Anno IV - Numero 154
28 ottobre 2009

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Certificati vs Obbligazioni strutturate
Un'analisi comparativa

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
Investire sugli indici di Egitto e Israele
Smi index e frumento, i ritardatari

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Athena Phoenix
L'ultima novità di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
A metà strada tra Toro e Orso
Il certificato che risolve l'indecisione

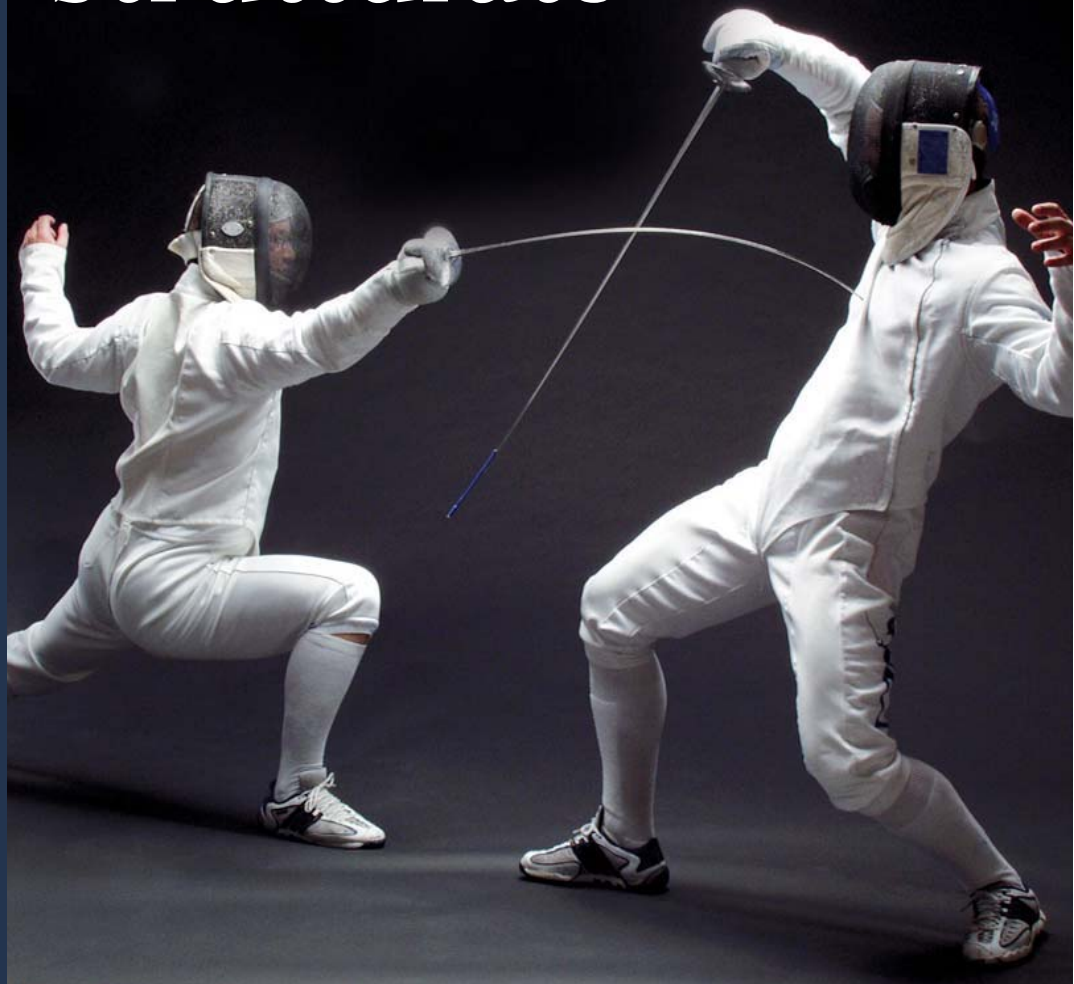
COME È ANDATA A FINIRE
Il mercato dice ok per gli step
L'Up&Up dimezzato

PUNTO TECNICO
Il Beta
Hedge e riduzione del rischio

Giovedì 29 e venerdì 30, presso il congress and training centre di Borsa Italiana si terrà la settima edizione della Trading Online Expo, manifestazione dedicata al mondo del trading online e degli investimenti. Per la terza volta consecutiva saremo presenti alla manifestazione con il Certificate Village, un'area didattica curata dalla nostra redazione nella quale si terranno una serie di interventi mirati a fornire una risposta a tutti i quesiti e i dubbi che stanno accompagnando gli investitori in questa nuova fase di mercato. Il seminario, completamente gratuito, si terrà nell'area scavi di Palazzo Mezzanotte a partire dalle 9:30 e permetterà a tutti i presenti di interagire con i relatori sui temi maggiormente affrontati nelle ultime settimane anche sul nostro giornale. Il fil rouge del seminario sarà la ricerca degli strumenti migliori per prendere l'onda lunga del rialzo limitando i rischi. Partendo quindi dall'analisi dei certificati con Cap, rimasti indietro proprio per la sua presenza, scopriremo assieme la top ten dei ritardatari e come sia possibile approfittare di alcune situazioni presenti sul mercato per garantirsi un paracadute da far aprire nel momento del bisogno. Infine, ci avvieremo alla conclusione imparando a "leggere" i certificati ossia a individuare quali sono i parametri che aiutano a valutare la bontà di un certificato. Riteniamo infatti che una corretta lettura delle caratteristiche di un prodotto, come ad esempio il certificato a cui dedichiamo il Focus nuova emissione di questa settimana, sia fondamentale per scegliere in autonomia cosa fare. Parlando invece di ciò che troverete in questo numero, un'analisi comparativa tra certificati e obbligazioni strutturate aiuterà a delineare analogie e differenze dei due prodotti preferiti dalle banche. Vi aspettiamo al Certificate Village!

Pierpaolo Scandurra

Certificati vs Obbligazioni strutturate



di Titta Ferraro

RITORNO AL PRESENTE

Guai a distrarsi. La raffica di trimestrali oltre le attese che si sta susseguendo in queste settimane dagli Stati Uniti non sembra più un'argomentazione valida per sospingere i mercati azionari verso nuove vette. In poche sedute sono stati riassorbiti i guadagni inanellati nelle prime 3 ottave di ottobre con la nostra Piazza Affari che viaggia già il 5% sotto i livelli di inizio mese e sta testando i minimi a 8 settimane. Segnali preoccupanti sono arrivati dal fronte americano con la fiducia dei consumatori elaborata dal Conference Board che ha registrato a ottobre un'inattesa discesa a 47,7 punti dai 53,4 punti di settembre. Un dato nettamente inferiore alle stime degli analisti che si attendevano una risalita in area 54 punti. Si tratta del secondo calo consecutivo con la componente aspettative dell'indice che è scesa da 73,7 a 65,7 punti. Confermato quindi il timore che la capacità di spesa dei consumatori nel breve termine possa essere scalfita in virtù del tasso di disoccupazione americano che è arrivato a sfiorare la doppia cifra.

Si è corso tanto, anzi "troppo", come ammonito qualche settimana fa Nouriel Roubini, alias Dr. Doom. L'economista di origini turche ieri ha avvertito come il carry trade sul dollaro a vantaggio di asset quali azioni e commodities sta alimentando una nuova bolla. Roubini ha inoltre ribadito la tesi che la ripresa economica potrà rivelarsi anemica. Domani la prima lettura flash del pil statunitense del terzo trimestre sancirà ufficialmente il ritorno alla crescita della prima economia mondiale. E importante sarà proprio vedere quale sarà il ritmo iniziale della risalita. Il consensus punta su un balzo del 3% t/t. Per il 2010 le attese sono di una crescita marcata (+2,4%), ma anche qui le aspettative dovranno fare i conti con la zavorra ai consumi rappresentata dagli oltre 15 milioni di disoccupati. Tornano inoltre ad affiorare timori sullo stato di salute del sistema bancario. Da oltreoceano rimbalzano voci di possibili nuovi ricapitalizzazioni in cantiere, mentre in Italia si attende con una certa apprensione la prossima tornata di trimestrali che entrerà nel vivo per il settore bancario nella seconda settimana del mese di novembre. A condizionare l'andamento delle banche sono state anche le indiscrezioni circa la possibile decisione di Washington di non prorogare gli incentivi all'acquisto della prima casa in scadenza a novembre. Decisione che avrebbe indubbi riflessi negativi sul settore immobiliare. In Italia a pagare maggiormente dazio nelle ultime sedute sono state quindi le big bancarie con Intesa Sanpaolo e Unicredit che viaggiano sui minimi degli ultimi 2 mesi con ribassi a doppia cifra rispetto ai massimi annui toccati non più tardi di una settimana fa.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

PRODOTTI A CONFRONTO

Un'analisi comparativa di due degli strumenti di investimento maggiormente distribuiti dalle banche

Come anticipato la scorsa settimana presentando i dati del mercato primario diffusi da Acepi, l'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, il mercato dei certificati in Italia nel terzo trimestre dell'anno ha registrato una notevole crescita della raccolta. Con oltre 760 milioni di euro il trimestre è risultato essere il migliore da marzo 2007 e il terzo da quando l'Associazione ha iniziato a comunicare i dati aggregati. Il boom è motivato, tra l'altro, da una maggiore sinergia tra chi i certificati li costruisce e li emette e chi si occupa della distribuzione e del collocamento presso risparmiatori e investitori. In altre parole i dati del mercato primario sono risultati in forte crescita anche grazie al fatto che le banche stanno proponendo ai propri clienti di investire sui certificati anziché sulle obbligazioni strutturate. Ma questo è un bene o un male per gli investitori? In questo Approfondimento cercheremo di delineare le caratteristiche dei due prodotti al fine di definire analogie e differenze.

LE OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Le obbligazioni strutturate sono titoli mobiliari composti da una obbligazione, tipicamente uno zero coupon, e da strumenti derivati, solitamente opzioni. In particolare le equity o fund linked hanno la caratteristica di essere indicizzate all'andamento del prezzo di azioni, panieri di azioni, o indici di mercato, definiti in tutti i casi come attività sottostante. La differenza tra le varie tipologie risiede nel diverso meccanismo di indicizzazione che lega il rendimento del sottostante a quello dell'obbligazione strutturata. Possono essere previsti adeguamenti della cedola dello strutturato al parametro di riferimento oppure maggiorazioni del capitale al rimborso per effetto di un premio. Il criterio di determinazione della performance dell'attività sottostante è un elemento distintivo tra le diverse obbligazioni strutturate.

