759,07 punti mentre l'indice short ,con un prezzo di 2955,847 punti, segnava una flessione del 42,13%. Ne deriva che lo spread necessario per il pagamento della cedola (almeno +5%) è risultato in realtà negativo di poco meno dell'1%. Osservando il grafico dei due indici dalla data di emissione si nota come, tranne in un breve periodo compreso tra i mesi di marzo e agosto 2008, il cammino è stato sostanzialmente identico. Ciò non ha permesso di generare lo spread a cui il certificato puntava e così, a quasi due anni dalla partenza, il New Clima 2012 non ha pagato alcuna cedola ed è

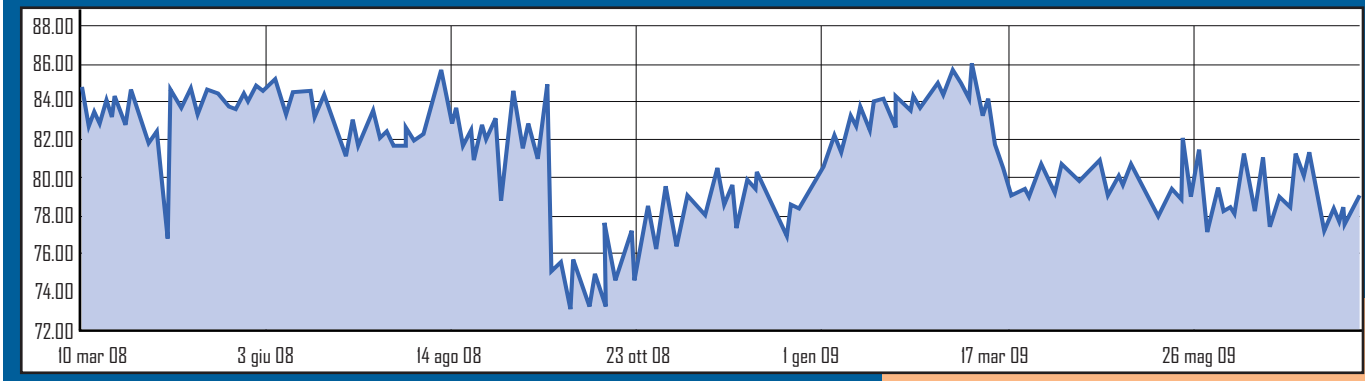
SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 05/08/09
Easy Express	ENEL	DE000SAL5EC0	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	121,60
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	115,98
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	117,17
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	130,50	12,271	17,530	18/06/2010	112,50
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	103,95
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	106,95

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	GUADAGNO MASSIMO	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 05/08/09
PROTECT Outperf. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F37	100%	155	1.533,53	2.359,28	29/07/2011	110,20
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F45		120	1.651,50	2.359,28	29/07/2011	106,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

NEW CLIMA DA MARZO 2008



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

quotato a circa 78 euro, in calo del 22% dai 100 euro di valore nominale.

Analizzando lo spread rappresentato nel grafico "L'Alpha del New Clima 2012" riportato a pagina 4, si nota che lo spread massimo è stato toccato il 18 febbraio di quest'anno al 3,0244% mentre quello minimo risale al 4 agosto 2008 con un -7,735%. In nessun momento della vita del certificato si è quindi creato uno spread, a favore dell'indice climatico, pari alla percentuale necessaria per permettere il pagamento della cedola. Al centro del grafico, cerchiato in rosso, è evidenziato lo spre- alla data del 16 ottobre 2008, corrispondente alla prima data di valutazione per il pagamento della cedola o, in caso, per il rimborso anticipato. Riguardo allo spread attuale, l'indice MSCI sta segnando una performance migliore dell'indice climatico di circa il 3%. Pertanto se il certificato scadesse oggi il rimborso sarebbe pari a 100 euro nominali diminuiti di un 3%. In ogni caso, si ricorda, il rimborso non potrà essere inferiore a 90 euro e il certificato è quotato attualmente sotto la pari.

BESTIMING: LOOKBACK INVANO

Un certificato che avrebbe potuto beneficiare appieno dell'innovativa struttura proposta è il BesTiming, un'emissione firmata BNP Paribas che, dal termine del periodo di collocamento, è

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.

NEW CLIMA 2012	
Nome	New Clima 2012
Emittente	Merrill Lynch
Sottostante 1°	Ecpi Global Climate Change
Sottostante 2°	Msci Daily TR Gross World
Protezione	90%
Cedola	8% se spread > 5%
Rimborso anticipato	se spread > 15%
Codice Isin	XS0320670184
Scadenza	30/10/2012
Mercato	Lussemburgo

BESTIMING	
Nome	BesTiming
Emittente	BNP Paribas
Sottostante 1°	DJ Eurostoxx 50
Sottostante 2°	S&P500
Sottostante 3°	Nikkei 225
Barriera	60%, già violata
Codice Isin	XS0357326916
Scadenza	09/05/2012

praticamente svanita nel nulla. Eppure motivi per poterne parlare ce ne sarebbero. Infatti Il certificato di investimento, lanciato sul mercato domestico nel maggio 2008, avrebbe potuto contare sulla presenza in struttura di un'opzione esotica già incontrara la scorsa settimana parlando del Trilogy 100 Plus o in occasione dell'analisi del Best Entry Express sul titolo Generali, chiamata Lookback, letteralmente "guarda indietro". Alla luce dell'andamento dei mercati azionari nell'ultimo anno, una simile opzione avrebbe risolto il problema del quando investire. Questa particolare opzione esotica, infatti, consente all'emittente di fissare il riferimento del sottostante sul valore minimo raggiunto in un determinato periodo successivo all'emissione. Più in particolare il certificato, legato all'andamento di un basket formato da tre indici azionari, ha goduto della possibilità di ottimizzare il valore iniziale del paniere sottostante fissandolo sul livello più basso toccato dal mercato nei dodici mesi successivi all'emissione.

Entrando nei dettagli, il certificato è agganciato agli indici DJ Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei225 e prevedeva il rimborso minimo dei 1000 euro di valore nominale, eventualmente maggiorati del 130% della performance positiva del paniere che sarebbe stata calcolata sulla base del paniere ottimale, anche in caso di variazione negativa del paniere a patto che nessuno dei tre indici avesse fatto registrare un ribasso superiore al 40% dal livello rilevato il 14 maggio 2008. Tuttavia la violazione della barriera, che come si può osservare dal grafico dei tre indici dalla data di emissione è avvenuta agli inizi di ottobre a causa del crollo dell'indice nipponico, ha fatto si che il valore di rimborso venga ora calcolato in funzione del livello raggiunto dal peggiore dei tre indici. Nulla di nuovo, quindi, rispetto ai tanti certificati dotati dell'opzione worst of (il peggiore di) che nell'ultimo anno hanno subito in pieno la crisi dei mercati.

Se non si fosse verificato l'evento barriera sarebbe invece entrata in gioco l'opzione Lookback: per il calcolo del rimborso la performance sarebbe stata ottenuta dalla differenza tra il valore finale del paniere (verranno rilevati i tre valori di chiusura degli indici alla data del 9 maggio 2012) e il valore minimo raggiunto dal paniere nel periodo compreso tra il 16 maggio 2008 e il 15 maggio 2009. Attenzione però perché sono stati rilevati solo i valori di ciascun venerdì compreso nel periodo di osservazione. Dalla rilevazione dei valori dei tre indici nel periodo considerato sono emersi alcuni particolari interessanti. Alla data di emissione del certificato, il 14 maggio 2008, l'indice DJ Eurostoxx 50 quotava 3857,46 punti, l'indice S&P500 era a 1408,66 e il Nikkei 225 si trovava a 14118,55 punti. Trattandosi di un paniere equipesato il valore del basket era di conseguenza pari a 19384,67 punti. Come detto però, il paniere ottimale avrebbe assunto il valore minimo toccato al termine di ciascun venerdì compreso nell'anno seguente alla data di emissione. Ne è scaturito che alla data del 27 febbraio di quest'anno, a seguito di un valore di 1976,23 punti per l'indice dell'area Euro, di 735,09 punti per quello statunitense e di 7568,42 punti per l'indice nipponico, il paniere avrebbe segnato un valore di 9857,86 punti, praticamente la metà del valore presentato in fase di emissione. Tuttavia, dal momento che la barriera è stata violata al ribasso, il rimborso al 9 maggio 2012 sarà calcolato sulla base

IL PANIERE DEL BESTIMING

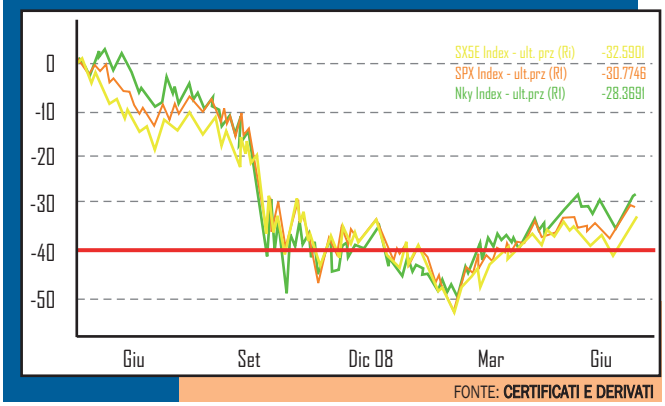
INDICE	EMISSIONE	BESTIMING	VARIAZIONE	VALORI	VARIAZIONE	VARIAZIONE
	14/05/2008	27/02/2009		04/08/2009	Da BesTiming	Da emissione
DJ Eurostoxx 50	3857,46	1976,23	-48,77%	2645,87	33,88%	-31,41%
S&P500	1408,66	735,09	-47,82%	1000,67	36,13%	-28,96%
Nikkei 225	14118,55	7568,42	-46,39%	10375,1	37,08%	-26,51%
Paniere	19384,67	9857,86	-49,15%	14021,64	42,24%	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

FINANCIAL BONUS

Nome	Financial Bonus
Emittente	Merrill Lynch
Sottostante 1°	UniCredit
Sottostante 2°	Intesa Sanpaolo
Sottostante 3°	Mediobanca
Barriera	50%, già violata
Codice Isin	XS0345803240
Valutazione finale	01/09/2009
Scadenza	15/09/2009

BESTIMING DALL'EMISSIONE



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

della performance realizzata dal peggiore tra i tre indici.

