

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Cedola mon amour  
I certificati che staccano il coupon

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

L'oro traina la corsa dei metalli preziosi  
Amex Airline, un indice in volo

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Un nuovo Twin Win su Eni  
Guadagno anche sui ribassi

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Aspettando l'Orso  
Investire al sicuro dalle zampate

## COME È ANDATA A FINIRE

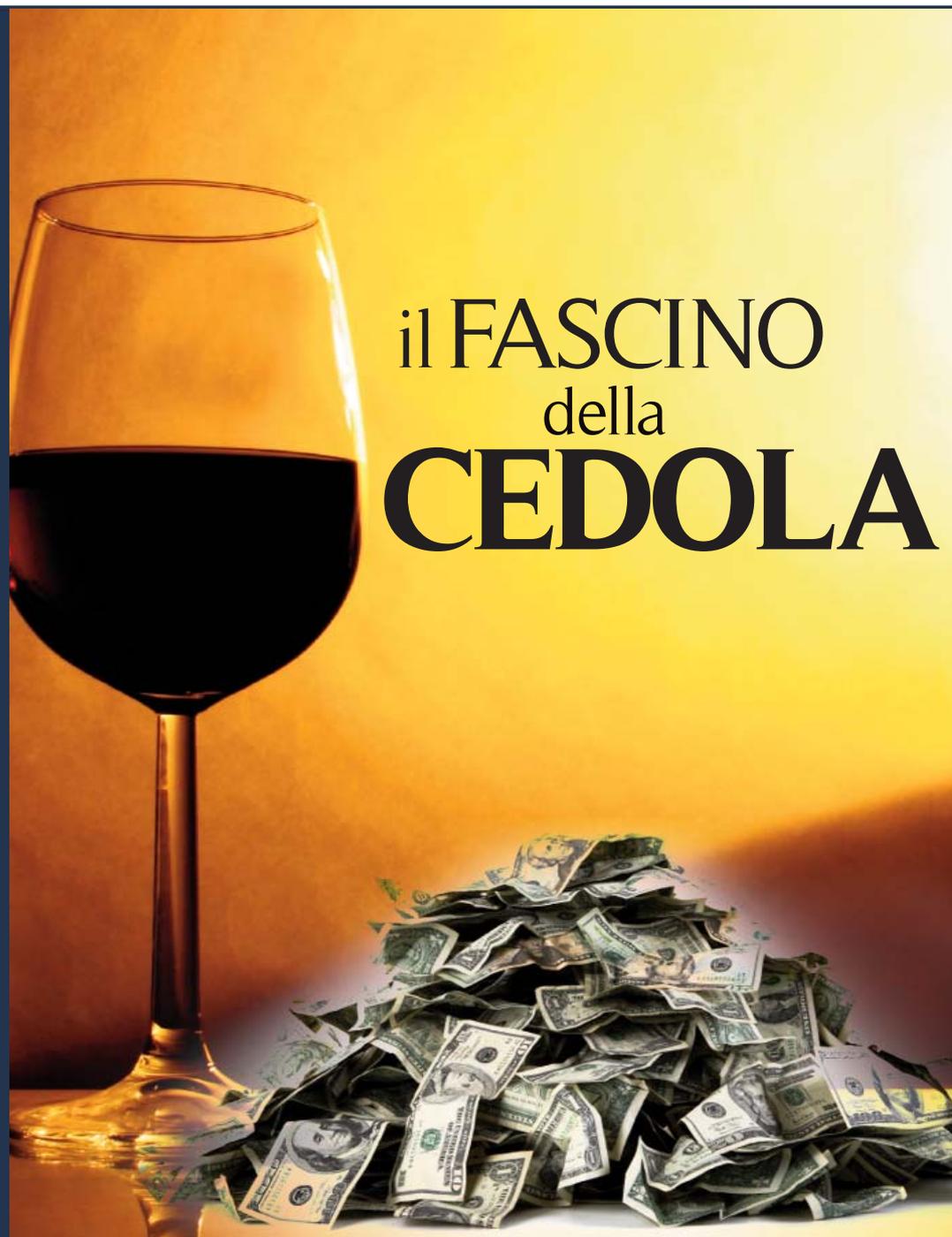
Che mira quell'Express  
Ancora una possibilità per il Twin Win

## PUNTO TECNICO

Up&Up ai raggi X  
Analisi di una struttura a "doppia vincita"

Nonostante il 97% recuperato dai minimi, oltre il 100% se si considerano anche i dividendi nel frattempo staccati, la Borsa con tutti i suoi rischi non riesce proprio a far breccia nei cuori degli investitori italiani. I numeri dei collocamenti dell'ultimo trimestre sono chiari e mostrano un profilo più attento a non prenderle piuttosto che a darle sfruttando la buona vena dei mercati. D'altronde è anche comprensibile che gli Equity Protection, con o senza Cap, siano assieme ai nuovi certificati con cedola fissa i prodotti che più stanno raccogliendo capitali in questo periodo. Non è trascorso nemmeno un anno da quando il mercato ha iniziato ad affondare e la paura di farsi travolgere nuovamente dalle onde ribassiste è ancora tanta. A questo si aggiunge che il fascino della cedola garantita, per quanto ormai quasi infinitesimale nei Bot, è irresistibile e l'esigenza di ridurre al minimo i rischi è una prerogativa che porta obbligazioni e prodotti a capitale garantito ad essere ancora la prima scelta. Di Equity Protection ne abbiamo parlato molto negli ultimi numeri. Questa settimana, pertanto, andremo ad analizzare nell'Approfondimento tutti quei prodotti con cedola garantita che nelle ultime settimane sono stati proposti in larga misura ai risparmiatori. E dire che le banche ce la stanno mettendo tutta per rendere meno rischioso il classico investimento azionario. Si pensi, ad esempio a due Twin Win, uno su Eni, a cui dedichiamo il Focus nuova emissione e l'altro sull'indice DJ Eurostoxx 50, descritto nel Certificato della Settimana o ai certificati Express a rimborso anticipato che, come potrete scoprire nel Come è andata a finire, hanno fatto la fortuna di chi tempo addietro ha creduto perlomeno che il bottom fosse stato toccato. Per i Sottostanti della settimana spazio all'oro dei record, al Dax tornato a correre e al settore delle aerolinee, sempre più in volo!  
Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



## il FASCINO della CEDOLA

## DALLE TRIMESTRALI NUOVO GAS AL RALLY

Con un tasso di sorprese positive vicine al 20% si è aperta in grande stile la stagione delle trimestrali statunitensi. Tra i grossi calibri ci hanno pensato Alcoa e Intel a infondere fiducia con risultati al di sopra delle attese. Nel caso della prima trimestrale nel mondo hi-tech, Wall Street ha incassato anche la revisione verso l'alto della guidance sugli ultimi tre mesi dell'anno. Adesso è il turno delle banche. Jp Morgan ha reso noto oggi di aver chiuso il terzo trimestre con utili per azione di 82 centesimi, nettamente al di sopra dei 52 attesi, con la crescita dei profitti da trading che ancora una volta ha più che controbilanciato il deterioramento dei crediti e quindi l'incremento delle poste di rettifica. Tra giovedì e venerdì comunicheranno i loro dati Goldman Sachs, Citigroup e Bank of America. Cosa attendersi? Goldman Sachs dovrebbe anch'essa beneficiare dei proventi da trading su azionario e reddito fisso. Qualche dubbio in più circonda lo stato di salute delle grandi banche commerciali. Per Citigroup il consenso si attende il sesto trimestre in perdita nel giro di due anni, mentre per Bank of America si attende un incremento esponenziale del peso degli accantonamenti su crediti. I mercati hanno nel frattempo proseguito la loro corsa. Non sale però solo l'equity. L'oro ha toccato nuovi record sopra 1070 dollari, le materie prime utilizzate nell'industria hanno ripreso a muoversi verso l'alto e l'obbligazionario non mostra segni di cedimento. Tanto che alcuni analisti hanno iniziato a parlare di rally di liquidità, a significare un processo di ingresso di capitali su tutti i mercati tanto favorevole quanto rischioso, perché un eventuale richiamo della liquidità sarebbe rapido e presterebbe il fianco a repentini cambi di vento.

Appelli che finora non hanno però raccolto il favore degli operatori. Così come sono passate inosservate le voci di quanti continuano a sostenere che le Borse si sono mosse indipendentemente dal ritmo di ripresa dell'economia. Anche queste ultime sono considerazioni che potranno tornare d'attualità solo fra 2-3 settimane, quando andrà esaurendosi la parte centrale della earning season e il mercato tornerà a guardare con maggior interesse ai dati macroeconomici, ora passati in secondo piano. Prova ne è che in settimana i mercati hanno reagito solo tiepidamente a una discesa dello Zew tedesco di ottobre. Chi parla di conferme alla sostenibilità del rally cita invece le performance realizzate dai titoli industriali e automobilistici in particolare (Fiat su tutti) come la prova che la corsa dei mercati sta avvenendo di pari passo alla ripresa economica.



# CEDOLA MON AMOUR

Dai titoli di Stato alle obbligazioni e ora ai certificati  
la cedola ha sempre attratto l'investitore italiano.

Nonostante il rally dai minimi, che ha ricondotto i mercati azionari ai livelli precedenti all'ultima ondata di ribasso dello scorso ottobre, la Borsa, con tutti i suoi rischi, non riesce proprio a far innamorare gli investitori italiani. Il fascino della cedola, per quanto sempre più esigua nei prodotti obbligazionari e ancor più nei Bot, è irresistibile e l'esigenza di ridurre al minimo i rischi è una prerogativa che porta obbligazioni e prodotti a capitale garantito ad essere ancora la prima scelta. E dire che le banche ce la stanno mettendo tutta per rendere meno rischioso il classico investimento azionario. Basti pensare ai Twin Win o ai classici Bonus certificates, strutturati per rendere un guadagno anche nelle fasi negative di mercato. Il buon riscontro ottenuto negli anni scorsi da queste strutture e l'illusione di poter gestire con profitto anche le fasi di mercato più difficili è però venuta meno proprio nel momento in cui il mercato ha iniziato a scendere pesantemente. E' indubbio che una discesa di tale portata è storicamente rara, nell'entità e nella velocità con cui si è manifestata, ma il punto più debole dei prodotti con barriera ha reso vani tutti i buoni propositi di questa tipologia di strumenti. Non sorprende dunque che nell'ultimo trimestre i collocamenti di certificati con protezione del capitale o con cedola garantita si siano conclusi con richieste record. Proprio di questi ultimi, proposti in larga misura ai risparmiatori dall'inizio dell'estate, ci occuperemo nel corso di questo Approfondimento.