- Rilevazioni periodiche (opzione asiatica). La performance è calcolata sulla base di una media di rilevazioni del prezzo del sottostante.

Per fare un esempio si prenda un'obbligazione, emessa con sottostante a 3000 punti, che riconoscerà l'apprezzamento sulla base delle variazioni medie trimestrali del DJ Eurostoxx 50. Dalle rilevazioni si ottiene un valore di 3100 punti alla prima data, di 3300 alla seconda, di 2900 alla terza e infine di 3500 all'ultima. Il rendimento riconosciuto sarà dato dalla differenza tra 3200 punti (media delle rilevazioni) e i 3000 punti di valore iniziale, ovvero sarà pari al 6,66% a fronte di una crescita dell'indice del 16,66%.

- Rilevazioni puntuali (opzione europea). La performance è calcolata sulla base del prezzo finale del sottostante rispetto al suo valore di riferimento iniziale. Si tratta in genere di una struttura lineare che riconosce tra il 20% e il 40% dell'apprezzamento del sottostante in un'unica cedola finale, oltre a un minimo garantito. Se il sottostante registrerà un incremento del 10% verrà riconosciuto tra il 2% e il 4%.

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 27.10.09
DE000DB5P0Y4	BONUS	ENEL	4,7014	2,424	124,5%	114,85
DE000DB5Q1Y1	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.012,25	50%	124,00%	113,95
DE000DB5N9Y7	BONUS	ENI	17,89	10,00	131,5%	122,05

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	FATTORE PARACHUTE	PREZZO 27.10.09
DE000DB4CGL5	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,8875	1,82	101,55
DE000DB4CGK7	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	1,67	106,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

- Rilevazioni positive average. La performance è calcolata sulla base di una media delle sole rilevazioni positive del prezzo del sottostante. Si differenzia dall'opzione asiatica perché le rilevazioni negative del sottostante non vengono considerate.

Oltre alla modalità di rilevazione può essere presente una delle seguenti clausole:

- everest: la cedola pagata è legata alla performance, se positiva, del titolo che ha riportato la performance più contenuta all'interno di un basket;
- vega bond: la cedola pagata a scadenza è

pari a un "X%" stabilito all'emissione meno le performance negative di periodo (mensili, trimestrali, ecc) registrate da un titolo/indice;

- range: viene pagata una cedola solo se un determinato titolo rimane all'interno di un intervallo di prezzo (range) per la durata dell'opzione,
- swing: la cedola pagata è calcolata sulla performance minore in valore assoluto tra i titoli componenti un basket.

Per quanto riguarda la quotazione, il mercato secondario di riferimento, con novantasette emissioni quotate, è l'EuroTLX controllato da Banca IMI e UniCredit. Sul mercato ufficiale di Borsa Italiana invece si contavano alla fine si settembre un totale di 51 emissioni sulle quali è stato scambiato un controvalore di 167,4 milioni di euro.

Il dato non tiene evidentemente conto dell'elevato numero di obbligazioni strutturate che non vengono quotate. In questi casi un eventuale disinvestimento dallo strumento prima della sua naturale scadenza viene gestito direttamente da collocatore ed emittente. Ciò incide negativamente sulla negoziabilità ma soprattutto sulla trasparenza dello strumento. Lo spread denaro-lettera, di norma fissato all'1% anche se di frequente può essere superiore, su uno strumento tipicamente azionario può avere una certa incidenza ma diventa addirittura penalizzante su uno strumento a carattere obbligazionario.

I CERTIFICATI DI INVESTIMENTO

Sono strumenti derivati cartolarizzati emessi da banche e garantiti da un market maker che si impegna a quotare dal momento dell'emissione fino alla scadenza un prezzo e ad assicurarne la liquidità. Consentono, con o senza effetto leva, di operare su indici, azioni o qualsiasi altra attività sottostante senza rischiare più del capitale investito. Caratterizzati da uno stile di gestione passiva replicano fedelmente il sottostante al pari di un ETF, almeno nelle strutture lineari Benchmark.

L'investimento in un certificato non da' diritto a percepire i dividendi distribuiti dal sottostante. Tuttavia, ove questi non vengano scontati sul prezzo di acquisto (come nei Benchmark) si potrà godere di opzioni accessorie quali la protezione del capitale o un premio di rendimento a scadenza finanziate proprio con la quota derivante dai dividendi. La tassazione è quella classica: il certificato è soggetto a un prelievo del 12,5% sulle plusvalenze maturate. Di fondamentale importanza è l'aspetto fiscale in materia di compensazione delle minusvalenze pregresse. Infatti investendo su un certificato l'eventuale guadagno potrà considerarsi netto se si è in situazione di credito fiscale. Successivamente all'emissione la maggior parte dei certificati viene quotata sul Sedex ma non sono rare le emissioni che prevedono la quotazione su mercati regolamentati differenti da quello gestito da Borsa Italiana: tra i principali si segnalano il

Obbligazioni Royal Welcome per investire i capitali rientrati.

La cedola netta del 5% dopo i primi 3 mesi consente di recuperare l'imposta del 5% prevista dallo Scudo Fiscale.

Con le nuove obbligazioni Royal Welcome il capitale a scadenza è garantito e rivalutato al tasso d'inflazione europea. E la gamma Royal comprende anche tante altre obbligazioni. L'emittente è ABN AMRO, parte del Gruppo RBS. Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. La tassazione è al 12,5%.

	Prezzo di emissione	Periodicità cedole	Ammontare cedole	Scadenza	Codice ISIN
Royal Welcome	95%	annuali	5,72% lorda dopo i primi 3 mesi, indicizzata all'inflazione europea al II, III e IV anno	21.10.2014	NL0009285113
Royal 7 Anni	100%	trimestrali	4,30% annua lorda	08.10.2016	NL0009061357
Royal Fisso-Variabile	100%	trimestrali	6% annua lorda con facoltà dell'emittente di pagare dal III anno Euribor 3M + 0,75%	08.10.2019	NL0009062215
Royal Italia 10%	100%	annuali	10% annua lorda se le azioni Enel, Telecom Italia e UniCredit sono tutte superiori al loro valore iniziale (rispettivamente 4,185, 1,160 e 2,485 Euro)	23.10.2014	NL0009062223

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

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

Make it happen™

RBS™ The Royal Bank of Scotland

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

Cert-X di EuroTLX, il Luxembourg Stock Exchange, lo Scoach di Francoforte o l'Euronext mentre per ciò che riguarda i Sistemi di Scambi Organizzati, L'IS di Fineco accoglie ormai circa 70 certificati. Introdotti in Italia nei primi anni novanta, quando venivano chiamati covered warrant strike zero, i certificati si sono affermati come strumenti di investimento alternativi e complementari a forme di investimento più classiche. Nel 2004 il Sedex, evoluzione dell'MCW, venne suddiviso in quattro segmenti, due dedicati ai certificati. Ad un anno di distanza dalla segmentazione il volume degli scambi sui certificati superava quello dei covered warrant. Ad oggi il segmento di Borsa Italiana conta 1126 Investment certificate su un totale di 1523 certificati collocati in Italia. Il controvalore nel mese di settembre è stato di 203,9 milioni di euro. Incredibilmente varia la gamma di sottostanti su cui è possibile investire: sono oltre 250 infatti gli indici azionari o tematici, i titoli, le commodity o i tassi di cambio ufficialmente disponibili.

IL RISCHIO EMITTENTE PER LE OBBLIGAZIONI STRUTTURATE...

Tutte le obbligazioni, espressione di un debito dell'emittente verso i possessori, sono soggette al rischio emittente ovvero la possibilità che chi ha emesso questi strumenti non sia in grado di onorare gli impegni, in altre parole che non riesca a rimborsare il capitale e/o gli interessi a scadenza. A differenza di quanto avviene su Fondi comuni di investimento ed ETF, dove il patrimonio in gestione viene separato dal patrimonio dell'emittente, nel caso delle obbligazioni si rientra a fini legali nella lista dei creditori alle spalle di fornitori e dipendenti.

...E PER I CERTIFICATI

I certificati sono emessi dalle banche e i processi di emissione, strutturazione, hedging e market making vengono generalmente effettuati da un'unica entità. Qualora l'emittente non fosse in grado di far fronte agli obblighi di pagamento, il possessore del certificato dovrà farsi carico della perdita parziale o totale del capitale investito.

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE VS CERTIFICATI

	EQUITY LINKED	CERTIFICATI	CONFRONTO
Capitale garantito	Si	Si, in alcuni casi può essere soggetto a condizioni	Neutro
Cedola	Variabile in funzione dell'andamento del mercato	No sulla maggior parte	Equity Linked
Minimo garantito	Si	No sulla maggior parte	Equity Linked
Rendimento	Limitato	Illimitato	Certificati
Tipo di rendimento	Obbligazionario	Azionario	Certificati
Rischio Emittente	Si	Si	Neutro
Mercato di quotazione	L'80% non quotate	80% Sedex	Certificati
Spread	1%	1%	Neutro
Durata	5 anni	Da 1 a 5 anni	Certificati
Importi	Da 1000 euro	Da 100 euro	Certificati

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

CONCLUSIONI

Il segmento delle obbligazioni strutturate e quello degli investment certificate sotto alcuni punti di vista sono molto simili. Per entrambi l'obiettivo è ottenere un rendimento superiore alla media di mercato con rischi contenuti. Con le obbligazioni si cerca di avere oltre alla protezione del capitale riconosciuta a scadenza, un rendimento minimo per arrivare, nelle ipotesi in cui il mercato azionario assecondi l'investimento, a un rendimento superiore ai classici titoli di stato pur se non riconducibile a un rendimento azionario. I certificati invece, in particolare quelli a capitale protetto e per certi versi i Bonus e i nuovi prodotti con cedola, (le strutture più vicine all'investimento obbligazionario) mirano a ridurre totalmente o in parte i rischi del mercato azionario e a riconoscere tutti i benefici che questo può dare. Qui nasce una prima sostanziale differenza: se con le obbligazioni si può ottenere un rendimento superiore alla media dei titoli di stato ma decisamente inferiore a quello del mercato azionario con i certificati si punterà proprio al guadagno dato da quest'ultimo. Un'ulteriore distinzione tra i due prodotti deriva dalla duration dell'investimento. Se con le obbligazioni la vita media dell'investimento è di cinque anni, con i certificati si potrà scegliere tra archi temporali più brevi che vanno da uno fino a tre anni, con punte fino a 5 anni.