Al 4 agosto l'indice con la performance peggiore è il DJ Eurostoxx 50, in calo del 31,41%. Nel computo si dovranno inoltre considerare i dividendi che i tre indici distribuiranno nel periodo che porta alla scadenza mentre, nonostante le differenti valute di negoziazione dei tre indici, la struttura Quanto permetterà di non doversi preoccupare delle oscillazioni del dollaro e dello yen nei confronti dell'euro, valuta di liquidazione del certificato. Nessuna informazione relativa alla quotazione del certificato è disponibile sul sito dell'emittente o su quello del mercato lussemburghese.

FINANCIAL BONUS, UN TIMING INFELICE

Tra le banche più attive nell'emissione di prodotti strutturati nel biennio 2007/2008 Merrill Lynch è stata tra quelle che ha lanciato i prodotti più interessanti sotto il profilo della struttura. A fronte di questo, tuttavia, è stata anche tra quelle che hanno scelto troppo spesso un timing di lancio poco felice. Un certificato che avrebbe meritato maggiore fortuna è il Financial Bonus, ovvero un Bonus strutturato su tre titoli finanziari (UniCredit, Intesa San Paolo e Mediobanca) con una durata di soli 18 mesi e che alla scadenza avrebbe potuto regalare un rendimento minimo del 16,2% (pari a 1162 euro sui 1000 euro nominali) al rispetto di due condizioni. La prima legata alla tenuta di una soglia di prezzo posta al 50% dei rispettivi valori di riferimento iniziali: qualora non si fosse mai verificato un evento barriera si sarebbe ricevuto un rimborso fisso di 1162 euro a prescindere dall'andamento dei tre titoli. La seconda, tecnicamente ancora verificabile, dipendente dalla performance peggiore tra quelle riportate dai tre titoli sottostanti: se sarà invariata o positiva rispetto all'emissione si otterrà il rimborso dei 1162 euro e non si farà caso alla tenuta delle barriere nei diciotto mesi; se invece sarà negativa, l'intera performance con il segno meno verrà decurtata dal 116,2% del capitale nominale.

In pratica, ed è questa una novità rispetto ai classici Bonus, se il peggiore dei tre titoli si troverà a scadenza in perdita del 15% dall'emissione si riceverà un rimborso di 987,70 euro pari al 116,2% del capitale diminuito del 15%. Alla data di strike, ovvero al 29 febbraio 2008, i tre titoli sono stati rilevati ai seguenti valori:

UniCredit	**4,883 euro**
Intesa Sanpaolo	**4,42 euro**
Mediobanca	**12,77 euro**

Le barriere sono state pertanto individuate a 2,44 euro per il titolo UniCredit, a 2,21 euro per il titolo dell'istituto guidato da Corrado Passera e a 6,39 euro per l'azione Mediobanca. A poco meno di un mese dalla data di valutazione finale il destino del certificato sembra segnato. Il ribasso accusato dal titolo UniCredit sta determinando una quotazione sul mercato lussemburghese di circa 670 euro. Va detto, peraltro, che sui minimi dello scorso marzo il certificato era arrivato a toccare un livello prossimo addirittura ai 200 euro.

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 28.07.09
DE000DB4CGK7	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	100%	96,50
DE000DB4CGL5	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,88	100%	97,05
DE000DB4CGM3	PARACHUTE	ASS. GENERALI	18,50	10,18	100%	101,65
ISIN	**TIPOLOGIA**	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**BARRIERA**	**BONUS**	**PREZZO INDICATIVO AL 28.07.09**
DE000DB5P6Y1	BONUS CAP	S&P 500	838,51	75%	180%	116,35
DE000DB5P5Y3	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.244,89	50%	162%	117,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

di Vincenzo Gallo

FIAT, MEDAGLIA D'ARGENTO

Solo Cir ha fatto meglio del titolo del Lingotto da inizio anno sul FTSE Mib. Primi segnali di ripresa dal Real Estate. Certificati per investire sul DJ Eurostoxx 50

NOVITÀ EXPRESS COUPON PLUS PER IL DJ EUROSTOXX 50

Il DJ Eurostoxx 50, seguito dal nostro FTSE Mib, è il sottostante che vanta il maggior numero di certificati, attualmente 244, e la più ampia scelta di strutture disponibili sul mercato italiano. Nonostante questo sembra esserci ancora spazio per interessanti novità come, ad esempio, gli Express Coupon Plus. Questi certificati, introdotti da Sal.Oppenheim, sono dotati dell'opzione Express e prevedono, al termine del primo anno di vita, il rimborso del capitale nominale maggiorato di un coupon a condizione che il sottostante si trovi almeno allo stesso livello rilevato in fase di emissione. Tuttavia in caso di rilevazione inferiore a tale livello il pagamento del coupon è incondizionato e pertanto, a prescindere dall'andamento dell'indice, il primo anno si concluderà con un rendimento certo.

Alle date successive, che potranno essere fissate sia con cadenza semestrale che annuale, il riconoscimento della cedola sarà invece subordinato al rispetto del livello iniziale e si accompagnerà necessariamente al rimborso anticipato del capitale. Se si arriverà alla scadenza finale senza che sia intervenuto il rimborso anticipato, una rilevazione pari o superiore allo strike produrrà il rimborso del capitale maggiorato del totale dei coupon previsti, mentre se il sottostante sarà in territorio negativo, ma superiore al livello barriera prefissato, si godrà della protezione del capitale con la restituzione del valore nominale. Infine, nell'ipotesi peggiore, con il sottostante al di sotto anche della barriera il rimborso sarà legato all'effettiva performance realizzata dallo stesso al pari di un investimento diretto. Prendendo ad esempio l'Express Coupon Plus che il 24 luglio scorso ha rilevato in 2582,76 punti il livello iniziale del DJ Eurostoxx 50 e che ora è in attesa di essere quotato al Sedex, vediamo nella pratica come funzionano questi certificati. Al termine del primo anno di vita, se l'indice sarà almeno a 2582,76 punti verranno restituiti i 100 euro iniziali più il coupon di 5 euro altrimenti, in caso di livello inferiore, il certificato proseguirà nelle quotazioni e verrà in ogni caso erogata una cedola del 5%. Alla data di osservazione successiva, fissata per il 28 gennaio 2011, se il DJ Eurostoxx 50 non sarà in territorio negativo rispetto all'emissione verranno restituiti 113 euro per certificato, mentre in caso contrario si proseguirà fino alla scadenza del 29 luglio 2011. In tale data una rilevazione positiva dell'indice consentirà il rimborso di 126 euro mentre se il DJ Eurostoxx 50 sarà ancora una volta in territorio negativo, ma ad un livello non inferiore ai 1937,07 punti della barriera, verranno restituiti i 100 euro iniziali. Infine nel caso peggiore in cui il sottostante dovesse aver incassato una flessione superiore al 25%, la percentuale di ribasso realizzata dal valore iniziale verrà decurtata dal valore nominale del certificato. Come evidenziato, il certificato verrà prossimamente quotato sul Sedex di Borsa Italiana e solo in quel momento si potrà effettuare un'analisi del pricing. Al momento, per chi avesse sottoscritto il certificato in fase di collocamento, il rialzo dell'indice a 2647 punti permetterebbe sia il pagamento della cedola che il rimborso del nominale.

FIAT D'ARGENTO SUL FTSE MIB

Il 20 gennaio scorso il titolo Fiat violava al ribasso, sull'indice delle blue chip milanesi, i minimi storici del 20 aprile 2005. La discesa sarebbe proseguita per ulteriori venti punti percentuali e avrebbe portato Fiat ai nuovi minimi storici segnati il 25 febbraio in chiusura di seduta a 3,475 euro e il 24 febbraio in intraday a 3,3175. C'era chi, e non erano pochi, in quel momento di quasi totale sfiducia nei mercati e nelle capacità di recupero dell'economia si chiedeva se era possibile che la stessa società del miracoloso recupero targato Marchionne, la cui azione a Piazza Affari era stata in grado di recuperare oltre 400 punti percentuali dai minimi del 2005, potesse valere meno di quanto valesse nel momento in cui si era trovata sull'orlo del fallimento. E in effetti l'azione Fiat ha poi dato ragione a costoro. Dai minimi del 2009 il titolo del Lingotto ha messo a segno un rialzo di circa 140 punti percentuali mentre da inizio anno la performance supera l'80%. Solo Cir ha saputo far meglio con un rialzo dell'86% mentre il terzo gradino del podio è occupato, a grande distanza, da Saipem (+62%). Il mercato ha pre-

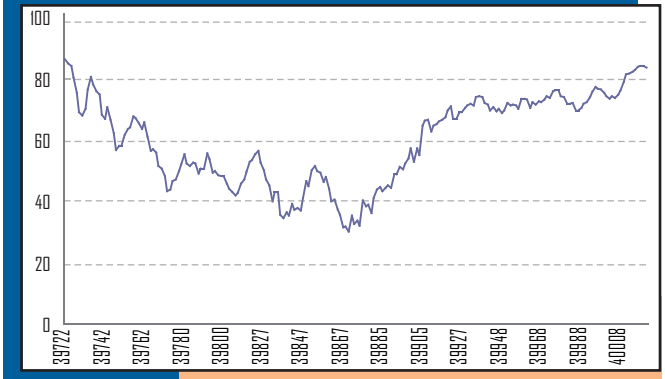
miato la capacità del gruppo torinese di attraversare la crisi senza scossoni gravi, mantenendo dritta la rotta sui piani strategici elaborati da Marchionne. Piani strategici che hanno visto Fiat protagonista negli Usa con l'acquisizione di Chrysler e in Europa con la candidatura per l'acquisto di Opel, vicenda sulla quale non è stata ancora detta l'ultima parola. Nemmeno la delusione arrivata dai risultati del secondo trimestre sono riusciti a scalfire in maniera evidente l'andamento positivo dell'azione. Il gruppo Fiat ha concluso i secondi tre mesi del 2009 con una perdita di 179 milioni di euro dopo l'utile di 646 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Gli analisti attendevano un passivo più contenuto, a 110 milioni di euro. Leggermente migliore delle attese, invece, l'utile della gestione ordinaria, sceso a 310 milioni di euro da 1.131 milioni. Gli analisti pronosticavano 250 milioni di euro. In calo l'indebitamento, a 5,7 miliardi da 6,6 con obiettivo di riduzione sotto i 5 miliardi entro la fine dell'anno quando l'utile netto dovrebbe attestarsi sopra i 100 milioni di euro secondo le stime del gruppo. Sul fronte immatricolazioni, poi, le notizie positive sono arrivate grazie agli incentivi concessi in varie nazioni. Incentivi tra l'altro estesi negli Stati Uniti e dei quali Fiat godrà appieno grazie all'operazione Chrysler.