## L'ATHENA DIVENTA RELAX SE LA CEDOLA E' CERTA

Utilizzando la struttura base degli Athena certificates, ovvero dei certificati a rimborso anticipato, tra le prime emittenti a proporre la variante della cedola fissa garantita si segnala BNP Paribas con il lancio degli Athena Relax. La prima emissione, agganciata al titolo azionario Eni, risale al 7 agosto scorso ed è stata proposta agli investitori in una fase di mercato alquanto delicata: il forte rimbalzo messo a segno dai minimi di marzo e il timore di una correzione imminente suggerivano infatti di usare con estrema cautela tutto ciò che aveva a che fare con l'investimento azionario. A tutt'oggi, tuttavia, va detto che la scelta di rintanarsi su prodotti che per proteggere il capitale o erogare una cedola garantita impongono la rinuncia, anche parziale, a partecipare al rialzo di breve del mercato non si è rivelata vincente. L'Athena Relax su Eni, ad esempio, è oggi quotato ad un valore sostanzialmente immutato rispetto ai 100 euro di

emissione ma il titolo sottostante nel frattempo è cresciuto di oltre il 6,50%. Ad onor del vero va ricordato che questa proposta non ha nella replica lineare del sottostante il suo punto di forza. Ciò che ha indotto gli investitori, incerti sull'andamento futuro del mercato, a sottoscrivere questo certificato è infatti la garanzia di ricevere al termine del primo anno di vita, ossia alla data del 9 agosto 2010, una cedola fissa del 5% a prescindere da come si sarà comportato il titolo Eni. Inoltre, incassata la prima cedola, la struttura dell'Athena Relax rimettendo in gioco almeno parzialmente il rischio azionario, consentirà alla scadenza del 1 novembre 2011 di ricevere un ulteriore coupon del 7% alla sola condizione che Eni riesca a fissare un prezzo di riferimento almeno pari o superiore ai 16,33 euro rilevati in fase di emissione. In caso di esito negativo, la protezione del capitale, tanto richiesta dagli investitori, permetterà di rientrare dei 100 euro nominali anche se Eni si troverà in ribasso del 50%, ovvero ad un valore non inferiore a 8,165 euro. Infine, nel peggiore degli scenari possibili, il rischio azionario sarà interamente riversato sull'investimento se il ribasso di Eni sarà superiore al 50%: in tal caso per il rimborso si terrà conto dell'effettiva variazione negativa subita dal titolo come se si fosse investito direttamente sull'azione anziché sul certificato. Il certificato, avente codice ISIN NL0009098060, è in negoziazione sul Sedex dallo scorso 11 settembre e, come già evidenziato, viene scambiato ad un prezzo di circa 100 euro: ciò vuol dire che a due mesi dalla data di emissione e nonostante il 6,55% guadagnato da Eni, si ha ancora l'opportunità di beneficiare interamente delle caratteristiche proposte in fase di collocamento.

## EXPRESS COUPON PLUS PER SAL.OPPENHEIM

Un paio di settimane prima era stata però Sal.Oppenheim a proporre al mercato due certificati capaci di garantire una cedola fissa incondizionata al termine del primo anno. Il primo Express Coupon Plus il 24 luglio scorso ha rilevato in 2582,76 punti il livello iniziale del Dj Eurostoxx 50 e al termine del primo anno di vita, se l'indice sarà almeno a questo livello, rimborserà i 100 euro iniziali più un coupon di 5 euro. In caso contrario il certificato proseguirà nelle quotazioni e verrà erogata una cedola incondizionata del 5%. Alla data di osservazione successiva, fissata per il 28 gennaio 2011, se il DJ Eurostoxx 50 non sarà in negativo rispetto all'emissione verranno restituiti

113 euro per certificato, mentre in caso contrario si proseguirà fino alla scadenza del 29 luglio 2011. A questa data, una rilevazione positiva dell'indice consentirà il rimborso di 126 euro, mentre se il DJ Eurostoxx 50 sarà in territorio negativo, ma ad un livello non inferiore ai 1937,07 punti della barriera, verranno restituiti i 100 euro iniziali. Se invece il sottostante realizzerà una flessione superiore al 25%, la percentuale di ribasso realizzata verrà decurtata dal nominale. Il certificato, con ISIN DE000SAL5F29, è ancora in attesa di essere ammesso alle negoziazioni al Sedex di Borsa Italiana e nonostante il rialzo messo a segno dall'indice sottostante, circa l'11% ai valori di chiusura di martedì 13 ottobre, presenta un valore di mercato di circa 100,90 euro. Il secondo Express Coupon Plus è invece stato emesso il 29 luglio scorso e mostra un valore di riferimento iniziale dell'indice Dj Eurostoxx 50 pari a 2573,08 punti. Al termine del primo anno, secondo il medesimo criterio osservato per la precedente emissione, il certificato rimborserà il capitale nominale con un premio del 7% o, in alternativa, pagherà una cedola fissa del 7% a prescindere dall'entità del ribasso dell'indice. Al secondo anno, se l'indice sarà almeno al livello strike, il certificato rimborserà il capitale nella misura di 108 euro mentre se si giungerà alla scadenza del 31 luglio 2012, l'importo di esercizio potrà essere di 116 euro in caso di performance positiva dell'indice, o di 100 euro se il ribasso non sarà tale da far finire l'indice al di sotto della barriera posta a 1801,16 punti ( un livello molto vicino ai minimi dello scorso marzo). Infine, solo in caso di ribasso più accentuato, il prodotto rimborserà alla stregua di un benchmark. Questo Express Coupon Plus, avente ISIN DE000SAL5F52, è quotato sull'IS di Fineco ad un prezzo di circa 99 euro nonostante il buon progresso segnato dall'indice dai livelli di emissione. Settembre è stato però il mese in cui si è osservato il maggior numero di collocamenti di certificati con cedola. Il primo certificato, collocato dalla banca privata tedesca fino all'8 settembre, è stato ancora

un Express Coupon Plus. Il certificato, identificato con ISIN DE000SAL5F60, è agganciato all'indice Dj Eurostoxx 50 e propone, senza condizione alcuna, una cedola del 7% al termine del primo anno di investimento. In tale data, tuttavia, il 7% potrà assumere una forma diversa, ossia quella del premio di rimborso anticipato, se l'indice verrà rilevato il 30 agosto 2010 almeno a 2786,25 punti, ossia al livello fissato alla data di strike. In assenza delle condizioni per l'autoestinzione, il certificato staccherà in ogni caso la cedola di 7 euro sui 100 nominali e proseguirà nelle quotazioni fino alla data di rilevazione successiva, programmata per il 29 agosto 2011. In quel momento, seguendo il criterio di verifica del prezzo dell'indice, si potrà attivare l'opzione autocallable e quindi il certificato potrà essere rimborsato anticipatamente nella misura di 107 euro. Alla data di scadenza il rimborso potrà essere di 114 euro al rispetto dei 2786,25 punti o di 100 euro se il livello dell'indice sarà inferiore ma almeno al pari della barriera posta a 1950,38 punti.

### TRE ATHENA RELAX PER LA REGINA DEI DIVIDENDI

Al ritorno dalle vacanze gli investitori hanno trovato inoltre tre distinti collocamenti di Athena Relax. Si tratta, in realtà, di tre certificati del tutto identici e ciò che distingue le tre proposte è la data di emissione e di conseguenza lo strike del sottostante. I tre certificati sono agganciati alla regina dei dividendi di Piazza Affari, ossia al titolo Enel. Il primo Athena Relax, identificato da codice ISIN NL0009098276, ha rilevato lo strike a 4,3375 euro e in corrispondenza della prima data di valutazione, programmata per il 27 settembre 2010, riconoscerà un coupon fisso di 5 euro sui 100 euro nominali.

Successivamente, in occasione della data di scadenza, fissata per il 20 dicembre 2011, nel caso in cui Enel si trovi almeno allo strike verranno rimborsati i 100 euro maggiorati di un premio fisso di 8 euro. Qualora invece Enel si trovi al di sotto del prezzo di partenza, ma al di sopra della barriera posizionata al 50% dello strike, ossia a 2,1688 euro, si avrà diritto al rimborso dell'intero capitale nominale; infine, nell'eventualità che Enel si trovi anche al di sotto della barriera, per il rimborso si procederà alla moltiplicazione del valore finale del titolo per il multiplo 23,054755. Il secondo Athena Relax, avente codice ISIN NL0009098268, ha fissato lo strike a 4,285 euro e il primo ottobre 2010 pagherà una cedola fissa senza condizioni del 5%. Il coupon condizionato è invece dell'8% mentre la barriera è a 2,1425 euro. L'ultimo Athena Relax su Enel, con ISIN NL0009098284,

 <b>BANCA IMI</b>								
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL	
						SOTTOSTANTE	14/10/2009	
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	31,70	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 14/10/2009	
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	113,15	
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	103,20	
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	103,90	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 14/10/2009	
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	126,45	
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	129,30	
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	114,30	

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

presenta infine uno strike a 4,3375 euro e la scadenza è fissata per il 30 dicembre 2011. Tutti e tre i certificati sono quotati ad un prezzo di circa 100 euro.

### IL CANE A SEI ZAMPE DOMINA LA SCENA

E' però il titolo del Cane a Sei Zampe a dominare la scena dei certificati con cedola. BNP Paribas, solo nell'ultimo mese e mezzo ne ha emessi cinque. Il profilo di rimborso dei cinque Athena Relax su Eni è essenzialmente identico a quello già descritto in precedenza e ciò che cambia tra le varie emissioni è il livello strike.

Un rapido excursus ci porta ad individuare nell'Athena Relax con ISIN NL0009098078 il certificato con lo strike più basso, 15,90 euro, e di conseguenza con la barriera più lontana, 7,95 euro. L'emissione che invece presenta lo strike più alto è identificata dal codice ISIN NL0009098227 e garantisce il coupon condizionato a scadenza a patto che Eni si trovi alla scadenza del 4 novembre 2011 almeno a 16,51 euro. Per tutti la cedola fissa al primo anno è del 5% mentre il coupon condizionato alla scadenza è del 7%.

### CON L'ACCOPIATA ENI-ENEL LA CEDOLA SALE ALL'8%

L'ultima proposta di BNP Paribas, in fatto di certificati con cedola certa, prende il nome di Athena Relax Worst ed è legata all'andamento di Eni e Enel. Il certificato, emesso il 2 settembre e avente ISIN NL0009098409, consentirà al termine del primo anno di vita, ossia al 7 settembre 2010, di incassare incondizionatamente una cedola dell'8%. Al termine dei 27

mesi di durata complessiva, la scadenza è fissata per il 30 novembre 2011, alla cedola incassata si potrà aggiungere un ulteriore coupon del 10% al rispetto di un'unica condizione, ossia che i due titoli siano almeno ad un valore pari o superiore ai rispettivi livelli iniziale fissati in 16,25 euro per Eni e 4,0075 euro per Enel. Al contrario, se anche solo uno dei due titoli sarà rilevato ad un livello inferiore, nessun coupon verrà pagato. Tuttavia, se il peggiore dei due titoli non avrà perso più del 35%, si beneficerà della protezione del capitale investito con la restituzione dei 100 euro nominali. Infine, nello scenario peggiore, qualora anche solo uno dei due titoli venisse rilevato ad un livello inferiore al livello barriera (posto al 65% dei rispettivi valori iniziali) il rimborso sarà legato alla performance del peggiore dei due titoli.

Per fare un esempio se Eni si troverà ad un livello di 15 euro, in ribasso del 7,81% rispetto allo strike, mentre Enel si troverà a 2,50 euro in flessione del 37,62% il rimborso del certificato sarà pari a 62,387 euro per certificato. Allo stato attuale il prezzo in lettera è di 102,40 euro. Il panorama dei certificati con cedola è quindi molto ampio e, in considerazione della recente quotazione in Borsa di due Azionario Plus emessi da Società Générale e degli ultimi collocamenti in corso nel mese di ottobre, è destinato ad essere ancora più ricco. Per tutti i certificati è bene seguire principalmente tre raccomandazioni: la cedola garantita al primo anno non mette al riparo dal rischio di perdita alla scadenza; la struttura con cedola incondizionata e protezione condizionata del capitale si basa sull'assunto che per l'intero periodo di investimento occorre rinunciare ai dividendi distribuiti dal sottostante; infine si presti attenzione al fatto che il prezzo di mercato di tutti i certificati scenderà dell'importo della cedola al momento dello stacco.