Anche sotto il profilo dell'impegno finanziario i due strumenti si differenziano: per le obbligazioni i lotti sono fissi a 1000 euro nominali mentre per i certificati l'impegno minimo richiesto è nell'ordine dei 100 euro. Scendendo ulteriormente nei dettagli, obbligazioni equity linked e certificati a capitale protetto offrono entrambi la protezione del capitale investito mentre sotto il profilo dei rendimenti l'obbligazione restituisce in alcuni casi un minimo garantito che andrà a crescere in caso il sottostante realizzi delle performance positive. Il certificato invece, nella maggior parte dei casi, restituirà interamente le performance realizzate dal sottostante. Alcune varianti di Equity Protection, soprattutto su strumenti di breve durata, possono prevedere un tetto massimo di rendimento o una partecipazione alle performance ridotta. Diverso è il caso dei Bonus, che prevedono la protezione del capitale fino a ribassi contenuti del sottostante di solito tra il 20 e il 30%. Oltre tale soglia l'investimento diventerà equiparabile all'acquisto diretto del sottostante. Il minor livello di protezione viene compensato da una maggiore opportunità di trarre profitti dall'investimento. Infatti anche in presenza di un andamento negativo del sottostante, contenuto entro il limite del livello di protezione o barriera, verrà corrisposto alla scadenza dell'investimento il capitale nominale maggiorato di un premio fisso e predeterminato in fase di emissione.

DALLE ALPI AL MEDITERRANEO

I certificati sull'indice ritardatario d'Europa, lo Smi di Zurigo.

Israele ed Egitto, interessanti proposte "emergenti". Il frumento dà cenni di risveglio.

DUE MERCATI EMERGENTI "MEDITERRANEI"

Può non essere facile scegliere i mercati azionari su cui investire tra i Paesi emergenti che si affacciano sul bacino del Mediterraneo. Due idee interessanti sono Egitto e Israele. Nel primo caso l'indice di riferimento è il Case30, nel secondo il Tase25. Per entrambi vengono quotati sul Sedex dei Benchmark che permettono di seguirne linearmente i movimenti. Sul Case30 è presente un prodotto di Abn Amro-RBS. Identificato dal codice Isin NL0000681005, ha scadenza il 18 giugno 2010 e consente di replicare l'andamento dell'indice di riferimento. La variabile cambio assume in questo caso importanza fondamentale per l'investitore europeo e per il calcolo delle performance del sottostante, espresso in lire egiziane. Infatti, sebbene da inizio anno il Case30 abbia guadagnato oltre il 53%, tale performance subisce se trasformata in euro un deprezzamento di circa il 6% a causa della svalutazione della valuta egiziana nei confronti dell'euro. E' sempre Abn Amro-RBS a permettere di investire anche sulla Borsa israeliana con un Benchmark. Identificato dal codice Isin NL0000681039, lo strumento presenta la medesima scadenza, il 18 giugno 2010. La performance messa a segno dall'indice Tase25 da inizio anno è del 57,8% ma la variabile "cambio", anch'essa presente in questo certificato, ha pesato meno. Il deprezzamento della moneta locale ha influito per soli 4,9 punti percentuali.

MERCATO SVIZZERO AL PALO

Con una performance positiva di solo il 10,13 %, l'indice SMI è uno dei pochi un Europa a non aver saputo sfruttare appieno l'onda lunga del rimbalzo dai minimi di marzo. Sebbene il comparto bancario abbia un notevole peso, la sottoperformance del farmaceutico ha zavorrato l'indice. Per chi volesse pun-

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it
Numero Verde 800-790491

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

EMERGENTI "MEDITERRANEI": EGITTO E ISRAELE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	RISCHIO CAMBIO	ISIN	SCADENZA	MERCATO
BENCHMARK	ABN Amro-RBS	CASE30	Sì	NL0000681005	18/06/2010	Sedex
BENCHMARK	ABN Amro-RBS	TASE25	Sì	NL0000681039	18/06/2010	Sedex

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DUE BENCHMARK SUL FRUMENTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	RISCHIO CAMBIO	ISIN	SCADENZA	MERCATO
REFLEX	Banca IMI	Wheat Future	Sì	IT0004157472	30/03/2012	Sedex
COMMODITY CERTIFICATE	ABN Amro-RBS	Wheat Future	Sì	NL0000471977	18/06/2010	Sedex

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

tare sullo Smi, che a causa di un basso beta di mercato ha sottoperformato considerevolmente il maggior indice europeo nelle fasi di forte espansione ma ha saputo attutire i ribassi nelle fasi di contrazione, è disponibile un Benchmark cdi Abn Amro-RBS che consente di prendere una posizione lineare sull'indice replicandone l'andamento. L'investitore dovrà prestare attenzione anche alla variabile valutaria. Lo SMI è denominato in franchi svizzeri mentre il certificato è in euro. Il franco, grazie alla storica neutralità del Paese, alla politica monetaria orgogliosamente conservatrice e alle vaste riserve d'oro della banca nazionale svizzera, è da sempre considerato una valuta solida. A conferma di ciò è sufficiente guardare l'andamento del cross euro-franco e la sua contenuta volatilità anche durante le fasi di forte tensione sul fronte macroeconomico. Da inizio anno la valuta svizzera ha registrato un deprezzamento nei confronti dell'euro di circa l'1,604%. Un indebolimento che grava sulla performance dello SMI quando tradotta in euro: +8,52% netto. Per chi volesse prendere posizione direttamente sulla divisa svizzera si segnala il Valuta Plus sempre di Abn Amro-RBS identificabile con codice Isin NL0000081651. Tale tipologia di certificato, nata per dare la possibilità di puntare sull'apprezzamento della divisa di riferimento e simulare un deposito remunerato al tasso di riferimento della stessa, sta soffrendo la politica di tassi zero attuata dalle banche centrali di mezzo mondo. Nello specifico il Valuta Plus lega la remunerazione giornaliera del deposito virtuale al tasso Libor svizzero meno uno spread dello 0,10%. L'attuale quotazione del tasso overnight riferito alla valuta svizzera è allo 0,0533% e pertanto, considerato lo spread che andrebbe sottratto a tale tasso, la remunerazione giornaliera è praticamente nulla per il possessore del certificato.

FRUMENTO E CERTIFICATI NEL 2009

FONTE: BLOOMBERG

FRUMENTO IN RIPRESA

Nell'ottica di diversificazione di portafoglio è sempre bene tenere in osservazione le commodity. Rimasto sostanzialmente al palo fino agli inizi di ottobre, il frumento ha messo a segno un deciso rimbalzo che ha portato le quotazioni a 533,25 dollari facendo segnare un apprezzamento del 20,85% dai minimi toccati lo scorso 2 ottobre a quota 441,25. Per poter sfruttare un ulteriore allungo di questa materia prima sono disponibili al Sedex due certificati a replica lineare del sottostante: il Reflex di Banca IMI e il Commodity Certificate di Abn Amro-RBS. Se confrontiamo le performance dei due certificati con il future generico sul frumento notiamo un deciso disallineamento delle quotazioni ascrivibile all'influenza del cambio euro-dollaro e all'incidenza del rollover che i certificati sono costretti a effettuare per il cambio di sottostante a ogni scadenza del future di riferimento. Come è possibile notare, a fronte di una performance negativa da inizio anno dei due certificati che mediamente accusano una flessione del 27%, il future generico registra un calo di soli 11,86 punti percentuali. L'influenza del cambio euro-dollaro nell'analisi dei rendimenti a confronto pesa per circa il 5,32% con il dollaro che nel periodo considerato ha subito un deprezzamento portandosi dai 1,4114 di inizio anno agli attuali 1,4868.

BENCHMARK SULLO SMI

Nome	Benchmark
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	SMI Swiss Market Index
Rischio Cambio	Sì
Scadenza	18/06/2010
Isin	NL0000099166
Mercato	Sedex

UN VALUTA PLUS PER IL FRANCO SVIZZERO

Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	Chf Trmmi
Libor CHF	0,05%
Spread	0,10%
Scadenza	16/12/2010
Isin	NL0000081651
Mercato	Sedex

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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%, 140% Coupon unico 40%; Trigger	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	DE000SG0P9N0	Sedex
Azionario Plus	Société Générale	Bnp Paribas, Carrefour, France Telecom,Eni, Nokia	13/10/2009	Cedola 3,3%; Coupon 8%, Protezione 100%	23/06/2014	DE000SG08BQ1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	30/09/2013	IT0004524374	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	16/10/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150%; Cap 160%	30/09/2013	IT0004524366	Cert-X
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/10/2009	Barriera 85%; Partecipazione 116%; Rapporto Planar 1,18	30/09/2013	IT0004532880	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Total	06/11/2009 - Chiusura Anticipata	Cedola 4,5% ; Coupon 9% fisso; Barriera 60%	NL0009098805	06/11/2012	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Bnp Paribas	30/10/2009 - Chiusura Anticipata	Cedola 4,5%; Coupon 9%; Barriera 65%	NL0009098771	30/10/2012	Sedex
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009 - Chiusura Anticipata	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	NL0009098763	02/05/2011	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/10/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	IT0004538903	30/10/2013	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	28/10/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	IT0004538911	30/10/2013	Sedex
Power Express	Unicredit - HVB	FTSE/Mib	28/10/2009	Barriera 70%; Partecipazione 150%, Coupon 8%	DE000HV779Z3	31/10/2011	IS Fineco
Equity Protection Cap	Banca IMI	DAXglobal Alternative Energy (EUR)	28/10/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 138%	IT0004538895	30/10/2014	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Eni	28/10/2009	Barriera 60%; Partecipazione Up 140%; Partecipazione Down 50%	IT0004537392	30/04/2013	Sedex
Equity Protection	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 33%	DE000DB7GJG3	03/11/2014	Lux
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/10/2009	Barriera 85%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 15%	IT0004533516	02/11/2012	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/10/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	NL0009098755	30/10/2014	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	12/11/2009	Barriera 55%; Bonus 109%	IT0004543630	16/11/2012	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	France Telecom	13/11/2009	Cedola 5% ; Coupon 10% fisso; Barriera 60%	NL0009098839	13/11/2012	Sedex
Equity Protection Switch	Abn Amro RBS	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 10%	NL0009284884	24/11/2014	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5%	DE000DB5U8Y0	25/11/2014	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/11/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	NL0009098797	01/12/2014	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	DE000HV77915	07/12/2011	IS Fineco
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	23/12/2009	Barriera 50%, Cedola 4,5%; Trigger 100%	NI0009273085	30/12/2015	Lux
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	DE000DB5V0Y6	07/01/2015	Sedex