La preoccupazione, sotto questo punto di vista, riguarda il 2010 anno per il quale il governo non ha ancora effettuato pronunciamenti su un'eventuale estensione degli incentivi. Nel frattempo in Italia Fiat ha consolidato ulteriormente la quota di mercato portandola al 33,6%, con un aumento delle immatricolazioni dell'11,1%. Sarà a seguito di schiarite su questi temi che il mood degli analisti potrà tornare decisamente positivo. Il consensus elaborato da Bloomberg vede infatti una posizione prudente con la grande maggioranza dei pareri attestati su posizioni "hold" (45%). I "sell" sono circa il 32%, una quota importante dopo il rally del titolo. Solo al 23% i "buy". Il prezzo obiettivo medio si attesta attualmente a 7,68 euro, il 6% in meno rispetto alle attuali quotazioni di mercato.

EQUITY INCOME FIAT ANCORA UN'OPPORTUNITÀ?

Dopo aver sfiorato l'evento barriera il 24 febbraio scorso, l'Equity Income su Fiat di JP Morgan con scadenza 2011, può rappresentare ancora una valida opportunità di investimento. Gli Equity Income hanno rappresentato una vera novità per il mercato italiano per la loro particolare struttura: a un'opzione di rimborso del nominale condizionato dalla tenuta di una barriera di prezzo fissata al 30% dello strike si aggiunge la possibilità di garantirsi un flusso di cedole trimestrali legate all'euribor a tre mesi maggiorato di un interessante spread. Tuttavia ciò che all'emissione sembrava luccicare si è scoperto ben presto che non era proprio oro. Il pesante ribasso subito dai mercati azionari ha provocato la perdita di oltre settanta punti percentuali per molti titoli scelti come sottostanti e solamente per pochi centesimi la scure dell'evento barriera non si è abbattuta anche sui due certificati legati a Fiat. Dall'altro lato il progressivo e pesante ribasso del tasso euribor ha ridotto ai minimi termini il parametro di indicizzazione delle cedole periodiche. Tuttavia, come evidenziato poco sopra, le emissioni legate a Fiat hanno potuto godere, dopo il rischio di infrangere la barriera al ribasso, di un rimbalzo che ha permesso al titolo di riportarsi addirittura sopra quota 8 euro. In questo stesso periodo di tempo l'Equity Income ha seguito le fortune e le sfortune del titolo, arrivando dapprima a quotare molto vicino ai 30 euro durante la fase di discesa per poi rimbalzare fino agli 88,50 euro attuali. A partire da questo punto, investendo in questo certificato si potrà incassare una cedola trimestrale, attualmente al 4,549% annuo (euribor 3m dell'11 maggio fissato a 1,299% più lo spread del 3,25%) e alla scadenza ricevere il rimborso di 100 euro per certificato se Fiat non chiuderà mai al di sotto di 3,45 euro. Tutto ciò, raffrontato alla quotazione attuale del certificato, significa che il rendimento della cedola sarà del 5,14% mentre se Fiat non perderà più del 58,8% si beneficerà di altri 12,99 punti percentuali di rendimento dati dalla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di rimborso. Attenzione però, perchè in caso di violazione della barriera c'è un prezzo da pagare rappresentato dal premio: infatti se al 24 febbraio scorso il titolo avesse infranto la barriera, oggi il certificato quoterebbe a 72,69 euro e non godrebbe più degli interessi trimestrali. Esiste anche una seconda emissione sul titolo automobilistico di Torino. La sua scadenza è fissata al 13 agosto 2013 e sue caratteristiche sono identiche per quanto riguarda il

EQUITY INCOME



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'EXPRESS COUPON PLUS SU DJ EUROSTOXX	
Certificato	Express Coupon Plus
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	2582,76 punti
Barriera	75% a 1937,07 punti
Importo di rimborso	1° anno: 105 euro; 2° anno: 113 euro; 3° anno: 126 euro
Date di Osservazione	30/7/2010 e 28/1/2011
Scadenza	29/7/2011
Mercato	In attesa di quotazione al Sedex
Isin	DE000SAL5F29

livello barriera e lo strike. Il certificato offre uno spread del 4,25% sull'euribor a tre mesi per una quotazione attuale pari a 84,75 euro.

REAL ESTATE, GERMOGLI DI RIPRESA

I germogli di ripresa celebrati da marzo in avanti sono emersi anche nel settore immobiliare. Nelle ultime settimane sono infatti stati diversi i segnali di stabilizzazione del real estate, con il terzo mese consecutivo di rialzi nelle vendite di case esistenti negli Usa. A giugno si è assistito al balzo maggiore dallo scorso ottobre. Progresso addirittura a doppia cifra per le vendite di nuove case e crescita oltre le attese anche per le vendite di abitazioni in corso. Alla risalita delle vendite si è accompagnato anche, a maggio, un rialzo mensile dei prezzi delle abitazioni segnalato dall'indice S&P/Case-Shiller. Le quotazioni immobiliari hanno messo a segno una ripresa anche in Gran Bretagna. A giugno il prezzo medio delle abitazioni è salito dello 0,1% a 153.046 sterline, primo segno più nell'ultimo anno e mezzo. Nell'ultimo anno e mezzo il mercato immobiliare UK ha visto i prezzi scendere del 14%. Prospettive di stabilizzazione dell'immobiliare residenziale e di uscita dalla recessione che non hanno mancato di trainare il settore real estate, tra i più legati al ciclo economico, sui mercati azionari. Tra i principali indicatori del settore il DJ EuroStoxx 600 Real Estate ha performato meglio del mercato dal 10 marzo in avanti con un rialzo del 55% circa rispetto al 49% messo a segno dall'EuroStoxx 50. Non mancano comunque i timori che nel medio termine si assista a un'ulteriore gamba ribassista dei prezzi delle case. In particolare Nouriel Roubini, economista della New York University che negli anni scorsi aveva previsto la crisi finanziaria scoppiata nell'estate 2007, ritiene che la debolezza del mercato del lavoro spingerà ancora in basso del 13-18% i prezzi degli immobili negli Usa, con un dietrofront totale del 45 per cento dai picchi toccati tre anni fa.

GLI EQUITY INCOME SU FIAT		
Certificato	Equity Income	Equity Income
Emittente	J.P. Morgan Chase	J.P. Morgan Chase
Sottostante	Fiat	Fiat
Emissione	13/8/2008	13/8/2008
Scadenza	15/8/2011	13/8/2013
Strike	11,50	11,50
Barriera	3,45	3,45
Spread su Euribor	3,25%	4,25%
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	NL0006311334	NL0006311342

REAL ESTATE AMPIA DIVERSIFICAZIONE CON GLI INVESTMENT

Per il settore immobiliare l'industria dei certificati vanta un'ampia diversificazione settoriale con ben sette sottostanti diversi: si può spaziare dal real estate globale, europeo e asiatico all'"Eco" real estate. Purtroppo all'ampia diversificazione di sottostanti non corrisponde altrettanta varietà di strutture utilizzabili e così, in termini pratici, l'offerta si riduce solo a Open End e Benchmark. In realtà nel 2007 Abn Amro–RBS ha portato sul mercato un Twin Win e due Equity Protection legati al settore ma le pesanti performance realizzate dai rispettivi sottostanti ha reso inutilizzabili questi certificati.