#### I CERTIFICATI CON LA CEDOLA

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	CEDOLA		COUPON	BARRIERA	LETTERA	SCADENZA
					INCONDIZIONATA	IN EURO				
NL0009098284	Athena Relax	Bnp Paribas	ENEL	4,3375	5%	8%	2,1688	100,17	30/12/2011	
NL0009098268	Athena Relax	Bnp Paribas	ENEL	4,285	5%	8%	2,145	100,38	28/12/2011	
NL0009098276	Athena Relax	Bnp Paribas	ENEL	4,3375	5%	8%	2,1688	100,00	20/12/2011	
NL0009098243	Athena Relax	Bnp Paribas	ENI	16,11	5%	7%	8,055	99,70	15/11/2011	
NL0009098078	Athena Relax	Bnp Paribas	ENI	15,9	5%	7%	7,95	99,80	14/11/2011	
NL0009098227	Athena Relax	Bnp Paribas	ENI	16,51	5%	7%	8,255	98,95	04/11/2011	
NL0009098086	Athena Relax	Bnp Paribas	ENI	16,22	5%	7%	8,11	99,95	01/11/2011	
NL0009098060	Athena Relax	Bnp Paribas	ENI	16,33	5%	7%	8,165	100,82	01/11/2011	
NL0009098409	Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Paniere ENEL e ENI	16,27 / 4,0075	8%	10%	10,58 / 2,60	102,40	30/11/2011	
DE000SAL5F52	Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	1801,16	5%	7%	1801,16	99,00	31/07/2012	
DE000SAL5F29	Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	1937,07	5%	13%	1937,07	100,90	29/07/2011	
DE000SAL5F60	Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	2786,25	7%	7%	1950,38	98,97	28/08/2012	
DE000SG0P9N0	Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, Deutsche Telekom, Eni, Nokia	48,4295 / 29,50 / 8,075 / 18,04 / 11,15	3%	8%	-	99,40	12/06/2014	
DE000SG08BQ1	Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, France Telecom, Eni, Nokia	44,9501 / 30,42 / 16,16 / 16,85 / 10,44	3,30%	8%	-	102,75	23/06/2014	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# METALLI PREZIOSI, AEREI E DAX

Amex Airline, un indice in volo. L'oro traina la corsa dei metalli preziosi

I certificati per investire sul Dax

## INVESTIRE SUI METALLI PREZIOSI

Con un dollaro che prosegue il suo deprezzamento nei confronti dell'euro e nonostante i rassicuranti segnali sulla ripresa economica, l'oro continua la sua marcia fino ad aggiornare i propri massimi storici a quota 1061,54 dollari. Il trend positivo del metallo giallo ha peraltro trainato tutto il comparto dei metalli preziosi con l'argento e il platino fortemente impostati al rialzo, il primo vicino ai massimi storico, il secondo in netto recupero dallo scivolone della seconda metà del 2008. Per chi volesse dedicare parte del proprio portafoglio all'investimento in metalli preziosi, da sempre bene rifugio per eccellenza e caratterizzati da una bassa correlazione con il ciclo economico, e volesse al tempo stesso tutelarsi da eventuali scossoni delle quotazioni, il segmento degli investment certificate mette a disposizione

diversi prodotti a capitale protetto, legati principalmente al metallo prezioso per eccellenza. Tra i certificati di più recente emissione si segnala un Equity Protection Cap emesso da BNP Paribas, entrato in quotazione al Sedex lo scorso 2 ottobre. Identificabile con codice Isin NL0009097245, il certificato consente di proteggere totalmente il capitale alla scadenza fissata per il 7 maggio 2014 a fronte di una partecipazione ai rialzi limitata al 122% dello strike. Il certificato è dotato inoltre di struttura Quanto, dunque immunizzato dai rischi di cambio tra la valuta di quotazione della materia prima (dollaro) e quella del certificato (euro). La quotazione attuale del prodotto si aggira sui 100 euro, il valore nominale, nonostante lo strike sia stato fissato a 883,25 dollari e, da quel livello, l'oro segni un rialzo del 19%. Le quotazioni dell'oro prese a riferimento dall'Equity Protection Cap di BNP Paribas sono quelle del London



## 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	25,91	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,04	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,80	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,55	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	103,80	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 14-10-09

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

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



**BENCHMARK SUI METALLI PREZIOSI**

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	RISCHIO CAMBIO	ISIN	SCADENZA	MERCATO
Oro Quanto Certificate	ABN Amro - RBS	Gold Spot	NO	NL0006253759	18/06/2010	Sedex
Oro Certificate	ABN Amro - RBS	Gold Spot	SI	NL0000019727	18/06/2010	Sedex
Argento Quanto Certificate	ABN Amro - RBS	Argento Spot	NO	NL0006253742	01/04/2010	Sedex
Argento Certificate	ABN Amro - RBS	Argento Spot	SI	NL0000019701	18/06/2010	Sedex
Platino Quanto Certificate	ABN Amro - RBS	Platino Spot	NO	NL0006253775	01/04/2010	Sedex
Platino Certificate	ABN Amro - RBS	Platino Spot	SI	NL0000401255	18/06/2010	Sedex

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Gold Market Fixing Ltd PM Fix Price in dollari, l'indice pubblicato dalla London Bullion Market Association. Un secondo certificato a protezione del capitale ha rilevato il 18 marzo scorso il livello di riferimento iniziale dell'oro a 893,25 dollari, corrispondente anche al livello di protezione. Targato Banca IMI, permetterà all'investitore di seguire le performance rialziste del metallo giallo fino a un Cap massimo del 38% mentre, nel caso di eventuali ribassi, alla scadenza del 19 marzo 2013 restituirà almeno il valore nominale, pari a 1000 euro. Il certificato è quotato sul Cert-X di EuroTlx dove è acquistabile a 1055 euro. Per chi invece fosse interessato a replicare linearmente il sottostante senza opzioni accessorie, in modo da poter beneficiare in qualsiasi momento dei movimenti dell'oro, dell'argento o del platino, si segnalano diversi certificati di tipo Benchmark emessi da Abn Amro-RBS, Banca IMI, UniCredit e Société Générale. In particolare l'emittente olandese propone i Certificate e i Quanto certificate, sostanzialmente Benchmark nel secondo caso dotati di struttura immunizzante dal rischio cambio.

**AMEX AIRLINE**

Con un balzo di oltre il 118% dai minimi dello scorso marzo, l'Amex Airline Index è uno degli indici che

EQUITY PROTECTION CAP SULL'ORO	
<b>Nome</b>	Equity Protection Cap
<b>Emittente</b>	BNP Paribas
<b>Sottostante</b>	Oro
<b>Strike</b>	883,5 dollari
<b>Protezione</b>	100%
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Cap</b>	122%
<b>Scadenza</b>	07/05/2014
<b>Prezzo di Emissione</b>	100%
<b>Isin</b>	NL0009097245
<b>Mercato</b>	Sedex

quotato al Sedex. Il certificato replica linearmente il sottostante con l'unico problema rappresentato dal rischio cambio. L'Amex Airline index è infatti quotato in dollari americani, il certificato in euro. Emesso da Abn Amro-RBS il 26 giugno 2008, il Benchmark in questione ha un nominale di 10,78 euro e una scadenza fissata al 28 giugno 2013. Osservando l'andamento del certificato dall'emissione è facile notare come questo sia stato finora soggetto a un'elevata volatilità. Attualmente il certificato viene scambiato in lettera al Sedex a quota 19,23 euro, un prezzo che a soli tre mesi dall'emissione era già stato raggiunto dal certificato dopo una corsa di quasi l'80%. Un balzo estemporaneo che rientrò nelle settimane successive con le quotazioni che si assestarono in area 11,50 euro, per poi scendere sui minimi del 9 marzo a 10,17. La risalita ha infine portato ai massimi finora toccati, a 20,855 euro, raggiunti solo due settimane orsono.

**DAX, L'OTTOVOLANTE TEDESCO**

Mettendo a confronto su un grafico a due anni l'andamento di tre dei principali indici europei, il Dax, il DJ Eurostoxx 50 e il FTSE/Mib, si nota come sia nelle fasi ribassiste che in quelle rialziste l'indice tedesco abbia saputo far meglio degli altri. Merito in buona parte della natura stessa dell'indice tedesco, calcolato al lordo dei dividendi distribuiti dalle società incluse nel listino a differenza di quanto accade per gli altri due, ma anche di

AMEX AIRLINE INDEX	
<b>Nome</b>	Benchmark
<b>Emittente</b>	ABN Amro - RBS
<b>Sottostante</b>	Amex Airline Index
<b>Rischio Cambio</b>	SI
<b>Scadenza</b>	28/06/2013
<b>Isin</b>	NL0006325094
<b>Mercato</b>	Sedex

**EASY EXPRESS CERTIFICATE SUL DAX**

<b>Nome</b>	Easy Express Certificate	Easy Express Certificate
<b>Emittente</b>	Sal.Oppenheim	Sal.Oppenheim
<b>Sottostante</b>	Dax Index	Dax Index
<b>Strike</b>	4783,89	4783,89
<b>Barriera</b>	70% a 3348,72 punti	80% a 3827,11 punti
<b>Bonus</b>	115% a 5501,47 punti	118% a 5644,99 punti
<b>Scadenza</b>	25/06/2010	25/06/2010
<b>Isin</b>	DE000SAL5EE6	DE000SAL5EF3
<b>Mercato</b>	Sedex	Sedex

una maggiore capacità di tenuta in virtù di un beta di mercato decisamente più elevato. Un attento conoscitore di certificati potrà ben comprendere che, data l'assenza di un flusso cedolare in grado di finanziare la struttura opzionale, è molto difficile per gli emittenti proporre certificati con opzioni accessorie su un simile sottostante. Non è un caso che, quindi, sul Sedex siano ben poche le strutture particolari messe a disposizione degli investitori mentre siano presenti dei Benchmark. Oltretutto, tra le poche proposte "investment" la maggior parte sono di tipo short. In particolare sono tre i certificati a replica lineare del sottostante disponibili sul Sedex: il 100% certificate di BNP Paribas, il Certificate di Abn Amro-RBS e l'Open End di UniCredit HVB, l'unico a differenziarsi dagli altri due per un particolare, quello di non avere una data di scadenza. Potenziale di upside ridotto al minimo invece per i due strutturati proposti da Sal.Oppenheim. Si tratta di due Easy Express Certificate entrambi con strike a 4783,89 punti e con barriera al 70% dello strike per il certificato identificato dal codice Isin DE000SAL5EE6 e all'80% per quello con Isin DE000SAL5EF3. La quotazione attuale del Dax nei pressi di 5.800 punti e la scadenza prevista al prossimo 25 giugno lasciano un potenziale di rendimento risicatissimo, rispettivamente dell'1,68% e del 2,88%. Una

tipologia di certificato che potrebbe invece tornare utile qualora ci si aspetti una decisa correzione dell'indice dai livelli attuali, è quella dei certificati di tipo short. Uno di questi, emesso da Deutsche Bank il 21 novembre 2007 con un timing di emissione decisamente azzeccato, è un Bonus Reverse, versione ribassista del più classico Bonus certificate. Sebbene costringa a guardare il tutto a testa in giù, questo strumento presenta una struttura in grado di garantire a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un bonus a patto che nei quattro anni di durata prevista non venga mai violato il livello barriera, naturalmente in tal caso al rialzo. Tale barriera, fissata a 11267,96 punti, è tuttora distante di quasi il 100% dalle quotazioni del sottostante e quindi al momento il bonus del 27% sembrerebbe assicurato. Il 19 novembre 2011, data di scadenza, si beneficerà della restituzione dei 100 euro nominali maggiorati della percentuale più alta tra il 27% del bonus e la differenza tra i 7511,97 punti dello strike e il valore dell'indice a scadenza. Al momento, con il Dax a quota 5785 punti, in ribasso quindi del 23% dal livello iniziale, il rimborso sarebbe pari ai 127 euro del bonus. La quotazione di mercato, tuttavia, è pari a circa 133 euro e pertanto è bene considerare che tentando di affidarsi a questo strumento per cavalcare un'eventuale nuova ondata di ribasso, si rischia, nel caso in cui invece l'indice continui a crescere, di partire con una perdita certa di almeno il 4,52%. Al momento, con il Dax a quota 5785 punti, in ribasso quindi del 23% dal livello iniziale, il rimborso sarebbe pari ai 127 euro del bonus. La quotazione di mercato, tuttavia, è pari a circa 133 euro e pertanto è bene considerare che tentando di affidarsi a questo strumento per cavalcare un'eventuale nuova ondata di ribasso, si rischia, nel caso in cui invece l'indice continui a crescere, di partire con una perdita certa di almeno il 4,52%.