ATHENA PHOENIX PER SEI BIG

Un altro certificato della famiglia Athena viene lanciato da BNP Paribas,

Il sottostante sono sei titoli di grandi società europee

Un nuovo certificato appartenente al filone degli Athena di BNP Paribas rimarrà in collocamento fino al 23 dicembre prossimo. Distribuito con il nome di Athena Phoenix European Top Six, prevede una durata di sei anni ma già al termine del primo semestre e successivamente ogni sei mesi potrà essere rimborsato anticipatamente grazie all'opzione autocallable. La condizione richiesta affinché l'investitore possa beneficiare del rimborso anticipato è che i sei titoli azionari si trovino sopra il loro valore iniziale in corrispondenza di almeno una delle undici date di rilevazione semestrale. In caso contrario, ovvero nel caso in cui anche uno dei sei titoli si trovi al di sotto dello strike, il certificato non verrà rimborsato ma potrà riconoscere una cedola del 4,5% a patto che tutti i titoli fissino il proprio valore sopra il 50% dei rispettivi strike. Se anche questa condizione fosse disattesa il certificato non pagherà alcuna cedola per il semestre in questione ma ciò non pregiudicherà le chance di rimborso anticipato o di incasso della cedola alle data di rilevazione successiva. Nel caso in cui si giunga alla scadenza finale il prodotto rimborserà il nominale maggiorato del 4,5% se tutti e sei i titoli saranno sopra al livello barriera, altrimenti il capitale il rimborso sarà calcolato in funzione della peggiore delle sei performance. In tal caso tuttavia, il profilo di payoff presenta una particolarità rispetto ai classici prodotti "worst of" in quanto il rimborso terrà conto della variazione negativa più accentuata ma, anziché sottrarla interamente al nominale, la decurterà secondo la seguente formula:

N x 100% - 2 x min (0% ; 50% + peggiore performance)

In altre parole la differenza tra la performance del peggior titolo e il 50% della barriera verrà moltiplicata per due e il risultato verrà sottratto al nominale. Ipotizzando che il peggiore dei sei titoli abbia fatto segnare una performance negativa del 70%, il rimborso sarà dato da 100 euro meno il doppio della differenza tra 70 e 50, ossia 60 euro.

MATRICE DI CORRELAZIONE

TITOLO	ENI	E.ON	GDF SUEZ	D.TELEKOM	F.TELECOM	SANOFI
ENI	1	0,694	0,609	0,587	0,525	0,456
E.ON	0,694	1	0,699	0,589	0,526	0,457
GDF SUEZ	0,609	0,699	1	0,504	0,529	0,432
D.TELEKOM	0,587	0,589	0,504	1	0,768	0,474
F.TELECOM	0,525	0,526	0,529	0,768	1	0,461
SANOFI	0,456	0,457	0,432	0,474	0,461	1

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

COSA ACCADRÀ DOPO L'EMISSIONE

Cerchiamo di definire cosa accadrà ogni sei mesi dalla data di emissione. Al termine del primo semestre, se tutti i titoli saranno sopra il loro valore di partenza, il certificato verrà rimborsato e verrà restituito il capitale nominale più la cedola di spettanza per il semestre trascorso, pagabile a condizione che tutti i titoli siano sopra al 50% dello strike. In caso di ribasso anche di uno solo dei sei titoli e sempre che la variazione negativa non sia così accentuata da far andare lo stesso sotto la barriera, il certificato pagherà la cedola e andrà avanti fino alla data successiva. Secondo lo stesso criterio al termine del primo anno si potrà rientrare del nominale se tutte le azioni saranno in positivo o della cedola del 4,5% se il peggiore dei sei titoli si troverà almeno sopra la barriera. Seguendo questo schema si potrà arrivare alla data di esercizio del 23 dicembre 2015 e a quel punto una rilevazione di tutti i titoli sopra il 50% del valore iniziale produrrà il rimborso del nominale maggiorato del 4,5% altrimenti si riceverà il nominale diminuito del doppio della differenza tra performance del peggior titolo e barriera.

IL BASKET DI TITOLI

Le sorti dell'investimento sono affidate a tre titoli del settore energetico, la tedesca E.ON, la francese GDF Suez ed Eni, a due telefonici, Deutsche Telekom e France Telecom e al farmaceutico Sanofi-Aventis. I sei titoli azionari sono caratterizzati da un elevato dividend yield, pari al 6,23% annuo medio, e presentano un grado di discreta correlazione. La matrice di correlazione evidenzia che il titolo che più potrebbe discostarsi dalle variazioni degli altri cinque è Sanofi-Aventis.

Rischi: il certificato mostra un grado di rischio apparentemente contenuto. Tuttavia è bene considerare l'incidenza percentuale dei dividendi, stimati in un 37% medio per i sei anni, ai fini del rimborso. Qualora anche uno solo dei titoli non dovesse essere in grado di recuperare i dividendi staccati si arriverebbe a scadenza e il rischio di conseguire, dopo un lungo periodo di sei anni, un rendimento inferiore al 9% annuo è consistente.

Vantaggi: la barriera al 50% dei rispettivi strike, la discreta correlazione tra i sei titoli sottostanti e il profilo di rimborso che tende ad attutire gli effetti negativi della "worst performance" sono i punti di forza della proposta.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Pac Crescendo Plus, rilevazione del prezzo sottostante

Con riferimento al certificato PAC Crescendo Plus su indice DJ Eurostoxx 50, con codice Isin DE000SG0P8Z6, emesso da Société Générale, l'emittente ha comunicato che il 22 ottobre 2009, terza data di valutazione prevista dalle condizioni iniziali del certificato, è stato rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 2902,69 punti. Si ricorda che nelle precedenti date, il 24 ottobre 2008 e il 22 aprile 2009, il DJ Eurostoxx 50 era stato rispettivamente rilevato a 2457,97 punti e 2285,69 punti.

Banca Aletti, i livelli dello Step su DJ Eurostoxx 50

Banca Aletti ha comunicato i livelli iniziali dello Step Certificate su DJ Eurostoxx 50 che il 13 ottobre ha terminato la sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato, identificato dal codice Isin IT0004533243, è stato rilevato il 15 ottobre in 2939,09 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello è stato calcolato il livello di protezione a 2351,27 punti pari all'80% dello strike.

Due Twin&Go al Knock In

Due Twin&Go emessi da Deutsche Bank sono giunti il 21 ottobre scorso all'appuntamento con la data di osservazione utile ai fini del rimborso anticipato. Si tratta di un Twin&Go legato al DJ Eurostoxx 50 con codice Isin DE000DB4T7Y6 che a seguito di una rilevazione del livello dell'indice pari a 2936,83 punti, superiore ai 2423,80 punti del trigger, è stato revocato dalle quotazioni. Ai possessori del certificato è stato rimborsato il capitale nominale maggiorato del 18% per un totale di 118 euro. Il secondo certificato è un Twin&Go legato all'S&P500 con codice Isin DB000DB4T9Y2 che allo stesso modo è stato revocato dalle quotazioni. In particolare la rilevazione dell'indice statunitense a 1081,40 punti, superiore a 946,43, ha permesso agli investitori di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 15% per un totale di 115 euro.

Rimborso anticipato per un Athena

Il 26 ottobre scorso è giunto alla prima data di osservazione un Athena di BNP Paribas legato al DJ Eurostoxx 50. In particolare la rilevazione dell'indice a 2834,82 punti, superiore ai 2216,62 punti del trigger corrispondenti al 95% dello strike, hanno consentito il richiamo anticipato del certificato. Pertanto, a seguito di questo evento, l'emittente provvederà a rimborsare con valuta 2 novembre 2009 un totale di 114 euro per certificato.

Abn Amro RBS: importi di rimborso di due Bonus

Abn Amro-RBS ha reso noto il valore di rimborso di due Bonus che nei giorni scorsi sono giunti alla loro naturale scadenza. In particolare per il Bonus identificato dal codice Isin NL0006040289 legato a Telecom Italia, scaduto il 10 ottobre, sono stati liquidati 56,6667 euro rispetto ai 100 euro iniziali, mentre il Bonus identificato dal codice Isin NL0000414829 legato al DJ Eurostoxx 50, scaduto il 6 ottobre ha liquidato 102,4561 euro sui 100 euro iniziali.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/10/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,80
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 27/10/2009**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	92,40
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 27/10/2009**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	96,97
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	108,63
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**LEVA**	**PREZZO AL 27/10/2009**
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	114,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I rollover della settimana

A partire dal 16 ottobre 2009 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i futures su commoditiy faranno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, soia, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza novembre 2009 a quello con scadenza dicembre 2009, mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza gennaio 2010 ha sostituito quello con scadenza dicembre.

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.

Mi rendo conto che la domanda potrebbe risultare banale, ma vorrei gentilmente sapere la differenza tra il valore nominale del certificato e il valore finale del sottostante. Inoltre vi chiedo un chiarimento sulla seguente formula di un certificato Outperformance. A scadenza il rimborso è pari a:

Valore nominale x 1 + livello finale sottostante – [livello iniziale/livello iniziale x 1,95 (partecipazione up)]

In funzione di questa e supponendo che il livello iniziale sia di 28040 punti e il livello finale di 32000 punti, il certificato quanto rimborserà?
Grazie per la vostra disponibilità.

Marco M.

Gentile lettore,
premesso che nessuna domanda è banale, il valore nominale del certificato, normalmente pari a 100 euro, corrisponde all'effettivo valore del certificato e quasi sempre coincide con il valore di emissione a cui viene agganciato il livello iniziale del sottostante. Il valore finale del sottostante è invece il livello dello stesso rilevato alla data di valutazione finale ed è fondamentale per il calcolo del rimborso a scadenza. Per quanto riguarda la formula ci troviamo di fronte al calcolo del rimborso a scadenza di un Outperformance puro, che offre al rialzo una partecipazione del 195%. A scadenza questo certificato ogni 10% di rialzo del sottostante restituirà un rendimento del 19,5%. Pertanto, confermando l'esattezza della formula dai lei citata e supponendo come da lei affermato che il livello iniziale di un certificato "x" da nominale 100 euro sia di 28040 punti, con una partecipazione in leva pari a 1,95, a scadenza con il sottostante a 32000 punti otterremo:

100* { 1+ [32000-28040)/28040]x1,95) = 127,5392 euro

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	7,79	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,20	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,70	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 28-10-09

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

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, volevo segnalare un'interessante opportunità per chi volesse puntare all'apprezzamento del dollaro nel medio periodo. E' un Protection Bonus di RBS, e ora che il dollaro è tornato a 1,50 mi sembra un'ottima occasione per puntare sul suo recupero senza rischiare troppo. Cosa ne pensate?