In particolare il Twin Win legato all'indice Ftse Epra Euro Zone ha subito la violazione della barriera, trasformandosi in un semplice Benchmark che quota a valori prossimi a 44 euro mentre i due certificati a capitale protetto legati all'indice proprietario GPR/ABN AMRO Global Top 30 REIT Property PR Index hanno svolto egregiamente il loro compito di difendere il capitale ma, con il sottostante distante un 50% dal livello strike, offrono poche opportunità di rendimento. Dunque l'offerta attuale verte su una serie di certificati dotati di una struttura semplice che senza opzioni o effetto leva offre l'opportunità di seguire linearmente il sottostante fino a una predeterminata scadenza se gli strumenti sono Benchmark o Reflex, oppure fino a quando non si deciderà di chiudere la posizione vendendo lo strumento sul mercato se si sceglierà un Open End caratterizzato dall'assenza di scadenza. In particolare con tre emissioni di UniCredit-HVB è possibile investire sugli indici DJ Stoxx 600 Real Estate, DJ Stoxx Americas 600 Real Estate, DJ Stoxx Asia/Pacific 600 Real Estate replicandone fedelmente le performance senza alcuna commissione di gestione. A queste si aggiunge una quarta emissione, di Abn Amro–RBS, legata all'ECPI Global ECO Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli mondiali di società attive nel settore Eco immobiliare.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	20/07/2009	Minifuture Long strike 2200 punti	14/01/2019	NL0009057199	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	20/07/2009	Minifuture Long strike 4400 punti	14/01/2019	NL0009057215	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	FTSE Mib	20/07/2009	Minifuture long strike 18000 punti	14/01/2019	NL0009057736	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	20/07/2009	Minifuture Short strike 5900 punti	14/01/2019	NL0009057264	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	FTSE Mib	20/07/2009	Minifuture Short strike 22700 punti	14/01/2019	NL0009057751	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Bca Monte dei Paschi Siena	20/07/2009	Minifuture Long strike 1 euro	14/01/2019	NL0009057314	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Enel	20/07/2009	Minifuture Long strike 3 euro	14/01/2019	NL0009057397	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Fiat	20/07/2009	Minifuture Long strike 6,8 euro	14/01/2019	NL0009057421	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Unicredit	20/07/2009	Minifuture Long strike 1,55 euro	14/01/2019	NL0009057660	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	ENI	20/07/2009	Minifuture long strike 15 euro	14/01/2019	NL0009057702	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Generali	20/07/2009	Minifuture long strike 13 euro	14/01/2019	NL0009057710	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano	20/07/2009	Minifuture Short strike 6,2 euro	14/01/2019	NL0009057330	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Fiat	20/07/2009	Minifuture Short strike 9,5 euro	14/01/2019	NL0009057439	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca	20/07/2009	Minifuture Short strike 12 euro	14/01/2019	NL0009057504	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Unicredit	20/07/2009	Minifuture Short strike 2,2 euro	14/01/2019	NL0009057678	Sedex
Discount	Bnp Paribas	Eni	20/07/2009	Strike 16,42 euro; Prezzo di emissione 73 euro; Cap 100%	10/07/2013	NL0009098177	Sedex
Discount	Bnp Paribas	Enel	20/07/2009	Strike 3,395 euro; Prezzo di emissione 70 euro; Cap 100%	10/07/2013	NL0009098185	Sedex
Discount	Bnp Paribas	Atlantia	20/07/2009	Strike 14,27 euro; Prezzo di emissione 71 euro; Cap 100%	10/07/2013	NL0009098193	Sedex
Discount	Bnp Paribas	Allianz	20/07/2009	Strike 64,14 euro; Prezzo di emissione 71 euro; Cap 100%	10/07/2013	NL0009098201	Sedex
Discount Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel, Atlantia, Allianz	20/07/2009	Prezzo di emissione 55 euro; Cap 100%	10/07/2013	NL0009098219	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	22/07/2009	Minifuture long strike 2300 punti	14/01/2019	NL0009057207	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	22/07/2009	Minifuture Short strike 6200 punti	14/01/2019	NL0009057272	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Ubi	22/07/2009	Minifuture Long strike 8,5 euro	14/01/2019	NL0009057629	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Unicredit	22/07/2009	Minifuture Long strike 1,7 euro	14/01/2019	NL0009057652	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Eni, Enel, Repsol, BP, Rio Tinto, Royal Dutch Shell e Total	22/07/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 155%	15/02/2013	NL0009098235	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	28/06/2013	IT0004504251	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	24/07/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150% (calcolata da Protezione); Cap 150%	28/06/2013	IT0004504269	Cert-X
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	FTSE Mib	24/07/2009	Minifuture long strike 18500 punti	14/01/2019	NL0009057744	Sedex
Win&Go Fast	Unicredit - HVB	Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia	30/07/2009	Barriera 70%; Trigger 104%; Coupon 10%	09/12/2010	DE000HV779M1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	04/08/2009	Protezione 80%; Partecipazione 100%; Cap 130%	02/07/2012	IT0004503188	Sedex
Equity Protection Short	Banca Imi	Euro/Sterlina Inglese	05/08/2009	Protezione 100%; Partecipazione 106%	15/06/2012	IT0004496052	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	05/08/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/04/2013	IT0004486822	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	11/08/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/08/2013	IT0004513690	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	27/08/2009	Barriera 85%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 15%	30/08/2013	IT0004518210	Sedex
Express	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	27/08/2009	Barriera 70%, Coupon 10,5%	31/08/2011	NL0009058601	IS Fineco
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	02/09/2009	Barriera 85%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 15%	04/09/2012	IT0004514060	Sedex
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	08/09/2009	Barriera 74%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%	28/09/2012	DE000SAL5F60	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	18/09/2009	Barriera 50%;Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	20/12/2011	NL0009098276	Sedex
Equity Protection Switchable	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	18/09/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%; Opzione Switch 10%	22/09/2014	NL0009058130	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	18/09/2009	Barriera 50%;Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	27/12/2011	NL0009098284	Sedex
Express Coupon	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Enel	21/09/2009	Barriera 55% ; Coupon 10%; Cedola 10%	28/08/2013	XS0363026666	Lux
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	24/09/2009	Barriera 50%;Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	27/12/2011	NL0009098268	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Novatis, LVMH, Total, France Telecom	28/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/12/2013	XS0441636759	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Natural Gas	28/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	29/09/2014	XS0441697629	Sedex

RENDIMENTO MINIMO ASSICURATO

Rendimento minimo assicurato del 3% a scadenza, qualsiasi cosa accada.

E' la proposta innovativa di BNP Paribas

Nuova emissione in vista per Bnp Paribas, con un certificato a capitale interamente protetto che andrà ad arricchire la già vasta gamma di prodotti in grado di far partecipare l'investitore alla ripresa del mercato senza tuttavia correre alcun rischio di perdita. Il nuovo Equity Protection Cap che l'emittente francese si appresta ad emettere, riconducibile alla serie degli Equity Protection Select, sarà sottoscrivibile presso la rete BNL fino al prossimo 28 settembre. L'obiettivo dichiarato è di offrire un rendimento legato alla performance azionaria di quattro big europei e nel contempo garantire oltre alla protezione del capitale anche un rendimento minimo. Il prodotto, sottoscrivibile a un prezzo di emissione di 1000 euro, sfrutta il buon flusso cedolare prospettato dai quattro titoli (il dividend yield medio è stimato al 5,17%) e le loro buone prospettive future e per tale ragione garantisce alla scadenza dei quattro anni e tre mesi di durata il 100% del capitale nominale maggiorato di un rendimento del 3%. Oltre a ciò permette di partecipare alla peggiore performance azionaria tra le quattro fino a un massimo del 40%. I quattro titoli scelti per rappresentare il basket sottostante sono la svizzera Novartis e le francesi Total, France Telecom e Louis Vuitton. Il certificato, alla scadenza del 30 dicembre 2013, riconoscerà un rimborso minimo di 1030 euro se il peggiore dei quattro titoli azionari registrerà una performance pari o inferiore al 3% di guadagno. In caso di maggiore apprezzamento il rimborso verrà determinato sulla base dell'effettiva performance di rialzo fino a un massimo di 1400 euro. Pertanto, se il peggiore dei quattro titoli dovesse raddoppiare il proprio valore al termine dei 51 mesi di durata, il guadagno massimo che si otterrebbe sarebbe del 40%. Il certificato, per la cui quotazione verrà fatta richiesta al Sedex di Borsa Italiana, è sottoscrivibile con una commissione implicita di distribuzione pari ad un massimo dell'1,089% annuo. Osservando il grafico a un anno dell'andamento dei quattro titoli scelti per rappresentare il basket di questa nuova emissione, si nota come i quattro big siano ancora in territorio negativo (la peggiore è finora la svizzera Novartis con un calo del 21% circa seguita da Total) anche se in recupero rispetto ai minimi.

EQUITY PROTECTION SELECT DI BNP PARIBAS

Nome	Equity Protection Select
Sottostante	Novartis, Total, France Telecom, Louis Vuitton (LVMH)
Emittente	BNP Paribas
Valore nominale	1000 euro
Periodo di sottoscrizione	dal 3/8/2009 al 28/9/2009
Data di emissione	30/9/2009
Data di scadenza	30/12/2013
Protezione	103%
Cap	140%
Protezione rischio valutario	Quanto
Quotazione	Verrà richiesta al Sedex
Codice Isin	XS0441636759

Rischi: Il certificato non presenta alcun rischio in termini di perdita in conto capitale in virtù della protezione del 103% del valore nominale. Va tuttavia considerato, come per tutti i certificati che hanno un multi-sottostante, il rischio che uno solo dei titoli inclusi nel basket anche in condizioni di mercato globalmente molto positive, registri una performance molto più debole delle altre. La struttura basata sul "worst of", ossia sul peggiore dei quattro, farà di conseguenza agganciare il rendimento finale del certificato proprio alla performance più debole. In termini di durata del prodotto occorre specificare che la rinuncia ai dividendi è attualmente stimata in un 5,17% medio annuo. Infine, la presenza del Cap e la lunga durata rischiano di rendere poco performante il certificato nel breve termine. Non è un caso che, nonostante il buon rialzo del mercato, di tutti gli Equity Protection Select fin qui emessi nessuno è quotato al di sopra del nominale.

Vantaggi: Il principale vantaggio è rappresentato dalla protezione sopra la pari del capitale e dalla partecipazione integrale al rialzo del sottostante, sebbene sia relativa a quella del peggiore dei quattro titoli.
Va peraltro specificato che la struttura del certificato è Quanto, ossia permette di non doversi preoccupare del rischio di cambio altrimenti esistente tra la svizzera Novartis, quotata in franchi svizzeri e il certificato espresso in euro.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI: risultati collocamento EP Cap

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 28 luglio scorso hanno terminato la fase di collocamento. Per l'Equity Protection Cap con codice Isin IT0004510811, legato all'indice settoriale Dow Jones Eurostoxx Oil&Gas, sono pervenute domande di sottoscrizione da parte di 3.747 richiedenti per un totale di 487.937 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 48.793.700 euro. Per l'Equity Protection Cap su Dow Jones Eurostoxx Oil&Gas con codice Isin IT0004510837 sono pervenute domande di sottoscrizione da 503 richiedenti per un totale di 58.880 certificati sottoscritti e corrispondenti a un controvalore di 5.588.000 euro.
Per quanto riguarda infine i livelli iniziali dei due certificati in questione si ricorda che, per entrambe le emissio,ni lo strike verrà calcolato come media aritmetica delle chiusure dell'indice sottostante rilevate nei venti giorni lavorativi successivi all'emissione, ossia nel periodo compreso tra il 31 luglio e il 27 agosto 2009.

Banca Aletti: risultati collocamento Step su Enel

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali del collocamento dello Step Certificate (Isin IT0004510555) legato al titolo del settore utility Enel. La fase di sottoscrizione del certificato è terminata il 28 luglio scorso. In dettaglio per questo certificato è stato rilevato in data 31 luglio 2009il livello di riferimento iniziale del sottostante a 3,8125 euro. Da questo livello è stato calcolato il livello di protezione a 2,8593 euro,corrispondente al 75% dello strike. Per quando riguarda le adesioni la stessa Banca Aletti ha comunicato che per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 1.470 richiedenti per un totale di 199.339 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 19.933.900 euro.

Delta Select Fund di UniCredito cambia sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 15 giugno al 14 luglio per il Delta Select Fund avente codice Isin IT0004178296 e scadenza il 16 marzo 2010 il sottostante 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%) viene sostituito dal Pioneer Euro Bond.
Il sottostante rimarrà valido fino al 18 agosto prossimo quando, in base alle rilevazioni relative al mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure dal Basket di fondi precedentemente menzionato.
La particolare selezione del sottostante che caratterizza questo certificato, ha consentito di ottenere un risultato operativo positivo: nel dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta a +9,696%.