**L'OTTOVOLANTE TEDESCO A CONFRONTO**



**SHORT SUL DAX**

<b>Nome</b>	Reverse Bonus
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Dax Index
<b>Strike</b>	7511,97
<b>Bonus</b>	127% a 9540,2 punti
<b>Barriera up</b>	150% a 11267,96 punti
<b>Scadenza</b>	19/11/2010
<b>Isin</b>	DE000DB1F9Y1
<b>Mercato</b>	Sedex

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Protect Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2699,22 punti; Partecipazione 100%; Barriera 1889,45 punti	31/08/2011	DE000SAL5F78	Sedex
Step Up	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2699,22 punti; Bonus 1- 110%; Bonus 2- 120%; Bonus 3- 140%	31/08/2012	DE000SAL5F94	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2.699,22 punti; Partecipazione 150%; Cap 175 euro	31/08/2012	DE000SAL5F86	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Danone, France Telecom, GlaxosmithKline, Eni	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/07/2013	NL0009097757	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Adidas, Edf, Neslè, Tenaris	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	29/08/2013	NL0009097773	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, LVMH, Snam Rete Gas, France Telecom	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/09/2013	NL0009097906	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	14/11/2011	NL0009098078	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	15/11/2011	NL0009098086	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	04/11/2011	NL0009098227	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	15/11/2011	NL0009098243	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Bca Monte dei Paschi Siena, Enel, Eni, Intesa San Paolo, Mediobanca, Telecom Italia, Tiscali, Unicredit	14/09/2009	9 Minifuture Long e 6 Minifuture Short	14/01/2019	15 strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50, Dax, FTSE Mib, Nasdaq, Dow Jones, S&P 500	14/09/2009	9 Minifuture Long e 5 Minifuture Short	14/01/2019	14 strike	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE/Xinhua China 25	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/07/2014	IT0004512569	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	15/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/08/2013	IT0004513690	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	28/06/2013	IT0004504749	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	17/09/2009	Cedola 8%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/11/2011	NL0009098409	Sedex
Utilities Cash	Abn Amro - Rbs	E.On, Enel, GDF Suez, Iberdrola, RWE	23/09/2009	Protezione 100%; Coupon 8,5%	21/06/2012	XS0363031237	Cert-X
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca, Saipem, Tiscali, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Generali, Unicredit	23/09/2009	6 Minifuture Long e 1 Minifuture Short	14/01/2019	7 strike	Sedex
Autocallable	Abn Amro - Rbs	Unicredit	29/09/2009	Barriera 70%; Partecipazione 130%, Coupon unico 40%; Trigger 140%	29/09/2012	NL0009061035	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/09/2009	Barriera 85%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 15%	04/09/2012	IT0004514060	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	30/09/2009	Barriera 75%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 25%	30/08/2013	IT0004518210	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Oro LBMA	02/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	30/04/2014	NL0009097245	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P 500, DJ Eurostoxx 50, S&P Bric 40	07/10/2010	Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 134%	06/08/2013	IT0004516743	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	07/10/2010	Protezione 94%; Partecipazione 50%	31/08/2012	IT0004521636	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, Deutsche Telekom, Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3%, Coupon 8%, Protezione 100%	12/06/2014	DE0005G0P9N0	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour,	13/10/2009	Cedola 3,3%; Coupon 8%, Protezione 100%	23/06/2014	DE0005G08BQ1	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	16/10/2009 Chiusura Anticipata	Protezione 100%; Barriera UP 138%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	22/07/2013	DE000SAL5FA1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	27/10/2009 Partecipazione 100%; Cap 137%	Protezione 100%;	30/10/2014	IT0004537277	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	27/10/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/10/2014	IT0004537285	Cert-X/ Sedex
Power Express	Unicredit - HVB	S&P GSCI Oil Excess Return Index	27/10/2009	Barriera 60%; Partecipazione 200%; Coupon 8%	31/10/2011	DE000HV77907	Cert-X
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/10/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	30/10/2013	IT0004538903	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	28/10/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/10/2013	IT0004538911	Sedex
Power Express	Unicredit - HVB	FTSE/Mib	28/10/2009	Barriera 70%; Partecipazione 150%; Coupon 8%	31/10/2011	DE000HV77923	IS Fineco
Equity Protection Cap	Banca IMI	DAXglobal Alternative Energy (EUR)	28/10/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 138%	30/10/2014	IT0004538895	Sedex
Equity Protection	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 33%	03/11/2014	DE000DB7GJG3	Lux
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/10/2009	Barriera 85%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 15%	02/11/2012	IT0004533516	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/10/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	30/10/2014	NL0009098755	Sedex
Athena Double Chance	Bnp Paribas	Bnp Paribas	30/10/2009 -Chiusura Anticipata	Cedola 4,5% semestrale; Coupon 9%; Barriera 65%	30/10/2012	NL0009098771	Sedex
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009 Chiusura Anticipata	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	02/05/2011	NL0009098763	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5%	25/11/2014	DE000DB5U8Y0	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Eni	28/10/2009	Barriera 60%; Partecipazione Up 140%; Partecipazione Down 50%	30/04/2013	IT0004537392	Sedex

# UN NUOVO TWIN WIN PER ENI

Banca IMI rilancia su Eni con un certificato che premia anche i ribassi  
se contenuti entro il livello barriera

Annulato il tentativo di correzione dei primi giorni di ottobre, i mercati hanno mostrato di aver ancora forza per salire ritoccano più volte al rialzo i massimi dell'anno. Gli investitori tuttavia non nascondono timori di un risveglio dell'Orso e, man mano che il mercato sale, tendono ad affidarsi a prodotti di investimento capaci di difendere almeno parzialmente il capitale da eventuali brusche cadute. I dati diffusi dai principali emittenti di certificati riguardanti la raccolta sul mercato primario dei collocamenti mettono in luce un desiderio di protezione sempre più forte ed evidenziano il protagonismo degli Equity Protection Cap. Banca IMI, l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, ne propone in collocamento due, indicizzati agli indici settoriali DJ Stoxx 600 Health Care e DAXglobal Alternative Energy. A questi due certificati si affianca anche un'offerta pubblica di sottoscrizione per un Twin Win legato al titolo Eni, prodotto in grado di unire rendimento e protezione condizionata del capitale. Il certificato verrà emesso il prossimo 30 ottobre con una durata di tre anni e mezzo a un prezzo unitario di 100 euro. Vediamo in dettaglio come si struttura questa proposta. Alla data del prossimo 29 ottobre, l'emittente procederà alla rilevazione del valore di chiusura del titolo Eni al fine di fissare lo strike del certificato. A partire da tale livello la stessa emittente individuerà la barriera di prezzo, che Eni non dovrà mai toccare nei 42 mesi di durata e che verrà posizionata a una distanza del 40% verso il basso. Se alla scadenza del 30 aprile 2013 Eni si troverà a un livello superiore a quello di partenza, il possessore riceverà in pagamento il valore nominale del certificato maggiorato del 140% della variazione percentuale positiva calcolata a partire dallo strike. Per esempio, ipotizzando una quotazione di Eni a scadenza in rialzo del 20% rispetto a un valore iniziale, anch'esso ipotetico, di 17 euro, il rimborso di ciascun certificato sarà pari a 128 euro. Nel caso in cui la performance di Eni dovesse essere negativa a scadenza, entrerà in gioco la barriera. Se questa non sarà mai stata toccata dal sottostante nel corso della vita del certificato, il Twin Win restituirà a scadenza il valore nominale maggiorato del 50% della variazione negativa del sottostante rispetto allo strike. Ipotizzando stavolta un ribasso del 20% di Eni rispetto al valore iniziale, il rimborso all'investitore sarà pari a 110 euro, 100 euro di valore nominale più metà della performance negativa privata del segno. Nel caso in cui si sia verificato anche per un solo giorno, sul prezzo di chiusura, l'evento barriera, l'investitore perderà il

diritto a ribaltare in positivo la perdita del sottostante e parteciperà alla variazione negativa del titolo come se avesse investito direttamente sullo stesso: seguendo l'esempio sopra proposto, ad una perdita del 20% di Eni farebbe seguito un rimborso pari a 80 euro. Il certificato è sottoscrivibile presso il Private Banking di Intesa Sanpaolo con una commissione implicita di distribuzione pari al 2% del nominale.

**Rischi:** il crollo vissuto dal mercato fino a marzo scorso ha messo in piena luce tutti i difetti della struttura Twin Win, largamente proposta dagli emittenti nel 2007 e nei primi mesi del 2008. La quasi totalità delle barriere poste al ribasso è infatti stata violata e così si contano sulle dita di una mano i certificati che sono riusciti a conservare intatte le caratteristiche iniziali. Nel caso specifico la decisione di posizionare la barriera al 60% dello strike potrebbe permettere al certificato di avere maggiori chance di successo in considerazione del fatto che tale livello potrebbe essere fissato ben al di sotto dei minimi raggiunti dal titolo a marzo scorso. Al rischio tipico della struttura occorre aggiungere, in alternativa all'acquisto diretto del titolo, la mancata partecipazione ai dividendi del sottostante, quantificabili in circa 5,5 punti percentuali annui.

**Vantaggi:** oltre all'opportunità di trasformare in guadagno un eventuale ribasso del titolo, che è in fondo ciò che ha decretato il buon gradimento degli investitori nel periodo precedente alla crisi, il certificato proposto da Banca IMI si distingue in positivo per la leva del 140% sulle performance positive. La quotazione prevista al Sedex consente infine di intervenire in acquisto o vendita anche prima della scadenza naturale.

TWIN WIN SU ENI	
Nome	Twin Win
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Eni
Emissione	30/10/2009
Scadenza	30/04/2013
Nominale	100 euro
Strike	29/10/2009
Barriera	60%
Partec. Up	140%
Partec. Down	50%
Mercato	Sedex
Isin	IT0004537392

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Rettifica per i certificati su Tiscali

A seguito dell'aumento del capitale sociale deliberato da Tiscali, da realizzarsi mediante offerta in opzione agli azionisti di azioni ordinarie con abbinati "WARRANT TISCALI S.p.A. 2009-2014" per ciascuna di tali azioni ordinarie nella misura di 643 nuove azioni con il Warrant summenzionato (uno per ogni azione) ogni n. 22 azioni possedute, al prezzo di Euro 0,10 per azione (comprensivo del Warrant abbinato all'azione) e, sulla base di quanto descritto all'interno del Regolamento dei Certificates, al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali degli stessi, Abn Amro RBS ha proceduto con la rettifica di tutti i Minifuture Certificate legati al titolo. In particolare, con decorrenza 12 ottobre 2009, l'emittente, utilizzando il coefficiente K pari a 0,057380 calcolato con le modalità adottate dal mercato IDEM, ha rettificato il livelli strike e i livelli di stop loss.