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato rappresenta sicuramente il prodotto con il miglior coefficiente rischio-rendimento tra quelli che permettono di scommettere sulla ripresa del dollaro nei confronti dell'euro. Identificabile con codice Isin NL0006260523, il certificato è caratterizzato da una scadenza fissata per il prossimo 30 maggio 2011. All'atto di emissione è stato rilevato da Abn Amro RBS lo strike a quota 1,5508 e in virtù dei massimi toccati dall'€/$ a 1,6, è anche il certificato che punta sulla divisa statunitense con il miglior timing di emissione.
Entrando nello specifico, il certificato è in grado di fondere in una sola struttura le caratteristiche peculiari di un Equity Protection con quelle di un Bonus Certificate. Infatti, la struttura implicita al certificato consente alla scadenza di proteggere interamente il capitale nominale qualora alla data di valutazione finale il livello del cambio spot sia superiore allo strike, oppure nel caso in cui a scadenza il sottostante si trovi ad un valore inferiore allo strike, di rimborsare un controvalore in euro secondo la seguente formula:

100 x [1 + max [12%, (Vi-Vf)/Vi]

Ciò significa, in linea con il classico profilo di rimborso di un certificato Bonus, che a scadenza verrà restituito il nominale maggiorato del valore massimo tra il Bonus del 12% e l'effettiva performance positiva del dollaro contro l'euro. Si sottolinea come puntare ad un apprezzamento del dollaro contro l'euro significa puntare ad un ribasso del cambio spot euro-dollaro. Si spiega così la relazione inversa che porta a sottrarre al valore iniziale (Vi nella formula) la performance realizzata dal sottostante.
Con un prezzo lettera pari a 104,6 euro a fronte di un cambio spot attualmente pari a 1,4815 il certificato presenta a questi valori un'ottima opportunità in termini di rischio rendimento. Il certificato infatti, espone l'investitore ad una perdita potenziale di soli 4,39 punti percentuali a fronte di ipotetici guadagni illimitati per via dell'assenza nella struttura di un tetto massimo ai rendimenti. Essendo poi il valore corrente del sottostante inferiore al livello strike, il rimborso teorico, qualora il cambio euro-dollaro mantenesse inalterate le attuali quotazioni fino alla scadenza, sarebbe pari a 112 euro con una plusvalenza pari al 7,07%. Oltre la soglia di 1,38475, il Protection Bonus sarebbe in grado di seguire linearmente le performance della divisa statunitense contro la moneta unica. Per comprendere meglio le modalità di rimborso è stata redatta la tabella "ipotesi rimborso a scadenza".

SCHEDA PROTECTION BONUS €/$

Nome	Protection con Bonus
Emittente	Abn Amro - RBS
Scadenza	30/05/2011
Sottostante	Spot Euro-Dollaro
Strike	1,5508
Protezione	100%
Bonus	112% 1,38475
Mercato	Sedex
Isin	NL0006260523

EURODOLLARO DAL 2007

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IPOTESI RIMBORSO A SCADENZA

SOTTOSTANTE FINALE	RIMBORSO
0,948	140
1,36	114
1,422	112
1,5	112
1,5	100
1,6	100

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

IL MERCATO DICE OK PER GLI STEP L'UP&UP DIMEZZATO

Proposti sul mercato italiano per la prima volta nell'estate del 2007, gli Step certificate soltanto negli ultimi mesi, ossia da quando è iniziato il deciso rimbalzo dai minimi di marzo, stanno esprimendo al meglio il proprio potenziale. Ideati e strutturati da Banca Aletti, gli Step sono certificati che al profilo di rimborso anticipato tipico degli Express certificate aggiungono una particolare opzione di protezione condizionata del capitale a scadenza. Proprio la particolarità della struttura ha permesso agli oltre trenta Step emessi dall'emittente del Banco Popolare di ammortizzare gli effetti negativi provocati dal crollo dei mercati fino allo scorso marzo e di recuperare rapidamente terreno, giungendo in alcuni casi al rimborso anticipato, nel momento in cui indici e titoli sono tornati ai livelli pre-crisi. Questi certificati, dotati dell' opzione autocallable, prevedono due livelli di protezione, come del resto la maggior parte degli Express certificate in circolazione, ma, a differenza di questi, fissano anche un livello di rimborso minimo garantito.

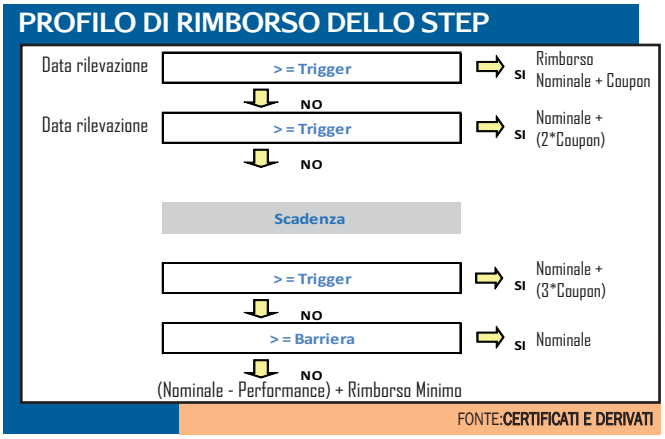
Questo non limita solo gli effetti negativi di un marcato ribasso del sottostante, ma fa anche si che, infranto il primo livello di protezione, le perdite realizzate del sottostante vengano ammortizzate. Ma entriamo più nel dettaglio: gli Step certificate in caso di andamento negativo del sottostante a scadenza prevedono la restituzione del capitale nominale se lo stesso sottostante si trova in un range di prezzo compreso tra il trigger, un livello solitamente pari allo strike che attiva l'opzione express di cui parleremo più avanti, e il livello barriera. E' da precisare che questo livello viene osservato solo alla data di scadenza e pertanto durante la vita del certificato il sottostante potrà anche quotare al di sotto senza invalidare le opzioni di rimborso del certificato. Se invece il sottostante a scadenza viene rilevato a un livello inferiore alla barriera entra in gioco il rimborso minimo garantito, calcolato di norma come differenza tra lo strike del certificato e il livello barriera. Ipotizzando di aver investito in uno Step da 100 euro nominali con barriera al 70% e rimborso minimo garantito a 30%, se il sottostante realizza una performance negativa del 40% non si riceverà a titolo di rimborso 60 euro come se si fosse investito direttamente nello stesso, ma si otterranno gli stessi 60 euro maggiorati del minimo di 30 euro per un totale di 90 euro. Fin qui ci siamo occupati della duplice opzione di protezione a cui si dovrà guardare solo nel caso in cui si arrivi alla naturale scadenza del certificato senza che sia intervenuto prima il rimborso anticipato.

Questo, come nella formula più classica degli Express, si attiverà quando il sottostante alle date prefissate, di norma con cadenza annuale o semestrale rispetto all'emissione, si troverà almeno al livello trigger, e garantirà il rimborso del capitale nominale maggiorato di un coupon.

CHI HA RIMBORSATO

Ma come si sono comportati questi certificati fino ad ora? Indubbiamente bene due emissioni che rispettivamente il 30 settembre e il 16 ottobre sono state rimborsate anticipatamente al primo appuntamento disponibile con la data di rilevazione. Entrando più nel dettagli il primo certificato rimborsato era stato emesso il 30 settembre 2008 ed era legato al titolo Eni.

Fissato il livello iniziale a 18,60 euro e calcolato un livello trigger al 90%, pari a 16,74 euro, a distanza di un anno, grazie a una rilevazione del titolo a 17,08 euro, il certificato ha rimborsato ai suoi possessori un totale di 107,50 euro rispetto ai 100 euro nominali. Il bilancio dell'investimento è stato ampiamente positivo e il 7,5% ottenuto è decisamente superiore alla performance riportata



GLI STEP RIMBORSATI		
Nome	Step	Step
Emittente	Banca Aletti	Banca Aletti
Sottostante	FTSE Mib	Eni
Strike	18044 punti	18,60 euro
Barriera	80% a 14435 punti	70% a 13,02 euro
Trigger	100%	90% a 16,74 euro
Coupon	6% semestrale	7,5%
Rimborso Minimo	20%	30%
Data Emissione	16/04/2009	30/09/2008
Scadenza	Rimborsato il 16/10/2009	Rimborsato il 30/09/2009
Valore Di Rimborso	106 euro	107,5 euro
Codice Isin	IT0004473416	IT0004405053

dal titolo. Infatti, a parziale rettifica di quanto scritto sull'approfondimento del CJ 153 dove si era tenuto conto di un valore di riferimento iniziale pari a 16,74 euro anziché dei 18,60 effettivi, Eni ha registrato una performance negativa dell'8,17% , limitata a un -2% considerando anche i dividendi distribuiti nel periodo. Bene è andata anche la seconda emissione che il 16 ottobre scorso, grazie ad una rilevazione dell'indice italiano FTSE Mib, il sottostante, a 24339,76 punti, contro i 18044 punti necessari, dopo soli sei mesi di vita è stato revocato dalle quotazioni e ha dato luogo al rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 6%. In questo caso però, complice il rialzo record del mercato azionario dell'ultimo semestre, il buon rendimento del certificato è messo in ombra dallo strepitoso 34,89% realizzato dall'indice nello stesso periodo.

I PROSSIMI APPUNTAMENTI CON IL RIMBORSO

Il prossimo Step Certificate che si prepara al rimborso anticipato è stato emesso il 17 luglio scorso ed è anch'esso legato all'indice FTSE Mib. Per questo certificato era stato fissato in 19232,95 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Se questo livello sarà mantenuto per il 18 gennaio prossimo il certificato verrà richiamato dalle quotazioni riconoscendo, a chi lo detiene, un premio del 3,25% oltre ai 100 euro nominali. Il certificato attualmente è in quotazione a circa 101,10 euro (prezzo in lettera).