Stop Loss per quattro Minishort

I nuovi massimi di periodo registrati dai mercati azionari nel corso degli ultimi giorni, hanno portato a raggiungere la soglia dello stop loss quattro Minifuture con facoltà short legati a indici e titoli emessi da Abn Amro-RBS. In dettaglio, il 3 agosto il Minishort legato al FTSE Mib, avente codice Isin NL0006480071, a seguito di una rilevazione del livello indice superiore alla soglia di stop loss posta a 21010 punti è stato revocato dalle quotazioni mentre l'importo di liquidazione è stato fissato a 0,0341 euro.
Il Minishort legato al Dax avente codice Isin NL0006487944 è stato revocato dalle quotazioni a seguito di una rilevazione del livello dell'indice superiore alla soglia di stop loss posta a 5459 punti mentre l'importo di liquidazione è stato fissato a 0,1027 euro. Infine per i due Minishort legati a Fiat (Isin NL0009054824) e UniCredit (Isin NL0009057678), la revoca dalle quotazioni è sopraggiunta a seguito di una rilevazione dei livelli dei due titoli rispettivamente superiore a 8,34 euro e 2,09 euro. L'importo di liquidazione è stato fissato a 0,0515 euro per il certificato legato al titolo del Lingotto e a 0,0025 per quello legato all'istituto bancario.

A CURA DI CERTIFICATI&DERIVATI

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.

Sul minishort NL0006480113, sul Dax, giovedì avvenivano scambi anche se il sottostante aveva raggiunto lo stop loss: come è possibile? E cosa accade in questi casi?

Gentile lettore, non appena il sottostante tocca lo stop loss, il certificato smette di reagire alle variazioni del sottostante e avviene la sospensione da parte di Borsa Italiana. Nella pratica la sospensione avviene in tempi differiti e quindi capita spesso che vengano conclusi dei contratti successivi all'evento di stop loss: questi contratti verranno successivamente annullati secondo disposizione di Borsa Italiana.

Gentile redazione, dopo avere letto le vostre segnalazioni ho acquistato pochi giorni fa il Win&Go Fast di UniCredit (Isin DE000HV779M1). Nella giornata di giovedi e poi nuovamente venerdi si sono verificati gli eventi che avrebbero dovuto far scattare il ritiro del certificato in quanto tutte e tre le azioni sottostanti (Atlantia, Intesa e Telecom) erano sopra i valori trigger (4%). Mi aspettavo quindi il riconoscimento del bonus pari al 10%. Poiché a tutt'oggi il certificato e' ancora nel mio portafoglio e il call center di UniCredit, contattato venerdi scorso, non ha saputo rispondere e mi ha invitato a scrivergli un'email e dal momento che sempre sul sito UniCredit ci sono problemi per avere la specifica tecnica del certificato, volevo condividere con voi questa situazione. Vi ringrazio e saluto

Gentile lettore, il prezzo da osservare è quello di chiusura, non quello intraday. Grazie a una rilevazione del prezzo di riferimento di Atlantia a 15,55 euro, al termine della seduta del 3 agosto, il certificato è stato rimborsato con un premio del 10% sul nominale. Riguardo struttura e modalità di rimborso la rimandiamo alla rubrica "il Punto Tecnico" del CJ numero 141.

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	25,75	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,03	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,71	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	92,20	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	99,50	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 05-08-09

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

SEGNALATO DA VOI

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

Volevo portare alla vostra attenzione un certificato Bonus su Eni di Banca IMI che, alla luce dell'ultimo crollo in Borsa del titolo nella giornata di venerdì scorso e dell'annunciato taglio del dividendo, con una barriera ancora sufficientemente lontana e nessun tetto ai rialzi, potrebbe essere decisamente interessante.

Sebbene fosse atteso un calo dei profitti nel secondo trimestre 2009, in linea con le trimestrali riportate dai competitors, forse in pochi si aspettavano da Eni il taglio del dividendo. Venerdì il mercato ha reagito pesantemente alla notizia, penalizzando l'azione del colosso petrolifero con una chiusura in calo del 7,74%.Il dividend yield potrebbe a questo punto passare dagli attuali 1,3 euro a 1 euro per azione con una decurtazione pari quindi al 30%.

Lo scenario è sicuramente penalizzante per l'azionista ma si potrebbe invece trasformare in un'opportunità per chi decidesse di prendere posizione sul titolo utilizzando i certificati. E' opportuno ricordare che il possessore di un certificato non ha diritto ad alcun dividendo che venga eventualmente distribuito dalla società la cui azione è scelta come sottostante. Tali dividendi vengono invece incassati dall'emittente e servono, di fatto, a finanziare il costo della struttura opzionale che permette il funzionamento del certificato. Non a caso la maggior parte delle emissioni si concentrano su sottostanti a elevato dividend yield, proprio come Eni.

Un elevato dividend yield, quindi, risulta essere una variabile negativa per il possessore del certificato in quanto lo stacco del dividendo va a decurtare il valore del titolo sottostante e può di conseguenza incidere in maniera significativa sul valore di rimborso oppure, nel caso di strumenti con barriera, aumentare le probabilità che si verifichi un evento knock-out.

Fatta questa dovuta premessa è facile comprendere come sia possibile sfruttare la situazione venutasi a creare sul titolo Eni a seguito del taglio del dividendo, tramite l'utilizzo di certificati. Lo strumento da Lei segnalato è un Bonus Certificate emesso da Banca IMI con scadenza 17 dicembre 2010 e identificabile con il codice Isin IT0004449010. Lo strike fissato in fase di emissione, il 12 gennaio 2009, è posizionato a 17,53 euro e da tale livello è stata fissata la barriera, a 12,27 euro (pari al 70% del valore strike). Al 130% dello strike è stato invece fissato il Bonus, corrispondente a 22,79 euro. Qualora non venga mai violata la barriera nel corso della vita del certificato, a scadenza il possessore riceverà 130 euro sui 100 di valore nominale, corrispondenti al Bonus, per valori di Eni compresi tra la barriera a 17,53 euro e il livello Bonus a 22,79 euro. L'assenza del Cap nella struttura opzionale del certificato in questione permette al possessore di seguire linearmente eventuali rialzi del titolo Eni anche al di sopra del livello Bonus. Nel contempo tuttavia, l'assenza del Cap che tecnicamente contribuisce a rendere più economica la struttura ha permesso di generare in fase di emissione un barriera posta solo al 70% dello strike.

Nel caso in cui si dovesse verificare l'evento knock-out il certificato si trasformerà in un Benchmark a replica lineare delle performance positive o negative del titolo, perdendo il diritto a ricevere il Bonus a scadenza. Per chi possiede quindi una visione positiva su Eni, è possibile cogliere con questo certificato l'occasione data dal taglio dei dividendi, che ha contribuito a rendere meno onerosa la rinuncia al dividend yield che il titolo del Cane a sei zampe era stato fin ora capace di garantire. Con un prezzo lettera pari a 103,95 euro, a fronte di una quotazione del titolo Eni pari a 16,33 euro, il certificato garantisce un upside minimo a scadenza pari al 25% purché la barriera resti inviolata. Il CED|Risk, ossia l'indicatore che misura la distanza dalla barriera ponderandola per dividendi stimati e per la volatilità del sottostante è attualmente pari al 26,83% .

BONUS SU ENI

Nome	Bonus certificate
Sottostante	Eni
Emittente	Banca Imi
Valore nominale	100
Data di emissione	12/01/2009
Data di scadenza	17/12/2010
Strike	17,53 euro
Barriera	70% a 12,27 euro
Bonus	130% a 22,79 euro
Quotazione	Sedex
Codice Isin	IT0004449010

di Vincenzo Gallo

PROMESSA MANTENUTA

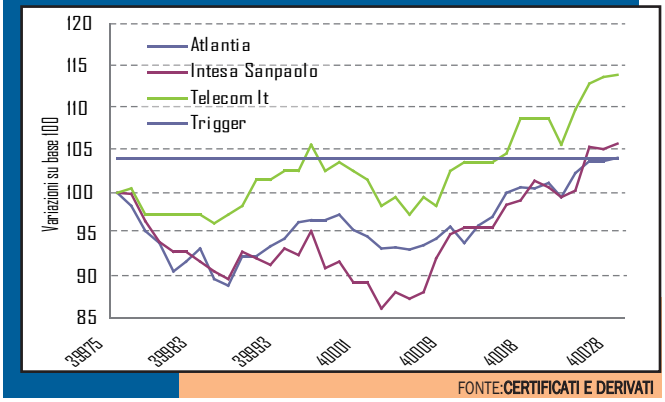
Dopo 54 giorni il Win&Go Fast ha premiato i suoi possessori restituendo nominale e coupon del 10% mentre l'Express sul FTSE Mib ha dimezzato il suo valore

Il Win&Go Fast lanciato in collocamento da UniCredit-HVB il 21 maggio scorso ma emesso solamente il 9 giugno, ha rappresentato una vera e propria novità per il segmento dei certificati di investimento in Italia. A differenza dei tanti certificati dotati dell'opzione Autocallable, conosciuta anche con il nome di Express, che offrono la possibilità del rimborso anticipato a intervalli prefissati, questa emissione consentiva il richiamo del certificato in qualsiasi momento nell'arco di vita del prodotto.

Ed è proprio questa variante ad aver permesso al certificato dopo solo 55 giorni di vita e a tre giorni dalla quotazione sul Sedex di essere rimborsato restituendo ai suoi possessori 110 euro sui 100 euro versati in fase di sottoscrizione, con un rendimento assoluto del 10% in un lasso di tempo veramente breve. Ripercorrendo la storia di questo certificato l'11 giugno scorso la società emittente ha comunicato i livelli di strike dei singoli sottostanti del Basket, ossia dei titoli Atlantia, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia. La comunicazione al mercato dei relativi strike si è resa quanto mai necessaria visto il particolare criterio di determinazione degli stessi. Infatti, a differenza della maggior parte dei certificati che adottano il valore di apertura o chiusura del sottostante in un tale giorno, per il Win&Go Fast lo strike è stato determinato in funzione della media aritmetica dei valori di chiusura registrati nelle date del 9, 10 e 11 giugno. Per Atlantia lo strike è stato fissato a 14,93 euro (la media tra 14,95, 14,90 e 14,95 euro); per Intesa Sanpaolo a 2,485 (2,435, 2,50 e 2,52 euro; infine per Telecom Italia a 0,965 euro (0,9495, 0,964 e 0,9825 euro. Per quanto riguarda la struttura e le opzioni offerte dal certificato l'aggettivo "Fast" adottato nel nome commerciale identificava l'opportunità del rimborso anticipato in un qualsiasi momento a partire dal 24 giugno 2009 al 7 dicembre 2010, purché ciascun sottostante avesse raggiunto il livello Trigger fissato al 104% dei relativi strike. Una condizione, questa del rialzo contemporaneo di almeno 4 punti percentuali per i tre titoli, che già il 30 luglio poteva dirsi quasi soddisfatta.