### Banca Aletti : rilevano lo strike i Bonus su DJ Eurostoxx 50

Banca Aletti comunica i livelli iniziali di due Bonus che il 2 ottobre hanno terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per il Bonus legato al DJ Eurostoxx 50, identificato da ISIN

IT0004524937, è stato rilevato il 6 ottobre in 2865,70 punti il livello di riferimento dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 1719,42 punti, il 60% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei quattro anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 126 euro rispetto ai 100 euro nominali. La stessa emittente inoltre comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 193 soggetti per un totale di 50.000 strumenti finanziari corrispondente a un controvalore di 5.000.000 di euro. Per il secondo Bonus legato anch'esso al DJ Eurostoxx 50, identificato dal codice ISIN IT0004534597, è stato rilevato il 6 ottobre, la data di emissione, in 2865,70 punti il livello di riferimento dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 1776,73 punti, ossia il 62% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei quattro anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 126 euro rispetto ai 100 euro nominali. Per questo certificato durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 349 soggetti per un totale di 109.992 strumenti finanziari corrispondente a un controvalore di 10.999.200 di euro.

x-markets



**Bonus Certificate**  
Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana



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

#### I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

#### Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

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

#### Bonus Certificate su S&P 500

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Gentile redazione, desidererei sapere quale è esattamente il sottostante del certificato identificabile con codice Isin NL0006284606. Infatti tenendo conto di quanto indicato nel sito di Borsa Italiana sembrerebbe che esso sia l' DJ EUROSTOXX BANKS mentre in un vostro articolo il sottostante del certificato indicato è l'indice DJ Stoxx Banks, che non comprende le banche europee. La differenza è molto rilevante, in quanto in questo momento l'Indice DJ Eurostoxx Banks oscilla intorno ai 214 punti mentre quello DJ Stoxx Banks è di circa 236 punti e lo strike del certificato di cui trattasi, necessario da raggiungere affinché io possa conseguire il bonus di + 17% nel prossimo mese di Giugno, è di 256. Ringraziando per l'attenzione che vorrete accordarmi, saluto distintamente. G. Giuseppe

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è il Best Entry Express emesso da Abn Amro RBS. Le confermiamo che tale certificato ha come sottostante l'indice DJ Stoxx Banks e non il Dj Eurostoxx Banks. Un'ulteriore conferma può averla dal codice Bloomberg del sottostante indicato dalla stessa emittente, peraltro coincidente con il codice riportato dalla stessa Stoxx

Ltd sul proprio sito web, corrispondente a SX7P, ossia al Dj Stoxx Banks. Per dovere di cronaca i due indici settoriali del comparto bancario, sebbene presentino notevoli differenze nella composizione dei basket, ad oggi presentano all'incirca la medesima quotazione. Numeri alla mano, fotografando i valori nel medesimo istante, l'indice DJ Eurostoxx Banks quota 237,2 punti mentre la quotazione del DJ Stoxx Banks è pari a 237,71 punti. La differenza di circa 4 punti di indice che divideva i due settoriali alcuni mesi fa, si è quindi totalmente assorbita. Tornando al certificato, esso è caratterizzato da uno strike fissato a 256 punti e, qualora alla prossima data di rilevazione prevista per il giugno del prossimo anno il sottostante sarà stato in grado di recuperare un ulteriore 8%, il prodotto si estinguerà anticipatamente rimborsando i 100 euro nominali maggiorati del coupon di 17 euro (8,5 euro x 2).

Volevo complimentarmi con voi per il vostro sito e giornale e per le info che mettete a disposizione, ormai gli ultimi miei investimenti sono solo in certificati. Di solito le spiegazioni sono esaurienti e ben chiare ma, su questo codice ho dei dubbi: Isin XS0300622486. Non riesco a capire quali siano i valori all'emissione del paniere, ed eventualmente vorrei sapere quali siano i valori attuali e dove poter controllare tali quotazioni. Grazie per la disponibilità Sergio B.

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 13.10.09
EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2383,71 (possibilità di early redemption semestrale con strike decrescenti)	50%	3,2% con memoria	102,65
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 13.10.09
BONUS	ENEL	4,7014	2,424	124,5%	116,65
BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.012,25	50%	124,00%	114,20
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 13.10.09
TWIN&GO	Euro Stoxx 50	2423,8	60%	18% (alla prossima data di osservazione)	118,15
TWIN&GO	S&P 500	946,43	60%	15% (alla prossima data di osservazione)	115,15

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è il Commodity Daily Win II, emesso da JP Morgan. Tale prodotto agisce su un basket di quattro commodity che presentano i seguenti strike: Aluminium strike \$2,659.50, Lead strike \$2,530.00, Copper strike \$7,510.00 e Nickel strike \$37,605.00. Il certificato offre la protezione totale del capitale nominale a scadenza e distribuisce con cadenza semestrale una cedola del 7% lordo ponderata per i giorni che il basket, equiponderato al 25%, è riuscito a quotare almeno al di sopra del livello barriera posto all'80%. Attualmente le quotazioni dei quattro sottostanti sono: \$1,905.5 per l'Aluminium, \$2,301.00 per il Lead, \$6,282.00 per il Copper e \$18,560.00 per il Nickel. E' possibile reperire tali dati sul sito del London Metal Exchange al seguente link: www.lme.co.uk

# SEGNALATO DA VOI

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

*Il fortissimo rialzo della Fiat negli ultimi giorni dimostra ancora una volta che quando la speculazione prende di mira un'azione non ci sono ostacoli che tengano e anche i fondamentali diventano un optional. Il mercato pare avere la memoria corta e continua a comprare senza sosta: a me però sembra che da questi livelli il rischio di caduta sia abbastanza elevato e per questo mi sembra sensato considerare l'Equity Income con scadenza 2011 emesso da JP Morgan. Il rischio che Fiat torni alla barriera mi sembra assai remoto e, seppure ci siano pochi margini di guadagno dai 95 euro a cui è quotato, le cedole che garantisce il prodotto mi permettono di diversificare con profitto la parte obbligazionaria del mio portafoglio. Vorrei un vostro parere in merito. Grazie.*

Gentile lettore, come lei fa giustamente notare, la marcia di Fiat ha assunto proporzioni inaspettate. Dai minimi toccati a febbraio a quota 3,3175 euro il rimbalzo ha raggiunto nella giornata di martedì i nuovi massimi annuali a quota 11,47 euro, portando così il saldo da inizio anno ad un +136,17%. Strano percorso quello di Fiat che diventa ancora più avvincente se si guarda al comportamento dell'Equity Income che lei ci riporta all'attenzione (codice ISIN NL0006311334 ).

Miracolosamente illeso sui minimi, grazie al livello knock-out posto a 3,45 euro tenuto in chiusura di seduta, anche questo strutturato ha saputo cavalcare il grande recupero messo a segno dal titolo del Lingotto passando da poco meno di 30 euro agli attuali 95. Il tutto senza considerare che dall'emissione avvenuta il 13 agosto 2008, il certificato ha saputo erogare ben 6,49 euro di cedole in soli quattro "stacchi", complice anche l'elevato valore dell'Euribor trimestrale nei primi mesi di vita del prodotto. Numeri alla mano, dal minimo dello scorso 25 febbraio a quota 30,44 euro il certificato, considerate anche le cedole incassate, ha reso circa un 233,4% a fronte di una performance del titolo, che è passato dai 3,47 euro osservati in chiusura di seduta dello stesso giorno agli attuali 11 euro, del 217%. Andiamo ora nel dettaglio della struttura per capire cosa ci si può attendere da questo certificato fino a scadenza. L'emissione targata JP Morgan Chase Bank N.V. ha avuto il merito di essere la prima struttura del tipo Equity Default Swap proposta sul mercato italiano. Si tratta di

una sorta di copertura per chi volesse "switchare" dall'azione verso uno strumento capace di generare un flusso di cassa: rinunciando infatti a partecipare alle performance del titolo Fiat ci si garantisce con cadenza trimestrale un flusso di interessi legato all'Euribor trimestrale più un corposo spread pari al 3,25%. Il rimborso massimo per questo titolo è fissato a 100 euro nominali, sempre che durante la vita del prodotto non venga mai violato il livello barriera, definito nel caso specifico "default azionario". Qualora venga verificato tale scenario, il certificato diventerebbe un benchmark a replica lineare del sottostante e verrebbe meno sia il rimborso a capitale nominale sia la possibilità di ricevere trimestralmente gli interessi. Con uno strike posto a 11,5 euro, e con una barriera fissata a 3,45 euro, in considerazione degli attuali livelli del titolo e della durata residua del prodotto, un risk buffer del 70% è da ritenere un margine sufficientemente tranquillo, sebbene la volatilità del titolo rimanga molto elevata. Facendo ricorso alla simulazione di Monte Carlo, utilizzando una volatilità implicita del 53%, e un tasso risk free pari al 2%, sono pari a circa l'83% le probabilità che durante la vita del prodotto Fiat non faccia mai registrare un valore inferiore al livello barriera. Sebbene i margini di apprezzamento del certificato siano ad oggi esigui, in quanto il rimborso massimo è fissato a quota 100 euro, ciò che può far la differenza sono sicuramente i guadagni in "conto interessi". Trovare sul mercato uno strumento obbligazionario a tasso variabile sotto la pari in grado di remunerare trimestralmente un interesse legato all'Euribor3M+3,25% è decisamente un'impresa ardua e ciò rende di conseguenza questo certificato molto appetibile per lo scopo da lei indicato.

## EQUITY INCOME SU FIAT

Nome	Equity Income
Sottostante	Fiat
Emittente	JP Morgan
Scadenza	15/08/2011
Strike	11,5
Barriera	30% a 3,45 euro
Cedola	Euribor 3m + 3,25%
Frequenza Cedola	Trimestrale
Isin	NL0006311334
Mercato	Sedex

# CHE MIRA QUELL'EXPRESS! ANCORA UNA POSSIBILITÀ

## CENTRO AL PRIMO TENTATIVO

Nell'autunno del 2008, mentre la crisi del sistema finanziario entrava nella sua fase più profonda, sul mercato dei certificati di investimento prendevano sempre più piede i certificati della categoria Express. I motivi di questa tendenza, proseguita anche nel 2009 con 54 emissioni collocate sul mercato su un totale di 142 certificati proposti agli investitori, sono da ricercarsi nella particolare struttura di cui sono dotati questi strumenti.