E' invece legato al DJ Eurostoxx 50 un certificato che il 31 marzo prossimo, a un anno esatto dall'emissione, rileverà, nell'unica data prevista, il livello del sottostante al fine di restituire 108,5 euro sui 100 euro nominali. In particolare sarà sufficiente che l'indice sottostante sia almeno pari a 2071,13, ossia non perda più del 26,87% dai 2832,04 punti attuali, per attivare l'opzione autocallable. Non volendo aspettare fino alla data di osservazione , per chi detenesse il certificato , si potrebbe liquidare la posizione direttamente sul mercato a un prezzo di 106,65 euro. Qualora il certificato non venisse rimborsato alla data prefissata, alla scadenza del 31 marzo 2011 se l'indice sarà ad un livello almeno pari allo strike il rimborso sarà pari a 117 euro. In caso di ribasso invece, se il Dj Eurostoxx 50 sarà superiore ai 1553,35 punti si beneficerà della protezione totale del capitale, mentre per quotazioni al di sotto di tale soglia il rimborso verrà calcolato prendendo il capitale nominale decurtato dalla performance realizzata e maggiorandolo del rimborso minimo garantito di 25 euro.

Alla stessa data rileverà la quotazione raggiunta da Eni un'analoga emissione. Per questo certificato il livello del sottostante da mantenere è pari a 14,62 euro mentre il rimborso sarà pari al capitale nominale maggiorato del 10%. Se Eni sarà rilevata ad un livello inferiore il certificato proseguirà nella quotazione e potrà essere rimborsato nelle due date di osservazione successive.

GLI STEP PRONTI AL RIMBORSO			
Nome	Step	Step	Step
Emittente	Banca Aletti	Banca Aletti	Banca Aletti
Sottostante	FTSE Mib	Eni	Dj Eurostoxx 50
Strike	19232,95 punti	14,62 euro	2071,13 punti
Trigger	100%	100%	100%
Barriera	80% 15386,36 punti	60% 8,77	75% 1553,35 punti
Coupon	3,25% semestrale	10% annuo	8,5% annuo
Prossima Data Rilevazione	18/01/2010	31/03/2010	31/03/2010
Data Rilevazione Successive	19/07/2010 - 17/01/2011 - 18/07/2011 - 17/01/2012	31/03/2011 - 30/03/2012	-- --
Rimborso Minimo	20%	40%	25%
Data Emissione	17/07/2009	31/03/2009	31/03/2009
Scadenza	17/07/2012	28/03/2013	31/03/2011
Prezzo Di Emissione	100 Euro	100 Euro	100 Euro
Negoziazione	Sedex	Sedex	Sedex
Codice Isin	IT0004506884	IT0004467434	IT0004459456

SI DIMEZZA L'UP&UP SUL BANCARIO

Una categoria di certificati che invece ha sofferto in maniera particolare il ribasso del mercato è quella dei Twin Win. Banca Aletti ha distribuito negli anni

L'UP&UP SUL SETTORE BANCARIO

Nome	Up&Up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	DJ Eurostoxx Banks
Strike	431,72 punti
Barriera	75% 323,79 punti
Data Violazione	04/03/2008
Partecipazione Up	125%
Partecipazione Down	100%
Scadenza	27/08/2010
Fase	quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004250400

scorsi diversi certificati di questo tipo, proponendoli con il nome commerciale Up&Up e uno di questi, emesso il 28 agosto 2007, era legato all'indice DJ Eurostoxx Banks. Il certificato, della durata di tre anni, non ha certo goduto di un felice timing di emissione.

Ma entriamo nei dettagli di questo strumento: lo strike rilevato è risultato pari a 431,72 punti e da tale livello, l'emittente ha calcolato in 323,79 punti, ossia il 75% del livello iniziale, la barriera. Dopo soli 7 mesi, il 4 marzo 2008, l'indice bancario europeo chiudeva al di sotto di tale livello facendo così decadere l'opportunità di ribaltare in positivo le performance negative del sottostante.

Rimaneva però in gioco una seconda opzione che avrebbe consentito di beneficiare di un ritorno dell'indice al di sopra del livello iniziale. Il certificato infatti offriva una partecipazione fissa al rialzo del 125% che avrebbe permesso di incassare a scadenza un guadagno del 12,5% ogni 10% di rialzo dell'iindice. Purtroppo però man mano che passava il tempo le quotazioni del DJ Eurostoxx Banks anziché salire, continuavano a scendere inesorabilmente fino agli 87,54 punti della chiusura del 9 marzo 2009. Un ribasso dell'80,42% che ha fatto affondare il certificato a una quotazione di 15,92 euro rispetto ai 100 euro nominale.

A salvare parzialmente la situazione ci ha pensato il rally partito proprio da quel minimo, con l'indice bancario che con una quotazione attuale a 224,18 ha messo a segno una performance record del 156,08%. Tuttavia questo rialzo è servito solo a ridurre parzialmente le perdite con la quotazione del certificato che oggi si attesta a circa 51 euro.

Pertanto l'unica speranza di un ulteriore recupero delle perdite è legata a una prosecuzione del rialzo; va tuttavia considerato che entro il 28 agosto 2010, la data di scadenza, all'indice settoriale è richiesta un'impresa non da poco visto che è necessario ancora un 100% di rialzo per riagguantare i livelli di strike.

X-markets

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi[1] dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice.
Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto[1] in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50
ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500
ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 puntii
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

ANALISI DINAMICA

Le prossime scadenze

NOVEMBRE E DICEMBRE

CODICEISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO TITOLO	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO STIMATO	SCONTO/ PREMIO
DE000DB3L8Y3	DB	BONUS	UNICREDIT	2,3525	4,3789			02/11/2009	2,65	2,65	0,00%
NL0000719961	ABN	AUTOCALLABLE TWIN WIN	UNICREDIT	2,3525	5,929		100%	15/11/2009	41,15	39,68	-3,58%
NL0000420289	ABN	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2874,8			16/11/2009	99,05	98,69	-0,36%
NL0006067175	ABN	BONUS	NIKKEI 225 INDEX	10212,46	15211,52			20/11/2009	67,5	67,14	-0,54%
XS0342121042	BNP	BONUS EXPRESS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	3855,03			20/11/2009	73,3	73,59	0,40%
XS0342117958	BNP	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	3855,03			20/11/2009	70,25	73,6	4,76%
NL0000728475	ABN	AUTOCALLABLE TWIN WIN	MEDIOBANCA	8,945	16,866		100%	23/11/2009	51,55	53,04	2,88%
DE000DB1L1Y0	DB	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	22820,7	37365	100%	55%	25/11/2009	100,7	100	-0,70%
NL0000048247	ABN	AIRBAG	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	3466,08	75%	100%	30/11/2009	99,8	100	0,20%
IT0004137821	AL	UP&UP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	4027,46		100%	30/11/2009	70,05	70,45	0,57%
NL0000721173	ABN	AUTOCALLABLE TWIN WIN	ENI SPA	17,7	24,94		100%	05/12/2009	69,95	70,97	1,46%
NL0000427375	ABN	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2911,59			11/12/2009	96,6	97,44	0,87%
IT0004151251	ABX	EQUITY PROTECTION	ENI SPA	17,7	24,38	100%	100%	15/12/2009	24,57	24,38	-0,77%
IT0004151301	ABX	EQUITY PROT. SHORT QUANTO	S&P 500 INDEX	1068,82	1423,53	100%	100%	15/12/2009	17,92	17,78	-0,77%
IT0004151244	ABX	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,132	2,318	93%	100%	15/12/2009	2,21	2,155	-2,49%
IT0004151285	ABX	EQUITY PROTECTION SHORT	FTSE MIB	22820,7	41315	100%	70%	15/12/2009	54,95	54,26	-1,26%
IT0004151293	ABX	EQUITY PROT. SHORT QUANTO	NIKKEI 225 INDEX	10212,46	17011,04	100%	75%	15/12/2009	22,01	22,1	0,41%
IT0004151277	ABX	EQUITY PROT. SHORT	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	4118,54	100%	75%	15/12/2009	51	50,8	-0,40%
DE000DB5R5Y1	DB	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2269,81			17/12/2009	111,05	111,25	0,18%
DE000DB5R4Y4	DB	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2269,81			17/12/2009	108,8	109	0,18%
DE000DB5R6Y9	DB	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2269,81			17/12/2009	113,75	114	0,22%
DE000DB5R7Y7	DB	BONUS CAP	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	2269,81			17/12/2009	116,95	117,25	0,26%
DE000DB5T4Y2	DB	BONUS CAP	FTSE MIB	22820,7	17588			17/12/2009	116	116,25	0,22%
DE000DB3QDP5	DB	EQUITY PROTECTION	ENEL SPA	4,1675	4,4075	100%	100%	18/12/2009	5,14	5	-2,73%
DE000SAL5MN0	SO	PROTECT BONUS	DJ EUROSTOXX 50	2837,14	3292,92			18/12/2009	28,37	28,37	0,00%
DE000DB3QEH0	DB	EQUITY PROTECTION	UNICREDIT	2,3525	2,6619	100%	100%	18/12/2009	3,13	2,66	-4,16%
DE000DB3QEG2	DB	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,132	1,5	100%	100%	18/12/2009	1,55	1,5	-3,23%
DE000DB3QEF4	DB	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,132	1,3	100%	100%	18/12/2009	1,359	1,3	-4,35%
DE000DB3QEE7	DB	EQUITY PROTECTION	TELECOM ITALIA	1,132	1,1	100%	100%	18/12/2009	1,227	1,1	-10,34%
DE000DB3QDW1	DB	EQUITY PROTECTION	FIAT SPA	10,62	10	100%	100%	18/12/2009	11,26	10	-11,19%
DE000DB3QDM2	DB	EQUITY PROTECTION	GENERALI ASSICURAZIONI	18,06	24	100%	100%	18/12/2009	24,23	24	-0,95%
DE000DB3QDZ4	DB	EQUITY PROTECTION	INTESA SAN PAOLO SPA	2,9125	3,5	100%	100%	18/12/2009	3,56	3,5	-1,69%

FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

A META' STRADA TRA TORO E ORSO

Se siete indecisi su dove andrà il mercato azionario europeo il certificato Bonus di Unicredit-HVB potrebbe essere la scelta giusta

L'ultima settimana ha visto gli indici azionari arretrare con decisione e il dubbio che l'Orso possa essere tornato è più che lecito. Il rialzo della volatilità intraday rende peraltro tutto più difficile. Infatti, se da un alto il mercato potrebbe riprendere a correre dopo una breve parentesi di consolidamento, allo stesso tempo i pericoli di un violento ribasso sono decisamente alti. In questo scenario può tornare utile un Bonus Certificate emesso l'11 marzo 2008 da UniCredit HVB, legato al più rappresentativo indice europeo, il DJ Eurostoxx 50. Emesso con una durata di cinque anni e con scadenza fissata all'11 marzo 2013, lo strumento ha strike pari a 3.546,1 punti, un bonus del 144% corrispondente a 5.106,38 punti indice e una barriera a 1.773,05 punti. Un livello, quest'ultimo, rimasto inviolato per un soffio nel momento in cui i mercati toccavano i minimi a marzo e addirittura violato in intraday, quando l'indice tocco i 1.765,49 punti prima di rimbalzare in chiusura di a 1.809,98. Il successivo poderoso rally del mercato azionario ha in seguito spinto la quotazione del DJ Eurostoxx 50 fino ai 2.843 punti attuali allontanando la barriera che ora dista il 37,64%. Per chi crede che il mercato possa tornare a calare, senza tuttavia andare a ritoccare i minimi segnati a marzo, il certificato acquistabile a 93,96 euro offrirà la possibilità di ottenere al termine dei 42 mesi che mancano alla scadenza un guadagno minimo del 53%. Il rimborso avverrà infatti a 144 euro. In pratica se la barriera non verrà violata, qualsiasi sia la quotazione dell'indice all'11 marzo 2013 si conseguirà un rendimento minimo del 53,25% sul capitale investito. Si parla di rendimento minimo perché qualora nella più rosea delle ipotesi il DJ Eurostoxx 50 si portasse oltre la soglia dei 5.106,38 punti corrispondenti al bonus, non essendo previsto alcun Cap, si parteciperebbe all'intero apprezzamento dell'indice.