Infatti in quella data Telecom Italia e Intesa Sanpaolo hanno segnato un valore di chiusura rispettivamente superiore a 1,0036 e 2,584 euro. All'appello mancava però Atlantia che, nonostante avesse toccato in intraday più volte un livello superiore ai 15,52 euro del trigger, non era mai riuscita a chiudere al di sopra. In questo lasso di tempo, durante il quale il certificato è inoltre stato autorizzato alla quotazione sul Sedex, il Market Maker ha tenuto esposto un prezzo in lettera a 104,5 euro che avrebbe consentito di beneficiare in pochi giorni di un rendimento superiore al 5%. Di lì a poco, infatti, Atlantia è riuscita a confermare anche in chiusura di seduta la violazione al rialzo dei 15,52 euro chiudendo la seduta del 3 agosto a 15,55. Pertanto a un mese e mezzo dalla data di emissione il Win&Go Fast ha potuto tagliare il traguardo del rimborso anticipato regalando un 10% di guadagno a chi aveva creduto in lui. In termini di performance, si tenga conto peraltro che solamente Telecom Italia è riuscita a realizzare un guadagno superiore al 10%, Atlantia ha superato di pochissimo il 4% di "minimo sindacale"

SOTTOSTANTI A CONFRONTO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 04/08/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,35
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	102,35
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 04/08/2009**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	91,85
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 04/08/2009**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	93,90
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	93,00
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**LEVA**	**PREZZO AL 04/08/2009**
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	113,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

WIN&GO FAST	
Nome	Win&Go Fast
Sottostante	Atlantia, Intesa Sanpaolo, Telecom Italia
Emittente	Unicredit-HVB
Periodo sottoscrizione	Dal 21/5/2009 al 1/6/2009
Data emissione	9/6/2009
Scadenza	9/12/2010
Periodo rilevazione	Dal 24/6/2009 al 7/12/2010
Valore nominale	100
Barriera a scadenza	70% strike
Trigger	104% strike
Quotazione	Rimborsato il 3/8/2009
Codice Isin	DE000HV779M1

EXPRESS CERTIFICATE	
Nome	Express
Emittente	Unicredit-HVB
Sottostante	FTSE Mib
Data emissione	7/3/2008
Coupon annuo	9%
Strike	37712,00
Barriera	24512,80
Trigger	95%; 90%; 85% e 80%
Date di osservazione	28/11/2008; 30/11/2009; 29/11/2010
Scadenza	25/11/2011
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziazione	Sedex

(+4,15%), Intesa Sanpaolo con una chiusura a 2,6275 euro ha messo a segno un rialzo del 5,73% e infine Telecom Italia con una chiusura a 1,096 euro ha fissato al 13,57% il proprio rialzo dal valore strike. Nel complesso il rendimento medio del paniere di tre titoli si è fermato al 7,8%.

Ricordiamo che se non si fosse verificato così prematuramente l'evento di rimborso il Win&Go Fast sarebbe andato avanti nelle quotazioni osservando quotidianamente il valore di chiusura dei tre titoli fino alla scadenza del 7 dicembre 2010. A quel punto, seguendo quanto descritto nel regolamento, il profilo di payoff del certificato avrebbe previsto una duplice opzione di esercizio. La prima avrebbe determinato un rimborso di 110 euro, pari al nominale maggiorato del premio fino a quel momento non incassato a patto che i tre titoli si fossero attestati almeno al 70% del proprio valore di strike. In parole semplici, se per ottenere il premio prima della scadenza sarebbe stato necessario un rialzo di almeno il 4% per tutti e tre i titoli alla data di valutazione finale sarebbe stato tollerabile anche un ribasso nella misura massima del 30%.

La seconda opzione di rimborso avrebbe prodotto il riconoscimento dei 100 euro nominali diminuiti della peggiore delle tre performance a scadenza nel caso in cui anche uno solo dei tre titoli si fosse trovato al di sotto del livello barriera. Va tuttavia specificato che anche in questo caso sarebbe stato riconosciuto il premio del 10% al possessore e pertanto, ipotizzando un 50% di perdita alla scadenza per uno dei tre titoli, il rimborso sarebbe stato pari a 60 euro. Il rimborso del Win&Go Fast non è stato peraltro l'unico evento lieto che ha riguardato i certificati firmati da UniCredit-HVB. Infatti, alla prima data di osservazione semestrale, il certificato Express sull'indice DJ Eurostoxx 50 (DE000HV7LMN5R) ha visto il sottostante superare il suo livello "Trigger" (il livello iniziale del DJ Eurostoxx 50).

Il certificato, alla data del 29 luglio, è stato quindi rimborsato anticipatamente a 107,5 euro con un rendimento del 7,5% in 6 mesi. Il certificato era stato ammesso alle negoziazioni sul Cert-X di EuroTLX il 27 marzo 2009 e avrebbe offerto anche una protezione condizionata del capitale se l'indice sottostante non avesse registrato, a scadenza, un ribasso del 30%.

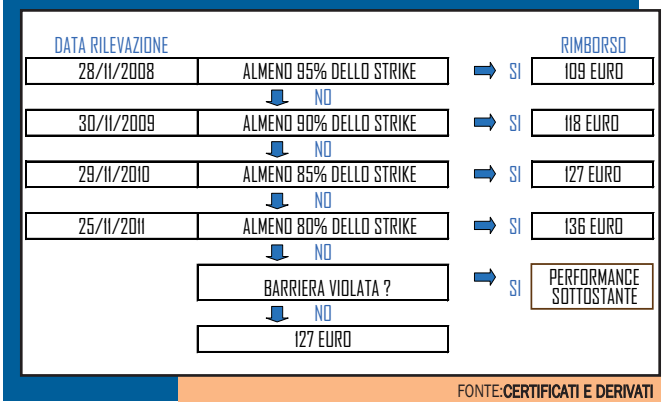
L'EXPRESS DIMEZZATO

Se per il Win&Go Fast l'investimento si è chiuso nel migliore dei modi e anche molto velocemente non altrettanto si può dire di un classico Express legato all'indice italiano FTSE Mib. Nonostante una struttura con profilo lievemente ribassista, il certificato non è mai riuscito a regalare soddisfazioni e a questo punto, a evento barriera avvenuto, sembra destinato a giungere mestamente alla scadenza naturale.

Più in dettaglio il certificato è stato emesso il 25 novembre 2007 da Unicredit-HVB con l'indice italiano a quota 37712 punti. Stando alle caratteristiche di emissione l'Express avrebbe offerto l'opportunità del rimborso anticipato alle date di osservazione intermedie, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, anche in caso di leggera flessione dell'indice sottostante. In particolare a ogni data di osservazione il livello necessario ad attivare il knock-in sarebbe sceso di un 5%. Quindi, al 28 novembre 2008, anziché 37712 punti per garantire il rimborso di 109 euro totali sarebbe stato sufficiente che l'indice si fosse trovato almeno a 35826,4 punti, ossia non avrebbe dovuto perdere più del 5%. Purtroppo il FTSE Mib è stato rilevato a un livello notevolmente inferiore e ciò ha pregiudicato il rimborso anticipato e ha rimandato l'appuntamento all'anno successivo.

Ora, quando mancano meno di quattro mesi alla seconda data di osservazione fissata per il 30 novembre 2009, le possibilità di assistere al rimborso anticipato sono decisamente remote. Infatti per far si che possano essere rimborsati i 118 euro previsti l'indice dovrà trovarsi almeno a 33940,8 punti e ciò significa che dai 20800 punti registrati nella seduta di marted' dovrà riuscire a fare un balzo di oltre 63 punti percentuali. Qualche possibilità in più si potrebbe avere al 29 novembre 2010, data di osservazione utile per un rimborso di 127 euro. In quel momento, infatti, per attivare l'opzione Express sarebbero sufficienti

SCHEMA DI RIMBORSO DELL'EXPRESS



FONTE:**CERTIFICATI E DERIVATI**

I TRIGGER DECRESCENTI DELL'EXPRESS

FONTE:**BLOOMBERG**

32055,2 punti. Tuttavia se, come è lecito aspettarsi, si arriverà alla scadenza naturale fissata per il 25 novembre 2011 si dovrà fare i conti con una barriera di prezzo che, malauguratamente, è già stata violata.

In particolare alla scadenza, se l'indice sarà superiore all'80% del livello iniziale, ossia a 30169,6 punti, il certificato rimborserà 136 euro mentre in caso contrario, per effetto dell'evento barriera avvenuto il 7 ottobre 2008 con l'indice che ha chiuso a un livello inferiore a 24512,8 punti, non sarà possibile ricevere il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un premio del 27% e ci si aggancerà, per l'importo di esercizio, all'effettivo ribasso accumulato dall'indice dai 37712 punti iniziali.

A questo punto quindi, se l'indice non recupererà almeno il 54% dai livelli attuali il rimborso sarà calcolato in funzione del livello raggiunto dallo stesso. Se il FTSE Mib ad esempio avrà perso il 40% dal valore iniziale il rimborso sarà pari a 60 euro. Purtroppo tale possibilità è già scontata nella quotazione attuale del certificato e per chi volesse vendere con l'indice a 20800 punti il market maker offre un prezzo in denaro di 52,50 euro, in ribasso del 47,5% rispetto ai 100 euro nominali.

Anche in questo caso gli effetti della marcata discesa dei mercati si sono fatti sentire nonostante, come detto inizialmente, lo struttura prevedesse la possibilità di ammortizzare gli effetti di un ribasso del sottostante.