Più nello specifico questi certificati, caratterizzati solitamente da una durata complessiva compresa tra i tre e i cinque anni, prevedono la possibilità, a date intermedie predeterminate, di essere richiamati anticipatamente dall'emittente che provvederà contestualmente al rimborso del capitale nominale maggiorato di un premio prestabilito in fase di emissione. La condizione necessaria per far sì che possa essere attivata questa opzione, tecnicamente nota come autocallable, è che alle stesse date il sottostante sia ad una quotazione almeno pari a un livello definito trigger, che nella maggior parte dei casi è pari al livello iniziale. Tale procedura di rilevazione terminerà solo quando il certificato verrà rimborsato o arriverà alla scadenza naturale. Nel caso in cui si arrivi alla scadenza entrerà in gioco una seconda opzione che attira i favori degli investitori, ossia la protezione condizionata del capitale che consentirà, anche in caso di ribasso del sottostante, di rientrare del capitale investito. La condizione richiesta per godere di questa importante opzione è che il sottostante si trovi ad un livello superiore alla barriera. Facendo proprio riferimento alle emissioni dell'ultimo

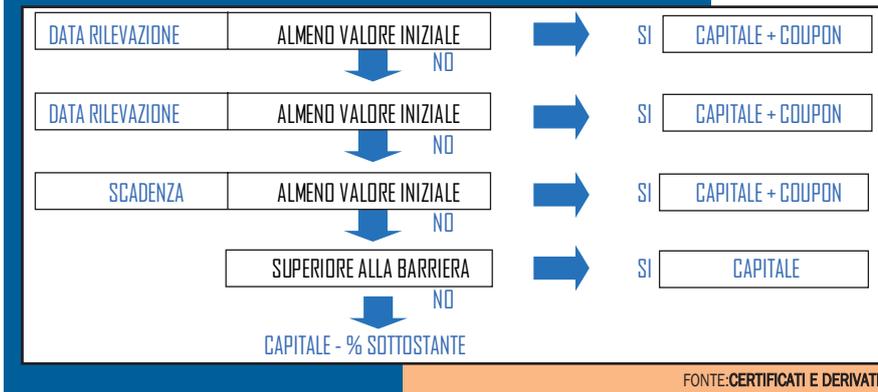
anno, le barriere poste tra il 30% e il 50% dello strike, per questa tipologia di certificati osservate peraltro nella quasi totalità dei casi solo alla data di valutazione finale, lasciano ampi margini di tranquillità anche se in tutte le date di osservazione non fosse centrato il rimborso anticipato. Come è facile immaginare, una rilevazione del sottostante al di sotto della barriera farà prendere corpo a quella che è l'ipotesi peggiore, ossia la restituzione del nominale decurtato dell'effettiva performance negativa realizzata. In questo scenario l'investitore, oltre a subire tutti gli effetti negativi del ribasso, si troverà a fare i conti anche con i dividendi a cui avrà rinunciato investendo nel certificato. Per le emissioni dell'ultimo anno, a meno di nuovi pesanti scrolloni, il cosiddetto "worst scenario" rimarrà tuttavia solo una delle ipotesi possibili poiché il gran rialzo messo a segno dal mercato azionario dai minimi sta consentendo a tutti i certificati che hanno già raggiunto l'appuntamento con la verifica del prezzo, o sono in procinto di farlo, di essere rimborsati anticipatamente. Tra queste emissioni rientra un Express Certificate legato al più rappresentativo indice europeo, il Dj Eurostoxx 50, emesso dodici mesi fa da Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB AG), emittente del gruppo Unicredit.

Entrando nel merito di questo certificato, l'emittente ha rilevato il 13 ottobre 2008 in 2688,32 punti il livello iniziale dell'indice e ha proposto agli investitori l'opzione del rimborso anticipato con cadenza annuale rispetto all'emissione. Nel caso invece si fosse arrivati a scadenza il livello da tenere sott'occhio, ossia la barriera, sarebbe stato di 1881,824 punti. La rilevazione di martedì 13 ottobre a 2879,06 punti, superiore quindi allo strike, ha consentito l'attivazione dell'opzione Express alla prima data utile. Pertanto il certificato si è autoestinto e a chi possiede questo strumento verrà riconosciuto il rimborso dei 100 euro nominali versati in sottoscrizione maggiorati di un premio del 11% per un totale di 111 euro.

In conclusione si può dire che questa emissione ha soddisfatto in pieno le aspettative di chi aveva puntato su questo strumento nonostante l'indice nell'arco del-

L'EXPRESS DI HVB	
<b>Certificato</b>	Express
<b>Emittente</b>	Unicredit - HVB
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2688,32 punti
<b>Barriera</b>	70% a 1881,824 punti
<b>Coupon</b>	11% annuo
<b>Isin</b>	DE000HV7LMG9
<b>Scadenza</b>	Rimborsato il 13 ottobre 2009
<b>Rimborso</b>	111 euro

**SCHEMA DI RIMBORSO EXPRESS**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

l'anno sia anche andato a quotare al di sotto della barriera. Facendo due conti rispetto allo strike, nonostante gli alti e bassi del mercato, il bilancio di un investimento diretto nell'indice DJ Eurostoxx 50 si sarebbe chiuso con un +9,3%, a cui tuttavia bisognerebbe aggiungere il 4% circa di dividendi erogati dall'indice.

Con il certificato invece si è conseguito "solo" un 11%, ma questo sarebbe arrivato anche se l'indice avesse realizzato solo un +0,10%.

**ANCORA UNA POSSIBILITÀ PER UN ATC TWIN WIN SU ENI**

Solo un rialzo di 55 punti percentuali può salvare le sorti di un Autocallable Twin Win che per una manciata di giorni ha mancato il rimborso anticipato.

Sposano la filosofia Express anche gli Autocallable Twin Win, tipologia di certificati che unisce i profili di payoff dei prodotti a rimborso anticipato e dei classici Twin Win. In particolare, mentre gli Express nella loro formula più classica, come visto sopra, a scadenza seguono ancora la metodologia adottata per il rimborso anticipato riconoscendo in caso di andamento positivo il rimborso del capitale maggiorato del totale dei coupon previsti o in

per il rimborso finale, si seguiranno le regole dei Twin Win nella loro struttura più tradizionale. Quindi le performance realizzate dal sottostante verranno riconosciute in valore assoluto, ossia private del segno, al rispetto di un'unica condizione. In particolare è richiesto che il sottostante durante tutto l'arco della vita dello strumento non faccia registrare valori inferiori al livello barriera. Qualora questo livello venga violato a scadenza il rimborso verrà ancorato all'effettiva performance realizzata dal sottostante al pari di un investimento diretto. E' bene comunque precisare che questo varrà solo nel caso si arrivi a scadenza poiché il Knock Out non pregiudica in alcun modo il rimborso anticipato. Infatti, anche se il sottostante dovesse rompere la barriera per poi mettere a segno un recupero tale da riportare le quotazioni almeno al livello trigger, alla prima data di osservazione utile il certificato verrebbe ugualmente rimborsato anticipatamente. Proprio questa impresa è richiesta all'Autocallable Twin Win di Unicredit- Hvb legato a Eni che il 15 ottobre passerà il varco della penultima data di osservazione prima di arrivare alla data di scadenza. Entrando nei dettagli di questo certificato, l'11 ottobre 2007 è stato rilevato il livello iniziale del titolo in 26,4 euro e da tale livello è stato contestualmente fissato a

17,16 euro, il 65% dello strike, il posizionamento della barriera. Stabiliti i livelli iniziali, questo strumento prevedeva a distanza di soli 6 mesi dall'emissione, e successivamente semestralmente, la rilevazione del livello del titolo ai fini del richiamo anticipato. Se Eni fosse stata, quindi, osservata a un livello pari o superiore ai 26,4 euro il certificato avrebbe rimborsato un ammontare pari al capitale nominale più un coupon dell'8,20% per ogni

**SCHEMA DI RIMBORSO AUTOCALLABLE TWIN WIN**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

data di osservazione. Quindi se alla prima occasione fossero state soddisfatte le condizioni richieste sarebbero stati rimborsati 108,20 euro per certificato, mentre se l'evento si fosse verificato alla seconda data il rimborso sarebbe stato di 116,40 euro, e così via fino a scadenza. Il timing di emissione non è stato dei più azzeccati ma ancor peggio è risultata essere stata la scelta della prima data di osservazione. Vediamo il perché: il 15 aprile 2008, data del primo appuntamento con l'opzione autocallable, il titolo Eni chiudeva ad un livello di 22,97 euro. Di conseguenza le condizioni necessarie per il rimborso del certificato non trovavano accoglimento. Sarebbe però

bastata una rilevazione posticipata di soli 31 giorni per far sì che il certificato potesse essere rimborsato, con Eni a 26,61 euro alla data del 16 maggio 2008. Come ora sappiamo, quella sarebbe stata per questo certificato l'ultima possibilità di essere rimborsato prima dello scoppio della crisi; come se non bastasse, a pochi giorni dalla seconda data di rilevazione, per la precisione il 6 ottobre 2008, Eni con un prezzo di riferimento a 16,62 faceva cadere anche la barriera. A questo punto per i possessori, le vie per rientrare almeno di quanto investito, sono legate entrambe al recupero del livello strike di Eni in occasione delle due date di osservazione rimaste.

Allo stato attuale, visto che il 15 ottobre prossimo, la penultima data di osservazione, difficilmente il certificato potrà essere rimborsato, rimane aperta la finestra di uscita del 15 aprile 2010. L'impresa, però, appare ardua visti gli oltre 55 punti percentuali che separano la quotazione attuale di Eni dallo strike. Anche se si guarda alla scadenza del 15 ottobre 2010 le speranze non sembrano molte anche se in questi mesi il mercato azionario ha saputo stupirci con poderosi rialzi. La quotazione del certificato in queste condizioni non offre particolari sorprese e con il titolo a 17,46 euro è possibile vendere questo certificato a 60,61 euro.

**L'AUTOCALLABLE TWIN WIN SU ENI**

<b>Nome</b>	Autocallable Twin Win
<b>Emittente</b>	Unicredit - HVB
<b>Sottostante</b>	Eni
<b>Strike</b>	26,4 euro
<b>Barriera</b>	65% 17,16 euro
<b>Violata</b>	si il 06/10/2008
<b>Coupon</b>	8,20%
<b>Scadenza</b>	15/10/2010
<b>Codice Isin</b>	DE000HV5S7W9
<b>Negoziatore</b>	Sedex

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.