BONUS CERTIFICATE SU DJ EUROSTOXX50	
Nome	Bonus
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emittente	UniCredit-Hvb
Data di emissione	11/03/2008
Data di scadenza	11/03/2013
Strike	3546,1 punti
Bonus	144% a 5106,38
Barriera	50% a 1773,05
Codice Isin	DE000HV7LK02
Quotazione	Sedex

Rischi: Alla luce dell'andamento dei mercati azionari dell'ultimo anno il livello barriera, posto sui minimi di periodo registrati il 9 marzo scorso, lascia discreti spazi di tranquillità. Tuttavia in funzione della lunga durata residua dell'investimento vanno tenuti in considerazione i lauti dividendi che l'indice distribuirà nel periodo. In particolare fino alla scadenza l'indice potrebbe perdere 395 punti causa stacco dividendi, corrispondenti all'incirca a un 13,89%. Particolare attenzione va quindi posta al rischio di un'eventuale violazione della barriera poiché, oltre a perdere l'opzione del bonus porterà il certificato a scontare immediatamente il premio che implicitamente presenta. In termini pratici, ipotizzando la violazione della barriera, oggi il certificato dovrebbe quotare a 80,17 euro.

Vantaggi: Confrontando l'attuale prezzo lettera pari a 93,96 euro con il rimborso bonus, e sempre che non si verifichi l'evento barriera, con questo certificato è possibile ottenere senza particolari performance dell'indice un rendimento del 53,25%. La struttura è di quelle classiche e non prevede alcun limite di rendimento qualora l'indice vada al di sopra della soglia bonus.

Errata Corrige

In relazione a quanto apparso sul Certificato della settimana del numero 153 del CJ, il nuovo Express Plus certificate di Deutsche Bank (Isin N DE000DB5SUV8) si corregge quanto riportato in corrispondenza del profilo di rimborso al el 29 ottobre 2010. La frase "nel caso in cui il DJ Eurostoxx 50 si trovi a un livello superiore allo strike, il certificato rimborserà il valore nominale e pagherà una cedola premio del 6%. In caso contrario verrà pagata solo la cedola, a condizione che il sottostante non sia mai sceso a toccare la barriera posta al 60% del valore iniziale" è da intendersi "...in caso contrario verrà pagata solo la cedola, a condizione che il sottostante abbia quotato almeno per un giorno al di sopra della barriera posta al 60% del valore iniziale." Analogamente, il commento al profilo di rimborso del 29 ottobre 2011, è da intendersi "…se dovesse aver perso terreno, avendo però quotato anche per un solo giorno nell'arco del secondo anno al di sopra del livello barriera, verrà pagata solo la cedola" e non "se dovesse aver perso terreno ma senza aver mai toccato il livello barriera, verrà pagata solo cedola".

Di Giovanni Picone

IL BETA

Hedging e riduzione del rischio, strumenti e modalità di calcolo per l'investitore "prudente"

FTSE MIB: L'OCCHIO SUL MERCATO

L'onda lunga del rimbalzo, capace di portare l'indice italiano a segnare nuovi massimi annuali a 24.559,82 punti lo scorso 20 ottobre, è attualmente messa alla prova dal ritorno della volatilità. Considerando da dove arrivano gli indici e in particolare il FTSE Mib, tutto farebbe pensare che una seria fase di assestamento dei corsi azionari sia alle porte. Come dovrebbe comportarsi un investitore che desiderasse mettere al riparo il proprio portafoglio da eventuali scossoni dei mercati azionari? Vendere l'intero pacchetto di azioni sarebbe la scelta più saggia qualora l'investitore si aspettasse una importante marcia indietro dei listini. Tuttavia, per chi non volesse scendere dal treno, un'idea potrebbe essere di sfruttare le caratteristiche di quegli strumenti che permettono di trarre profitto dal ribasso di un indice per coprire e quindi congelare, parzialmente o totalmente, la propria esposizione azionaria. Il Punto Tecnico di questa settimana ha l'obiettivo di elaborare una guida completa in tema di "hedging di portafoglio", definendo anche matematicamente cosa sia il Beta di mercato e come, attraverso i Leverage certificate, sia possibile coprire o modificare l'esposizione azionaria del proprio portafoglio al rischio di mercato.

IL BETA

Non tutti i titoli azionari hanno lo stesso grado di rischio. Esistono titoli capaci di amplificare i movimenti dell'indice di riferimento e titoli più difensivi in grado di muoversi con una minore volatilità. Il coefficiente Beta è una misura statistica che misura il comportamento di un titolo rispetto al mercato, misurando la volatilità del suo prezzo rispetto alla volatilità dell'intero mercato ed è il classico indicatore di rischio per un investimento azionario. Matematicamente il Beta è il rapporto tra la covarianza calcolata tra i rendimenti dell'asset j-esimo e i rendimenti del portafoglio di mercato, e la varianza dei rendimenti di mercato secondo la seguente formula:

$$\beta = \frac{Cov(R_m, R_j)}{Var(R_m)} = \frac{\rho_{jm}\sigma_j\sigma_m}{\sigma_m^2} = \rho_{jm}\frac{\sigma_j}{\sigma_m}$$

dove Cov(Rm , Rj) esprime la covarianza esistente tra il rendimento espresso dal portafoglio di mercato (Rm) e quello del titolo j-esimo (Rj), Var(Rm) rappresenta la varianza espressa dai rendimenti del portafoglio di mercato, ρjm indica il coefficiente di correlazione lineare esistente tra il rendimento del titolo j-esimo e quello espresso dal portafoglio di mercato e, infine, s rappresenta la deviazione standard dei rendimenti. Da questa formula è possibile dedurre facilmente le fondamentali implicazioni del modello di Sharpe:

1) Il portafoglio di mercato ha un β=1, in quanto il rapporto covarianza/varianza è calcolato rispetto allo stesso mercato. Il valore 1 segna anche la linea di demarcazione fra due diversi tipi di titoli. In tal caso il tasso di rendimento del portafoglio tende a rispecchiare quello di mercato;
2) I titoli con β>1 esprimono una variabilità maggiore rispetto a quella del portafoglio di mercato e per questo sono definiti in gergo "aggressivi": questi titoli "battono" sempre il mercato, tanto in positivo quanto in negativo cioè guadagnano più del mercato in caso di rialzi, perdono più del mercato in caso di ribassi. Il tasso di rendimento extra del portafoglio tende ad essere maggiore del tasso di rendimento extra del mercato.
   Ad esempio: un titolo con Beta 1,5, in caso di aumento dell'1% del mercato, cresce dell'1,5%
3) I titoli con β<1 sono caratterizzati da una variabilità minore rispetto a quella del portafoglio di mercato e per questo sono definiti in gergo "difensivi": questi titoli "sono sempre battuti" dal mercato, cioè guadagnano meno del mercato in caso di rialzi ma perdono meno del mercato in caso di ribassi. Il tasso di rendimento extra del portafoglio tende ad essere minore del tasso di rendimento extra del mercato. Ad esempio: un titolo con Beta 0,7, in caso di aumento dell'1% del mercato, cresce dello 0,7%. Non volendo entrare nello specifico dei metodi di calcolo del Beta, ci limitiamo a presentare uno dei metodi di calcolo standard che viene effettuato tramite una regressione tra i rendimenti dell'azione e i rendimenti del mercato.

Il rendimento del portafoglio del titolo j-esimo, può essere espresso secondo la seguente formula:

$$R_j = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

DI GIOVANNI PICONE

dove Rf è il rendimento "risk free", Rm il rendimento di mercato e βi il Beta

$$Ri = Rf - \beta i\ Rf + \beta i\ Rm$$

Raccogliendo Rf otteniamo:

$$Ri = (1 - \beta i)\ Rf + \beta i\ Rm$$

Ipotizzando di chiamare:

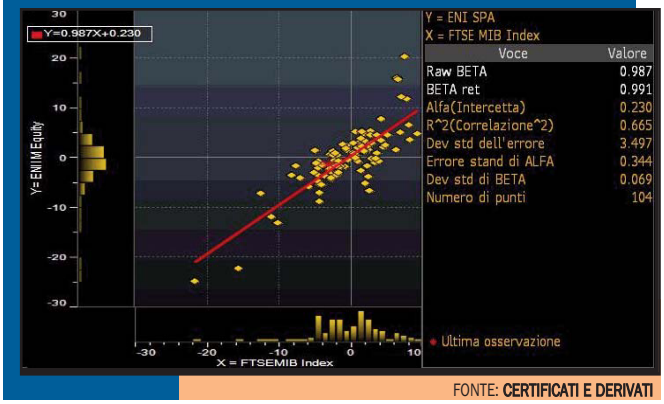
$$(1 - \beta i)\ Rf = \alpha$$

Otteniamo la retta di regressione:

$$Ri = \alpha + \beta i\ Rm + \varepsilon$$

dove ε rappresenta l'errore statistico che offre una misura dell'affidabilità della stima effettuata. Il Beta quindi non è altro che il coefficiente angolare della retta di regressione tra i rendimenti del titolo e del mercato, mentre il coefficiente α è l'intercetta che misura la differenza tra i rendimenti effettivamente prodotti dall'azione e il rendimento di equilibrio secondo il CAPM. Da questo Beta che viene definito "Levered", in quanto esprime la rischiosità complessiva dell'impresa, bisogna estrapolare poi il Beta "Unlevered"che tiene in considerazione esclusivamente la rischiosità operativa.