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

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	24544259	16	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	STMICROELECTRONICS	BENCHMARK	5	4146694	5	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778W2	17/12/2010
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	1327322	22500	LEVERAGE SHORT	NL0006480071	16/12/2010
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENEL	BONUS CAP	5	1214860	4,1325	BARRIERRA 55%; BONUS 110%; CAP 110%	NL0009097740	30/04/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	BONUS	5	910226	3546,10	BARRIERRA 50%; BONUS 144%	DE000HV7LK02	11/03/2013
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENEL	BONUS ATHENA	5	835540	3,4225	BARRIERA 65%; COUPON 5.5%; PARTECIPAZIONE 100%	NL0009098052	22/12/2011
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENI	BONUS CAP	5	717336	17,06	BARRIERRA 61%; BONUS 110%; CAP 110%	NL0009097781	31/05/2010
DEUTSCHE BANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	BONUS CAP	5	670144	2269,10	BARRIERRA 75%; BONUS 117.25%; CAP 117.25%	DE000DB5R7Y7	17/12/2009
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	FTSE MIB	BONUS	5	645324	32771	BARRIERRA 50%; BONUS 142%	DE000HV5VVC2	13/02/2013
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	BASKET AZIONARIO	DISCOUNT	5	644155	-	REPLICA LINEARE	NL0009098219	10/07/2013
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENEL	DISCOUNT	5	600785	-	REPLICA LINEARE	NL0009098185	10/07/2013
BANCA ALETTI & C	FTSE MIB	UP & UP	5	579185	19098	BARRIERA 50%; PARTECIPAZIONE UP 118%	IT0004481849	30/04/2013
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES LONG	5	539577	4250	LEVERAGE LONG	NL0009055441	19/04/2019
DEUTSCHE BANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	TWIN WIN	5	525655	3462,37	BARRIERA 50%; PATECIPAZIONE UP 100%	DE000DB461Z6	05/06/2011
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	CORRIDOR CERTIFICATES	5	495193	2602,54	PROTEZIONE 75%; BONUS 115%	NL0006298887	10/05/2010

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	22	114595403,12	16	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	STM	EQUITY PROTECTION	22	15042783,08	5	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778W2	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	55	312361493,75	16	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BANCA ALETTI & C	ENI	BORSA PROTETTA	119	95671598,22	16,5	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL BUTTERFLY CHE NON SA VOLARE

Quotazioni stabili per l'emissione di Banca Aletti, nonostante il sottostante sia balzato di oltre il 50% dai minimi di marzo

Con il recupero di quota 1.000 il rimbalzo dell'S&P500 dai minimi ha raggiunto il 50% ma non tutti coloro che hanno investito sull'indice a stelle e strisce nell'ultimo semestre hanno potuto godere dei frutti del rialzo. E' rimasto al palo chi ha deciso di puntare su un Butterfly di Banca Aletti. Se per chi ha in portafoglio il certificato non deve essere stato piacevole assistere a un rialzo del sottostante che non ha prodotto alcun beneficio per le proprie finanze, l'occasione può essere ghiotta per chi sia alla ricerca di "saldi". Il certificato è una struttura a capitale protetto incondizionato che, al rispetto di una particolare condizione, è in grado di ribaltare in positivo le eventuali performance negative del sottostante. Emesso da Banca IMI lo scorso 24 febbraio con Isin IT0004457195, ha uno strike pari a 773,14 punti. Alla scadenza del 25 febbraio 2013, oltre a poter contare sul sicuro ritorno dei 100 euro di nominale, il possessore potrà beneficiare dell'intera variazione positiva del sottostante a condizione che quest'ultimo non quoti sopra la barriera al rialzo a 1314,34 punti, pari al 70% dallo strike. In caso contrario la partecipazione al rialzo verrà annullata e il rimborso sarà di 100 euro per certificato. Viceversa in caso di ribasso dell'indice dai valori di strike l'intera variazione negativa verrà ribaltata in positivo se l'indice non avrà mai quotato al di sotto dei 463,88 punti, un livello corrispondente a un ribasso del 40% dallo strike. Se l'indice avrà segnato anche per un solo giorno un livello pari o inferiore alla soglia indicata si perderà il diritto a godere dell'inversione del segno e si tornerà in possesso dei 100 euro nominali. Attenzione però, perché la partecipazione alle performance positive o negative dell'indice si perderà solamente nella direzione in cui è avvenuta la violazione. In altre parole se l'indice dopo aver quotato al di sopra dei 1314,34 punti, evento che pregiudicherebbe la partecipazione ai rialzi, tornasse a scendere e terminasse in ribasso del 20% dai 773,14 punti di strike, il rimborso sarebbe pari ai 100 euro nominali maggiorati del 20%. Con l'S&P500 a circa 1.000 punti, in rialzo del 30% dallo strike, il certificato dovrebbe presentare una quotazione decisamente positiva. Al contrario il Butterfly non è riuscito finora a spiccare il volo ed è fermo ancora sotto i 98 euro, quotazione che potrebbe rendere conveniente investirvi adesso. Analizzando i termini della proposta, si sa per certo che alla scadenza si riceverà un rimborso di 100 euro. Ne consegue che, acquistando a 98 euro, almeno un rendimento minimo del 2,04% si porterà a casa. Qualora poi l'indice dovesse trovarsi a scadenza agli attuali 1000 punti senza aver violato al rialzo un livello che, allo stato attuale, dista ancora oltre il 30%, si riuscirà a incassare una plusvalenza del 30%. Ipotizzando invece una discesa si subirà un ridimensionamento del guadagno ma a quel punto, in un ipotetico raffronto con l'investimento diretto sull'indice effettuato con un Benchmark, un ETF o un fondo comune si riuscirà in ogni caso a fare meglio.

Vantaggi: Tra i vantaggi, oltre a un acquisto a sconto sul mercato, l'opzione Quanto che permette di non doversi preoccupare delle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro. Inoltre, in qualsiasi scenario che veda l'indice sottostante sempre sotto dei 1.314,34 punti, il Butterfly permetterà di ottenere a scadenza una sovraperformance rispetto ad altri strumenti d'investimento.

Rischi: Il rischio maggiore è tornare in possesso dei 100 euro nominali alla scadenza e quindi aver impegnato il proprio capitale per quattro anni senza remunerazione. Attenzione inoltre a non considerare l'emissione in ottica di breve termine in quanto le quotazioni del certificato potrebbero rimanere ancorate sui livelli attuali ancora per parecchio. L'elevata volatilità e un forte rialzo sono i principali nemici della struttura Butterfly. In questo caso, tuttavia, è bene considerare che per annullare l'eventuale partecipazione al ribasso l'indice dovrà finire molto al di sotto dei minimi toccati a marzo.

ERRATA CORRIGE

In relazione a quanto pubblicato sul Certificato della settimana del CJ numero 143, il prezzo di emissione dell'Italian Recovery Certificate emesso da Citi e' stato fissato in 625 euro anziché 670 euro. Inoltre, per quanto riguarda la possibilità di negoziare il prodotto sul mercato secondario, l'emittente specifica che è a disposizione un team di trading dedicato a fornire questo tipo di servizio su migliaia di prodotti distribuiti in tutto il mondo. In Italia viene dunque fornita ai clienti la possibilità di rivendere il prodotto in qualunque momento mediante una semplice telefonata da parte della propria banca.

BUTTERFLY SU S&P500

Nome	Butterfly certificate
Sottostante	S&P500
Emittente	Banca Aletti
Data di emissione	24/2/2009
Data di scadenza	25/2/2013
Valore nominale	100 euro
Strike	773,14
Barriera Up	170% a 1314,34 euro
Barriera Down	60% a 463,88
Isin	IT0004457195

QUANTO OPTION

Un'analisi approfondita dell'opzione che permette di coprirsi dal rischio valutario

Come ben sa chi ha provato almeno una volta a investire sul petrolio, sull'oro o su un titolo non quotato sul mercato europeo, oltre che dell'andamento dell'attività su cui si è deciso di puntare ci si deve preoccupare anche delle variazioni del tasso di cambio. Per ovviare a questo problema sono sempre più gli emittenti che propongono certificati Quanto, in grado di coprire l'investimento in valuta estera dai movimenti del tasso di cambio. Il Punto Tecnico questa settimana si focalizza su questa tipologia di certificati, illustrandone la struttura opzionale i vantaggi e le rinunce dell'investimento in tali strumenti.

LE QUANTO OPTION

L'investimento in sottostanti con valuta diversa dall'euro comporta problemi in termini di copertura dalle variazioni del tasso di cambio. Qualora ad esempio investissimo su un certificato con sottostante il Nikkei, saremmo esposti alle variazioni del tasso di cambio euro-yen oltre che alle variazioni dell'indice giapponese. Per evitarlo nei Quanto Certificate, in fase di emissione viene fissato in maniera convenzionale un tasso di cambio (di solito si fa corrispondere a un'unità di valuta estera un euro) che verrà mantenuto inalterato nel corso della vita del certificato. Per farlo si ricorre a opzioni tipo Quanto, abbreviazione di "quantity adjusting option".

Con le opzioni Quanto il prezzo è espresso in una valuta diversa rispetto a quella dell'attività sottostante e dello strike. un'opzione Quanto permette a un operatore finanziario di investire su un determinato mercato azionario con divisa diversa da quella domestica senza incorrere in alcun rischio di cambio.

IL BORSA PROTETTA DI BANCA ALETTI

È opportuno valutare l'impatto che ha la copertura dal rischio di cambio sul fair value della struttura di un certificato Quanto. Proveremo a farlo con un certificato emesso da Banca Aletti, il Borsa Protetta Quanto. Il certificato, identificato dal codice Isin IT0004362312, consente di partecipare in maniera lineare alla perfomance positiva dell'indice S&P500 fino a un massimo del 115%, con una protezione totale del capitale alla scadenza fissata al 30 maggio 2011. Nonostante l'indice sia espresso in dollari, il certificato non è esposto all'andamento del tasso di cambio. La struttura in opzioni del certificato è simile a quella di un Equity Protection Cap; l'unica differenza sta nel fatto che le opzioni call e put non sono "plain vanilla" ma del tipo "Quanto". Nella tabella "Fair value Certificato Quanto" si evidenzia come il fair value del certificato sia pari a 97,03 euro a fronte di una quotazione in lettera di 98 euro circa.