Per saperne di più visitate il sito [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



**BANCA IMI**



# I CERTIFICATI QUOTATI SU IS

La piattaforma per i certificati di Fineco Bank

## I CERTIFICATI QUOTATI SU IS DI FINECO BANK

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	PROTEZIONE	PREZZO	SCADENZA
DE000HV7LXK8	UNICREDIT - HVB	AUTOCALLABLE TWIN WIN	ENI SPA	22,38	100%		17,45	11/03/2010
DE000HV7LLQ0	UNICREDIT - HVB	AUTOCALLABLE TWIN WIN	TELECOM ITALIA	1,399	100%		85,55	15/04/2010
DE000HV7LLR8	UNICREDIT - HVB	CASH COLLECT	DJ EUROSTOXX 50	3414,46	100%		84,22	28/04/2010
DE000HV7LLV0	UNICREDIT - HVB	AUTOCALLABLE TWIN WIN	ENEL SPA	5,589	100%		70,37	13/05/2010
DE000HV7LLZ1	UNICREDIT - HVB	AUTOCALLABLE TWIN WIN	TELECOM ITALIA	1,085	100%		104,01	29/06/2010
DE000HV7LMK1	UNICREDIT - HVB	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2536,47			113,05	05/07/2010
USU6176S2666	MORGAN STANLEY	CERTIFICATE	BASKET DI FONDI				890,6	08/07/2010
DE000SAL5EU2	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	2317,36	100%		109,23	17/10/2010
NL0006135931	ABN AMRO - RBS	CASH COLLECT	FTSE MIB	38554	100%		61,8	21/10/2010
DE000SAL5F11	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS COUPON	DJ EUROSTOXX 50	2440,33			104,83	17/12/2010
NL0009056316	ABN AMRO - RBS	EXPRESS	FTSE MIB	19063,12	100%		105,99	18/02/2011
XS0344813935	MERRILL LYNCH	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,589	105%	90%	1,58	11/03/2011
XS0344819627	MERRILL LYNCH	EQUITY PROTECTION	ENEL SPA	7,08	100%	100%	6,9	11/03/2011
XS0349515436	MERRILL LYNCH	CASH COLLECT	DJ EUROSTOXX 50	3784,27	100%		83,73	28/03/2011
DE000SAL5CR2	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS	FTSE MIB	32743			80,4	07/06/2011
DE000SAL5A73	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	TWIN WIN	FTSE MIB	35393	150%		65,41	16/06/2011
DE000SAL5EP2	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EQUITY PROTECTION	DJ EUROSTOXX 50	3631,5	120%	90%	93,6	22/07/2011
DE000SAL5D21	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS	FTSE MIB	28369			94,89	05/08/2011
DE000SAL5D39	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS	FTSE MIB	28789			92,01	05/08/2011
DE000SBL7JT8	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	3791,4	140%		73,05	18/08/2011
NL0009058601	ABN AMRO - RBS	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2775,17			100,98	31/08/2011
NL0000706125	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	DJ EUROSTOXX 50	3872,92	103%	90%	90,1	27/09/2011
NL0000706133	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	NIKKEI 225 INDEX	15557,45	102%	90%	88,24	27/09/2011
DE000HV7LMG9	UNICREDIT - HVB	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2688,32			111,04	14/10/2011
DE000SAL5AX4	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	TWIN WIN	FTSE MIB	39302	160%		58,33	31/10/2011
DE000HV7LMH7	UNICREDIT - HVB	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2602,54			110,03	08/11/2011
XS0266102226	MORGAN STANLEY	ODC EUROPA BILANCIATO	BASKET DI FONDI				803,9	24/11/2011
XS0273850106	SOCIETE GENERALE	TWIN WIN	FTSE MIB	40100	163%		56,15	28/11/2011
DE000SAL5E12	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	40862	121%	90%	88,15	30/11/2011
DE000HV7LMJ3	UNICREDIT - HVB	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2449,28			111,97	09/12/2011
GB00B1G6S488	GOLDMAN SACHS	CERTIFICATE	GOLDMAN SACHS ABSOLUTE RETURN TRACKER I INDEX				895	15/12/2011
XS0271077538	MERRILL LYNCH	TWIN WIN	FTSE MIB	41434	160%		50,18	29/12/2011
DE000HV779Y6	UNICREDIT - HVB	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	2892,44	100%		98,36	30/12/2011
NL0000764421	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	42259	125%	90%	85	28/01/2012
XS0285500061	COMMERZBANK	TWIN WIN	FTSE MIB	41616	155%		52,96	20/02/2012
DE000SAL5B49	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS BONUS	DJ EUROSTOXX 50	4250,3			74,21	27/02/2012
NL0000816890	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	41337		100%	93,57	30/03/2012
XS0289885088	MERRILL LYNCH	BENCHMARK	BASKET DI FONDI				978,88	30/03/2012
XS0291680758	SOCIETE GENERALE	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	4181,03	155%		64,8	06/04/2012
NL0000836393	ABN AMRO - RBS	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	BASKET DI FONDI	990			1149,6	30/04/2012
XS0294584569	JP MORGAN CHASE N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB			100%	94,77	30/04/2012
DE000SAL5BA0	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS BONUS	DJ EUROSTOXX 50	4367,83		80%	69,69	30/04/2012
IT0006635657	CITIGROUP	CERTIFICATE	BASKET DI FONDI				783,01	31/05/2012
DE000SAL5BD4	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS BONUS	DJ EUROSTOXX 50	4463,52		80%	65,62	07/06/2012
DE000SAL80C8	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	CASH COLLECT	DJ EUROSTOXX 50	4112,1	100%		64,5	29/06/2012
DE000HV779P4	UNICREDIT - HVB	POWER CERTIFICATES	DJ EUROSTOXX 50	2437,72	120%		110,73	29/06/2012
DE000SAL5BM5	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	42114		100%	94,57	04/07/2012
XS0305959552	JP MORGAN CHASE N.V.	CERTIFICATE	JPMORGAN EFFICIENT FRONTIER				881,96	26/07/2012
XS0305960725	JP MORGAN CHASE N.V.	CERTIFICATE	JPMORGAN EFFICIENT FRONTIER				781,12	26/07/2012
XS0305963661	JP MORGAN CHASE N.V.	CERTIFICATE	JPMORGAN EFFICIENT FRONTIER				764,43	26/07/2012
XS0305564295	SOCIETE GENERALE	EXPRESS BONUS	DJ EUROSTOXX 50	4244,58		80%	70,28	27/07/2012
DE000SAL5F52	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS COUPON PLUS	DJ EUROSTOXX 50	2573,08			99,1	31/07/2012
DE000HV779V2	UNICREDIT - HVB	BONUS	FTSE MIB				112,31	31/07/2012
DE000SAL5BV6	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	TWIN WIN QUANTO	NIKKEI 225 INDEX	16301,39	135%	60%	63,73	31/08/2012
XS0310149488	MORGAN STANLEY	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	BASKET DI FONDI				780,9	14/09/2012
NL0006029662	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	40071	95%	100%	91,9	26/09/2012
NL0006044745	ABN AMRO - RBS	EXPRESS BONUS	FTSE MIB	40512	100%		60,06	24/10/2012
DE000SAL5D62	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	CP 90 TWIN WIN	FTSE MIB	21367	100%	90%	112,05	31/10/2012
USU480774804	JP MORGAN CHASE N.V.	TWIN WIN	S&P 500 INDEX	1428,23	100%		71,84	30/11/2012
DE000SAL5C48	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	37866	120%	90%	86	28/12/2012
USU481223001	JP MORGAN CHASE N.V.	TWIN WIN	FTSE MIB	34234	170%		64,68	30/01/2013
DE000HV5YCR4	UNICREDIT - HVB	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	3737,11	150%		71,14	25/02/2013
XS0338418410	BARCLAYS	DYNAMIC ETF	BASKET ETF			80%	775,69	28/02/2013
DE000HV7LNA0	UNICREDIT - HVB	COUPON CERTIFICATES	DJ EUROSTOXX 50	2010,61			111,07	02/04/2013
DE000HV7LLY4	UNICREDIT - HVB	PROTECTION EXPRESS INFRASTRUCTURE INDEX	S&P GLOBAL	1503,77		90%	88,91	18/06/2013
NL0006308249	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	29346	100%	100%	96,31	30/06/2013
NL0006328627	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	28331	120%	100%	98,81	31/07/2013

FONTE: BORSA ITALIANA

# ASPETTANDO L'ORSO

Prendere posizione sul mercato  
tenendo a bada l'eventuale risveglio dell'Orso

E' un Toro scalpitante e per nulla affaticato quello che sta dominando la scena sui mercati azionari facendo aggiornare giorno dopo giorno i nuovi massimi annuali nonostante la folle corsa dai minimi di marzo. Di conseguenza all'Orso non rimane altro che restare assopito nel suo letargo in attesa che arrivi il suo momento. In questo contesto è comprensibile che gli investitori, consapevoli dell'elevato rischio di rimanere con il classico cerino acceso in mano, trovino alquanto difficile fare il proprio ingresso sul mercato. Per chi non volesse restare ancora alla finestra con il rischio di vedere gli indici andare sempre più in alto, il segmento dei certificati propone una "chicca". Si tratta di un Twin Win legato al DJ Eurostoxx 50 passato indenne allo tsunami che fino al marzo scorso ha travolto oltre 600 strumenti dotati di barriera invalidante e che per le sue caratteristiche può oggi garantire un buon profilo di rischio rendimento in diversi scenari di mercato. Il certificato è stato emesso l'8 giugno 2006 da Deutsche Bank e presenta uno strike a 3462,37 punti. Alla scadenza finale, fissata fra poco meno di otto mesi, verrà rimborsato un importo pari al nominale maggiorato della performance fatta segnare dall'indice DJ Eurostoxx 50 sia in negativo che in positivo. In altri termini una variazione dell'indice del 10% dal livello strike, in qualsiasi direzione, porterà l'investitore a beneficiare di un guadagno del 10%. L'unica condizione richiesta per far sì che le performance negative possano essere riconosciute in positivo è che nel corso della vita del certificato il DJ Eurostoxx 50 non vada mai a violare la barriera posta a 1731,18 punti, un livello che è stato solamente sfiorato dai minimi stabiliti lo scorso 9 marzo. Allo stato attuale, con il DJ Eurostoxx 50 che nel momento in cui si scrive si attesta a 2919,77 punti in ribasso del 15,68% rispetto al valore di strike, è possibile acquistare il certificato a 98,25 euro. Come conseguenza, ipotizzando che alla scadenza del 5 giugno 2011 il sottostante si trovi sui valori attuali, si otterrà a titolo di rimborso un importo pari a 115,68 euro. Alternativamente un risveglio dell'Orso sui mercati, tale però da non spingere l'indice a violare la barriera, permetterebbe solo di incrementare il valore di rimborso. Una prosecuzione dell'attuale fase rialzista dei mercati porterebbe invece a una riduzione della performance man mano che ci si avvicina al livello strike fino ad avere solo il rimborso del valore nominale (100 euro) e a un suo nuovo incremento man mano che ce ne si allontana. In considerazione di quanto detto, inserendo in portafoglio questo stru-

mento si potrà subire una perdita in conto capitale solo se il DJ Eurostoxx 50 perderà più del 40,71% dai livelli attuali mentre in qualsiasi altro caso si riuscirà a conseguire un guadagno minimo del 1,77%, la performance calcolata nell'ipotesi che l'indice ritorni a scadenza al punto di partenza.

**Rischi:** Allo stato attuale il certificato è più indicato per fasi di mercato stabili o negative e quindi, tra i rischi, possiamo includere anche una mancata piena partecipazione a un eventuale nuovo rialzo dell'indice. In ogni caso il rischio maggiore è legato alla barriera: il posizionamento al di sotto dei minimi di marzo lascia ampi margini di sicurezza, ma è bene considerare che in caso di violazione le perdite in conto capitale verrebbero amplificate dal premio implicito nella quotazione. Per fare un esempio se si verificasse l'evento knock-out e a scadenza l'indice tornasse sui valori attuali, il rimborso sarebbe pari a circa 84 euro. I lauti dividendi del sottostante infine, stimati in un 4,1% annuo, data la scadenza residua non molto lontana del certificato risultano oggi avere un'incidenza minore rispetto all'emissione del prodotto.

**Vantaggi:** Se il baluardo dei minimi di marzo terrà fino alla scadenza del giugno 2010 il certificato consentirà di partecipare con buon profitto a qualsiasi variazione del mercato di riferimento. Anche considerando i dividendi stimati sull'indice, il buffer risulta di circa il 40%. Inoltre, in caso di assoluta invarianza dell'indice, si otterrà un guadagno del 17,74%. Si tenga conto, infine, che il trascorrere del tempo, unito a un andamento laterale o moderatamente negativo del mercato, porterà la quotazione ad allinearsi al teorico valore di esercizio con diversi mesi di anticipo sulla scadenza.