Confrontando tale valore con quello osservabile nella tabella "Fair value Certificato con rischio di cambio" notiamo che la struttura opzionale Quanto presenta un valore nettamente maggiore rispetto a quella ottenibile con opzioni plain vanilla sull'indice americano. Per conoscere il prezzo dell'opzione scritta su un indice in valuta straniera è necessario fare delle premesse.

Comunemente i trader nel calcolare il prezzo dell'opzione adottano un procedimento errato: calcolano il prezzo nella divisa estera per poi convertire il tutto in euro. In realtà, nella determinazione del prezzo di un'opzione con sottostante in valuta straniera assume notevole rilevanza la correlazione tra il tasso di cambio e il sottostante espresso in valuta straniera. Adottando il procedimento errato notiamo un' importante differenza: i 97,62 dollari della struttura convertiti in euro al tasso di cambio di 1,42 $/€) rappresenterebbero 68,74 euro circa a fronte dei 72 euro tenendo conto della correlazione.

BANCA IMI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 05/08/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	32,65
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP.**	**CAP**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 05/08/2009**
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	106,2
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	100,85
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	100,10
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 05/08/2009**
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	117,90
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	115,30
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	103,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

FAIR VALUE CERTIFICATO

	PREZZO OPZIONE	MULTIPLO	PREZZO X MULTIPLO
CALL STRIKE ZERO	837,13	0,071409	59,78
PUT ACQUISTATA	580,78	0,071409	41,47
CALL VENDUTA	-59,05	0,071409	-4,22
CERTIFICATO			97,03

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

FAIR VALUE ESPRESSO IN DOLLARI

	PREZZO IN DOLLARI	MULTIPLO	PREZZO IN DOLLARI
CALL STRIKE ZERO	934	0,071409	66,7
PUT ACQUISTATA	519	0,071409	37,06
CALL VENDUTA	-86	0,071409	-6,14
CERTIFICATO			97,62

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

FAIR VALUE CON RISCHIO DI CAMBIO

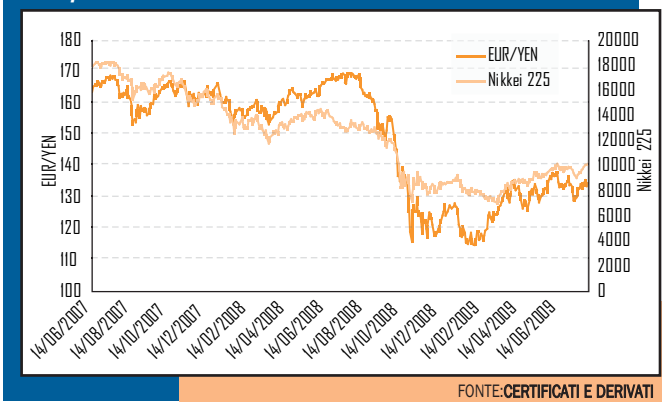
	PREZZO IN EURO	MULTIPLO	PREZZO IN EURO
CALL STRIKE ZERO	733,57	0,071409	52,38
PUT ACQUISTATA	340,68	0,071409	24,33
CALL VENDUTA	-55,69	0,071409	-3,98
CERTIFICATO			72,73

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SE IL QUANTO NON È OPPORTUNITÀ

Tuttavia non sempre la copertura dal rischio di cambio porta benefici in termini di perfomance: il tasso di cambi infatti, lasciato fluttuare può amplificare le performance positive o fornire un'ancora di salvataggio. Per chiarire è necessario far ricorso a un esempio concreto. Si confrontino le performance di due certificati con sottostante l'indice Nikkei, uno esposto al rischio di cambio e l'altro con struttura Quanto. Dal grafico "Eur/Yen vs Nikkei 225" riportato nella colonna accanto, che mette a confronto l'andamento del cambio euro/yen con l'andamento dell'indice giapponese dalla data di inizio della nostra analisi il 14 giugno 2007, è possibile notare che l'indice più rappresentativo del mercato azionario nipponico ha mantenuto un trend decrescente che si è successivamente aggravato con la crisi abbattutasi sui mercati azionari nell'agosto dello scorso anno. Dal bottom raggiunto a marzo 2009, l'indice ha messo a segno poi una poderosa risalita a due cifre in linea con quanto fatto dai maggiori indici mondiali. Per ciò riguarda il tasso di cambio occorre fare una premessa: l'investimento sull'indice Nikkei implica una posizione corta sullo spot euro/yen. L'eventuale apprezzamento della divisa nipponica genera quindi effetti positivi in termini di perfomance. Il grafico "Eur/Yen vs Nikkei 225" mostra l'evoluzione del tasso di cambio. Negli anni scorsi i

EUR/YEN VS NIKKEI 225

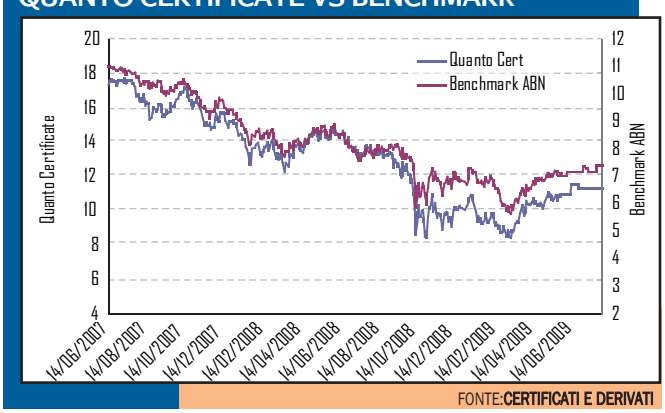


FONTE:CERTIFICATI E DERIVATI

bassi tassi di interesse giapponesi facevano in modo che la valuta del Sol Levante potesse essere usata per il "carry trade", ossia per prendere a prestito denaro in yen a basso costo al fine di finanziare l'investimento in equity. Solo con l'inasprirsi della crisi e la conseguente immediata chiusura di tutte le posizioni in tal modo costruite si è verificato un rapidissimo apprezzamento dello yen, passato da circa 170 a poco meno di 120 nei confronti dell'euro. In conclusione il risultato dell'investitore che avesse acquistato l'indice giapponese senza copertura del rischio cambio sarebbe stato negativo nella parte "azionaria" e molto positivo dalla parte della "valuta". Quanto detto è utile per spiegare le differenze di perfomance realizzate da due certificati.

Il primo (linea blu nel grafico sottostante) è un Quanto Certificate emesso da UniCredit (Isin IT0004127442) il secondo è un Benchmark emesso da Abn Amro RBS (Isin NL0000100675) non coperto dal rischio cambio. Entrambi hanno come sottostante l'indice Nikkei 225. Si nota la perfomance migliore realizzata dal certificato Benchmark. Il deprezzamento dell'euro nei confronti della divisa giapponese ha premiato lo strumento esposto alle variazioni dello yen. Il Benchmark di Abn Amro RBS ha potuto limare le consistenti perdite del sottostante grazie all'importante apprezzamento della divisa al quale era esposto.

QUANTO CERTIFICATE VS BENCHMARK



FONTE:CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA S&P500

Il recupero di quota 1000 punti, sebbene psicologicamente importante, non è ancora sufficiente per aprire una nuova "era" per l'S&P500. E' necessaria, infatti, una chiusura settimanale sopra 1.007/10, area dove si arenò il tentativo di rimbalzo a cavallo tra ottobre e novembre 2008. Sopra tale soglia possibile l'estensione verso i successivi obiettivi in area 1030 e 1070 punti. Un ritorno sotto quota 1.000, per provocare dei danni allo scenario, dovrà trovare conferma con una violazione al ribasso di 978/80 punti da dove si potrà assistere ad accelerazioni verso 950 punti.

S&P500 (SETTIMANALE)

FONTE: **VISUALTRADER**

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P500

Con un rialzo dell'11% da inizio anno l'indice S&P 500 è uno degli indici azionari tra quelli dei paesi sviluppati che ha performato meglio. La stagione delle trimestrali ha evidenziato una flessione dei conti aziendali inferiore alle attese e pertanto le stime degli analisti per fine anno dovrebbero venire riviste al rialzo. Attualmente l'indice S&P500 sconta un livello di p/e 2009 di 16,77 a fronte di una flessione degli utili del 9,9 per cento.

S&P500 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009*	P/BV	PERF. 2009
FTSE MIB	21199	14,33	0,99	9,01
DJ EURO STOXX 50	2672	12,74	1,35	9,19
SMI	5938	14,19	2,33	7,27
NIKKEI 225	10253	46,46	1,38	15,72
S&P 500	1006	16,77	2,14	11,34
* stime consensus				

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.

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!

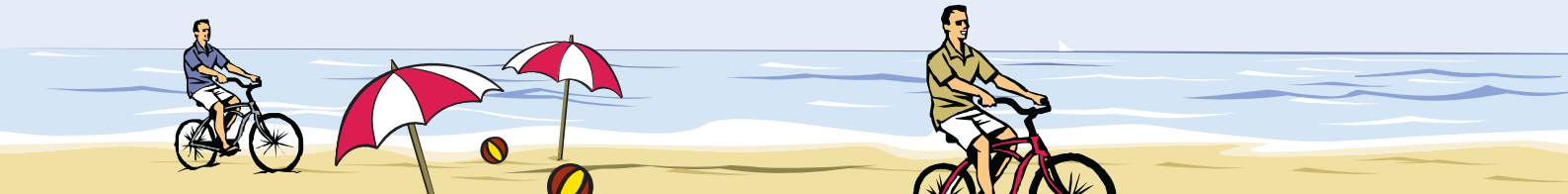
129,50 EUR su Deutsche Telekom
ISIN: DE 000 SAL 5DX 8 • Importo Express: 129,50 EUR • Prezzo lettera: **106,95 EUR**
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: **8,96 EUR**

133,50 EUR su Nokia
ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: **103,95 EUR**
Livello di protezione: **8,02 EUR** • Livello attuale sottostante: **9,22 EUR**

130,50 EUR su ENI
ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130.50 EUR • Prezzo lettera: **112,5 EUR**
Livello di protezione: **12,271 EUR** • Livello attuale sottostante: **16,24 EUR**

Con barriera solo a scadenza anche su:

-> Nikkei 225 -> S&P 500 -> EURO STOXX 50 -> DAX
-> UniCredit -> ENEL -> Deutsche Bank
-> Telecom Italia -> 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 05.08.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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