## LA CARTA D'IDENTITÀ

<b>Certificato</b>	Twin Win
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	3462,37 punti
<b>Barriera</b>	1731,18 punti
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Scadenza</b>	05/06/2011
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	DE000DB461Z6

# UP&UP AI RAGGI X

## I rischi e le opportunità di una delle strutture più note del mercato, conosciuta anche con il nome di Twin Win

A circa sei mesi dall'ultima fortunata emissione di un Up&Up sull'indice italiano con strike 19098 punti e barriera a 9549 punti, Banca Aletti torna a proporre la struttura tipica dei Twin Win con un nuovo certificato di tipo Up&Up, struttura consolidata e presente sul mercato dei derivati cartolarizzati fin dall'inizio della sua espansione proprio con il nome di Twin Win.

Capace di trasformare in performance positive eventuali ribassi dell'indice sottostante dal livello strike, il Twin Win è stata la struttura che ha subito maggiormente il crollo dei mercati borsistici, per via della presenza di una barriera disattivante, e per tal ragione è stata per lungo tempo abbandonata dagli emittenti. Grazie al nuovo collocamento da parte di Banca Aletti, di un Up&Up scritto sul DJ Eurostoxx 50, il Punto Tecnico di questa settimana si concentra sull'analisi di tale struttura evidenziandone rischi e opportunità.

### LE CARATTERISTICHE

Il certificato oggetto della nostra analisi, identificabile con codice Isin IT0004538903, è in collocamento fino al 28 ottobre e rileverà lo strike il giorno seguente. Da tale livello, il certificato sarà in grado di replicare linearmente le performance positive dell'indice e di trasformare anche gli eventuali ribassi del sottostante in performance positive se durante la vita del prodotto non viene mai violato il livello barriera posto al 54% dello strike. Per meglio sintetizzare il funzionamento del certificato a scadenza, presenteremo ora alcune formule per comprendere i profili di rimborso nei tre scenari possibili.

Qualora il valore finale sia maggiore del livello iniziale e non si è verificato l'evento barriera, il rimborso sarà calcolato secondo la seguente formula:

$$VN \times \{1 + P_{Up} \times [(V_f - V_i) / V_i]\}$$

Mentre se il valore finale sarà inferiore al valore iniziale senza che si sia mai verificato l'evento barriera, il rimborso sarà calcolato come:

$$VN \times \{1 + P_{Down} \times [(V_i - V_f) / V_i]\}$$

Nel caso in cui si sia invece verificato l'evento barriera e il valore finale a scadenza è inferiore al valore iniziale, il rimborso sarà:

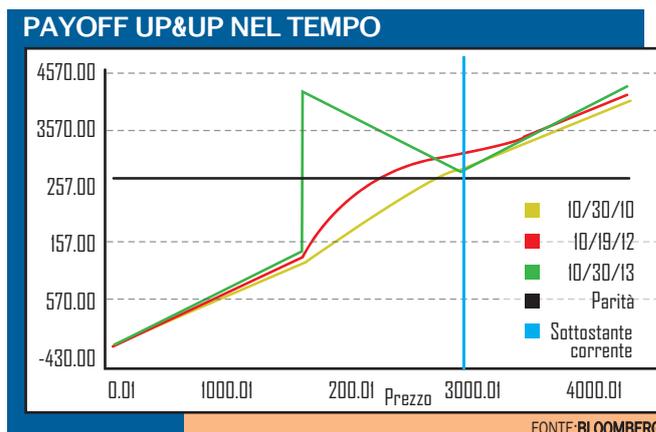
$$VN \times \{1 + [(V_i - V_f) / V_i]\}$$

Il verificarsi dell'evento barriera, come vedremo meglio nella descrizione della struttura opzionale del certificato, fa sì che

venga annullata la facoltà di ribaltamento della performance negativa a scadenza, rimanendo però ferma la partecipazione lineare ai rialzi del sottostante dal livello strike. Quindi, nel caso in cui vengano registrate performance positive a scadenza, verificatesi dopo la violazione del livello barriera, il rimborso sarà legato all'effettivo livello raggiunto dall'indice DJ Eurostoxx 50 moltiplicato per il multiplo del certificato.

### STRUTTURA OPZIONALE E INCIDENZA DELLE VARIABILI

L'acquisto di un Up&Up Certificate è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero, inserita in struttura per la replica lineare del sottostante, e da due put esotiche di tipo Down&Out con strike pari al livello iniziale e con barriera pari al 54% dello strike, acquistate per garantire il ribaltamento delle perdite del sottostante. Presentata la struttura è facile intuire come nel caso in cui il sottostante raggiunga il livello barriera, le due esotiche, estinguendosi, lascerebbero campo libero alla sola strike zero con conseguente partecipazione diretta alle perdite o guadagni del sottostante. Per meglio comprendere il profilo del payoff di tale prodotto, diamo uno



sguardo al grafico. Il payoff classico a scadenza è rappresentato dalla linea verde. Si comprende come fino al livello barriera, il certificato consente di trasformare in performance positive tutti i ribassi del sottostante. Le altre curve del grafico rappresentano l'andamento nel tempo dello strutturato (in giallo il payoff dopo un anno e in rosso quello dopo tre anni). Solo con l'avvicinarsi della scadenza, linea rossa, il certificato ten-

**INCIDENZA VARIABILI**

	↑	↓
Sottostante	(++)	(-)
Volatilità	(-)	(+)
Vita Residua	(+)	(-)
Dividend yield	(-)	(+)

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

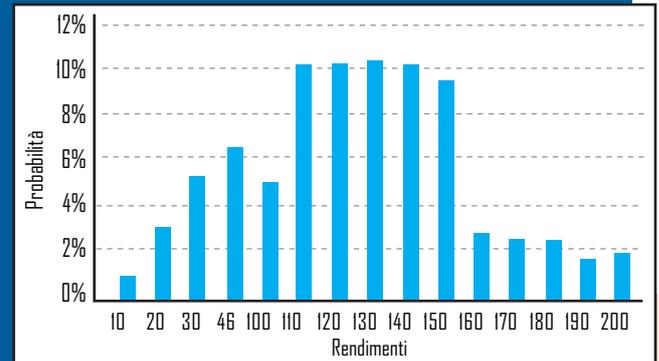
derà ad assumere valori prossimi al payoff finale. Nell'analisi della struttura è importante far riferimento alle variabili che incidono sul prezzo dello strutturato. Dato che la struttura è composta da ben due opzioni esotiche, un aumento della volatilità accresce le probabilità che nel periodo il sottostante possa raggiungere il livello barriera riducendo così il prezzo della struttura. Numeri alla mano, ipotizzando uno strike pari a 2.899,1 punti e una volatilità del 32% circa, lo strutturato costerebbe oggi 96,65 euro. Un aumento del 10% della volatilità comporterebbe una diminuzione del fair value a 94,91 euro, pari ad un -1,8%. Ipotizzando una diminuzione della stessa nella misura del -10%, si avrebbe un fair value a 98,68 euro, in aumento del 2,1%. E' facile comprendere quindi come movimenti della volatilità abbiano un'incidenza totalmente differente rispetto ad un portafoglio di opzioni plain vanilla.

Maggiore è la volatilità che il mercato si attende per un determinato periodo, maggiore è la probabilità che vi siano ampie variazioni del prezzo del titolo o dell'indice. Chi acquista quindi un portafoglio di opzioni lineari, beneficia delle ampie fluttuazioni del valore di mercato del sottostante perché la probabilità che l'opzione scada in-the-money sarà maggiore. A fronte di una maggiore probabilità di guadagno, la perdita massima che si può avere è sempre pari al premio pagato per acquistare l'opzione.

Ecco perché il valore delle opzioni call e put è tanto più elevato quanto maggiore è la volatilità attesa del sottostante. Proseguendo l'analisi dell'influenza delle variabili sul prezzo è possibile notare come, effettuando alcuni test sulla struttura opzionale, più ci si avvicina a scadenza e meno incide il fattore temporale sul costo delle opzioni. Ad esempio, tenendo costanti tutte le altre variabili, la struttura a 1000 giorni dalla

scadenza presenterebbe un prezzo pari a 104,578 euro, corrispondenti ad un +8,2% sui valori attuali. A 600 giorni a scadenza il fair value crescerebbe ulteriormente a 113,18 euro, con un rialzo del 17,1% dai valori attuali. Infine diamo uno sguardo ai dividendi. Lo strutturato reagisce positivamente ad una contrazione degli stessi. Numeri alla mano, dal 4,1% di dividend yield attuale, una contrazione al 3,5% farebbe

**UP&UP RETURNS**



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

apprezzare la struttura dell'1,54%. Mentre un rialzo a 4,5% causerebbe un deprezzamento dell'1,38%.

**GESTIONE DEL RISCHIO E SIMULAZIONI**

Ipotizzando una distribuzione log-normale dei prezzi del sottostante, analizziamo la frequenza della distribuzione dei prezzi. Costruendo 100.000 sentieri di prezzo si generano una serie di scenari futuri ai quali applicare i risultati il payout del certificato analizzato. Dal grafico si evince come l'investitore andrà incontro ad una perdita solo in caso di ribasso superiore al 54% del sottostante, con le distribuzioni di frequenza inferiori rispetto agli altri scenari. Le barre più elevate rappresentano le probabilità che il rendimento a scadenza sia compreso tra 110 e 150 euro. Ciò è anche comprensibile in quanto per avere un rendimento del 10% vanno sommate le probabilità di distribuzione di frequenza con valori pari a -10% e +10% dallo strike. Stesso discorso vale per un rimborso a scadenza di 120; 130; 150 euro. Calano drasticamente, invece, le probabilità di ottenere un rimborso superiore a 150 euro, dato che la barriera posta al -54% dallo strike non permetterà di cumulare la distribuzione per la parte negativa del movimento. Stressando la struttura e facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, risultano pari al 56,1% le probabilità che, ipotizzando uno strike fissato al livello attuale dell'indice con una volatilità al 35%, un dividend yield del 4,1% e un tasso risk free pari al 2,2%, non venga mai violato il livello barriera e che quindi si riesca a portare a casa un risultato positivo dall'investimento.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 13/10/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,33
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 13/10/2009
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	92,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 13/10/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	99,02
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	107,05
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 13/10/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	106,80

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## L'ANALISI TECNICA DAX

E' ancora decisamente impostato al bello il quadro grafico dell'indice Dax, ora alle prese con la resistenza a 5.760 punti. Una chiusura decisa sopra questo livello aprirebbe le porte alla scalata verso 6.000 punti in prima battuta e 6.260 successivamente. Eventuali storni non metteranno in difficoltà l'indice fino alla tenuta della media mobile a 14 periodi a 5.440 punti. La caduta del supporto farebbe scattare un segnale di allarme ma sarebbe solo un ritorno confermato in chiusura settimanale sotto 5.250 (media mobile a 55 periodi) a segnalare un deterioramento dello scenario.

## L'ANALISI FONDAMENTALE DAX

Con un rialzo del 21% da inizio anno l'indice Dax 30 ha registrato un delle migliori performance tra le borse delle economie più mature. Secondo il consensus degli analisti nel 2009 il paniere di blue chip tedesche dovrebbe registrare una flessione degli utili pari al 20%, con un rapporto price earning (p/e) di 16,79. Un multiplo in linea con quello degli altri indici internazionali.

### DAX (settimanale)



FONTE: VISUAL TRADER

### DAX A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2009*	P/E 2010*	P/BV
Euro stoxx 50	2935	13,82	1,49	20,07
Ftse Mib	24285	15,89	1,13	24,89
Smi	6382	16,08	2,58	15,36
S&P 500	1084	18,00	2,22	20,01
Dax	5828	16,78	1,54	21,25

\* 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 Certificatederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno 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.



# PAC

## Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



Per maggiori informazioni:

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


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