RAPPRESENTAZIONE GRAFICA DEL BETA DI ENI



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

BANCA IMI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA SOTTOSTANTE	PREZZO AL 28/10/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	33,45
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP.**	**CAP**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 28/10/2009**
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	110
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	102,90
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102,45
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**RIMBORSO MINIMO**	**PREZZO AL 28/10/2009**
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	121,70
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	120,40
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	111,40

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

MODIFICARE L'ESPOSIZIONE AL MERCATO: HEDGING

BETA TITOLI FTSE/MIB

TITOLO	BETA	TITOLO	BETA
A2A	0,814	IMPREGILO	1,079
ANSALDO STS	0,572	INTESA SANPAOLO	1,194
ATLANTIA	0,76	ITALCEMENTI	0,79
AUTOGRILL	1,05	LOTTOMATICA	0,56
BANCO POP	1,504	LUXOTTICA	0,874
B MPS	0,931	MEDIOBANCA	0,817
B POP MILANO	1,076	MEDIOLANUM	0,926
BULGARI	0,874	MONDADORI	0,9
BUZZI UNICEM	0,93	PARMALAT	0,658
CIR	0,988	PIRELLI &CO	1,014
ENEL	0,821	SAIPEM	1,08
ENI	0,992	SNAM RG	0,471
EXOR	1,268	STM	0,932
FIAT	1,143	TELECOM IT	0,899
FINMECCANICA	0,625	TERNA	0,511
FONSAI	0,937	UBI	0,934
GENERALI	0,887	UNICREDIT	1,46
GEOX	0,767	UNIPOL	0,966

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Lo studio delle operazioni di copertura o modifica dell'esposizione al mercato richiede molta attenzione in quanto anche utilizzando strumenti più efficienti possibili, come i futures, sono rare le strategie di "hedge perfetto".

In questo paragrafo analizzeremo nel dettaglio come è possibile realizzare una copertura con una posizione corta sul future di riferimento, per poi traslare il risultato verso l'utilizzo dei leverage certificates. Per quanto concerne la copertura di portafogli azionari, i futures possono essere utilizzati secondo la seguente formula:

$$N^* = P / A$$

Dove N* è il numero ottimale di contratti, P è il valore spot del portafoglio e A è il valore spot dei titoli su cui è scritto il future. Data questa formula si comprende bene come in caso di portafogli a benchmark, ossia nel caso di quei portafogli che rispecchiano fedelmente la composizione dell'indice, si pensi ad esempio ad un investitore che detenga in portafoglio un Etf, è appropriato un hedge ratio pari a 1. Qualora l'esposizione del proprio portafoglio non rispecchi fedelmente quella del mercato, si pensi ad esempio ad un investitore esposto su tre titoli azionari appartenenti al medesimo indice di riferimento, si avrà un portafoglio con un Beta diverso da 1. Di conseguenza l'equazione sopra presentata viene modificata nel seguente modo:

$$N^* = \beta\ (P / A)$$

Dove β è pari al Beta del portafoglio dell'investitore. Molto spesso l'investitore per la scarsa conoscenza della materia oppure a causa della difficoltà nel reperire informazioni circa il Beta dei propri titoli, trova complicato "simulare" l'adozione di una strategia di

Di Giovanni Picone

copertura che permetta di minimizzare la propria esposizione al rischio di mercato. Il Punto Tecnico, con l'ausilio della tabella dei Beta dei titoli appartenenti al paniere dell'indice FTSE Mib, vuole quindi essere uno strumento esaustivo per coloro i quali vogliano decidere di proteggere il proprio portafoglio da eventuali scossoni dei mercati azionari. Mettendo a disposizione tutti i dati necessari a fini di calcolo del quantitativo di future da vendere, prima, e di numero di minishort da acquistare, poi, guideremo passo passo l'investitore nei calcoli matematici necessari. Per facilitare la comprensione presentiamo ora una simulazione di un'operazione di copertura di un portafoglio composto da titoli azionari italiani con la vendita di lotti future sull'indice FTSE Mib, loro indice di riferimento, con l'obiettivo di azzerare il rischio di mercato. Ipotizziamo di avere in portafoglio i titoli UniCredit, Fiat e Generali equamente rappresentati per un controvalore complessivo pari a 30.000 euro. Dato il Beta di ogni singolo titolo, rispettivamente pari a 1,46 , 1,143 e 0,887, è possibile ricavare il Beta del portafoglio che deve essere inserito nell'equazione sopra presentata.

PORTAFOGLIO INVESTITORE

TITOLO	PREZZO CORRENTE	CONTROVALORE	BETA	CONTROVALORE BETA
UniCredit	2,385	€ 10.000,00	1,46	€ 14.600,00
Fiat	10,78	€ 10.000,00	1,143	€ 11.430,00
Generali	18,16	€ 10.000,00	0,887	€ 8.870,00
tot		€ 30.000,00	1,163	€ 34.900,00

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANGOLO DELLA FORMULA

Come è possibile notare nella tabella "portafoglio investitore", secondo un semplice calcolo siamo riusciti a valutare il Beta del portafoglio, in questo caso pari a 1,163. Tale valore, indica quindi che il portafoglio così composto è in grado di amplificare i movimenti dell'indice di riferimento (dato che il β>1). Il calcolo si è reso molto semplice siccome le tre azioni sono presenti con un peso % identico nel portafoglio. Per ricavare invece il Beta del portafoglio nel caso in cui gli stessi titoli siano presenti con pesi diversi, basterà rapportare il controvalore Beta sul controvalore del portafoglio. Ora abbiamo a disposizione tutti i dati per andare a calcolare il numero di lotti di future da vendere a copertura del portafoglio.

$$N^* = \beta\ (P / A)$$

$$N^* = 1{,}163\ [30.000 / (5 \times 22.933)] = 0{,}304278$$

Dove al posto di "A" è stato sostituito il controvalore totale dell'indice FTSE Mib, pari al valore corrente dello spot, 22.933 punti, moltiplicato per il multiplo che nel caso specifico è pari a 5.

In conclusione nel nostro caso il numero di lotti di future da vendere per coprire l'esposizione azionaria è pari a 0,304278. Si comprende bene come sia difficile poter coprire con tale ammontare di future il portafoglio preso ad esempio. Una soluzione potrebbe essere vendere dei contratti minifuture, sempre quotati all'Idem e dal controvalore di un quinto del contratto pieno, ma resta il problema di doverne vendere 1,5. I certificati leverage possono ovviare a tale problematica e sostituirsi ai future o minifuture per la copertura di un portafoglio azionario.

COPERTURA CON MINI SHORT

Ricordando che per replicare fedelmente la vendita allo scoperto di un future sul FTSE Mib sono necessari 50.000 minishort, tenendo in considerazione il multiplo pari a 5 e l'esigenza di replicare 5 euro ogni tick del sottostante, procediamo a rapportare il numero di lotti di future al numero di certificati leverage short da acquistare. Prima di procedere con il calcolo, scegliamo un minishort che consenta un certo margine di vantaggio sul livello di stop loss automatico. Si è optato quindi di prendere un minishort con current strike 25.772 punti, stop loss 25.283 punti e prezzo pari a 0,284 euro. La spesa totale per replicare un future sarebbe quindi pari a 0,284 x 50.000 = 14.200 euro

Per realizzare la copertura che a noi interessa, si deve tener conto che l'ammontare da coprire è pari a 0,304278 lotti di future. Per cui dal controvalore per la replica di un intero future estrapoliamo il controvalore secondo la seguente formula:

Controvalore per replica 1 lotto x n° lotti da vendere = 14.200 x 0,304278 = 4320,75 euro

Per calcolare quanti minishort acquistare a fini di copertura:

4320,75 / 0,284 = 15.214

Saranno quindi necessari 15.214 certificati, per una spesa di 4320,75 euro per coprire l'esposizione azionaria del portafoglio. Variando il prezzo del certificato non cambierebbe il numero di certificati da acquistare ma solamente l'impegno economico da sostenere. In questo caso il Beta sarebbe pari a zero e in caso di movimenti negativi del mercato, le perdite registrate dai singoli titoli sarebbero compensate dall'apprezzamento del leverage. Si ricorda che è una copertura a basso costo, e per tali importi l'unica possibile ma è il caso di sottolineare come essa abbia dei limiti derivanti dalla non efficienza dello strumento. Infatti, nel momento in cui l'indice dovesse salire in prossimità del livello di stop loss il rischio di dover intervenire sulla copertura è abbastanza elevato. Nella nostra analisi abbiamo volutamente preso ad esempio titoli ad alto Beta. L'investitore che possiede un portafoglio aggressivo (βportafoglio>1), può anche avere la necessità di diminuire l'esposizione e riportare il portafoglio verso il beta di mercato (β=1). In genere per cambiare il Beta del portafoglio da β a β*, dove β>β*, occorre vendere un numero di contratti pari a:

$$(\beta-\beta^*) \times (P/A) = (1{,}163 - 1) \times (30.000/5 \times 22.933) = 0{,}0426$$

Seguendo il medesimo filo logico ai fini di calcolo sopra presentato, i minishort da acquistare saranno in questo caso pari a 2132, per una spesa totale pari a 605 euro circa.

L'ANALISI TECNICA SMI

E' ancora pienamente valido il trend rialzista iniziato dai minimi di marzo, osservabile sul grafico settimanale dell'indice svizzero Smi. La correzione degli ultimi giorni è arrivata nei pressi della resistenza di quota 6.440/450 che, se superata al rialzo, darebbe spazio verso ulteriori rialzi con un primo obiettivo a 6.740 punti. Il trend rimarrà pienamente confermato anche se la discesa dovesse farsi più netta. Solo con la rottura al ribasso della media mobile a 14 settimane, transitante a 6.145/150 punti dove è presente anche un supporto statico, offrirebbe un segnale ribassista con primo target sotto i 6.000 punti.

SMI (settimanale)

FONTE: **VISUAL TRADER**

L'ANALISI FONDAMENTALE SMI

L'indice Smi, che raggruppa le 20 blue chip della borsa di Zurigo, ha registrato un performance del 14% da inizio anno, un valore inferiore a quello registrato dalle altre borse del Vecchio Continente. Questo risultato è stato influenzato dalle caratteristiche difensive dello Smi visto che oltre il 35% dell'indice è costituito da società farmaceutiche. Con un rapporto p/e 2009 pari a 15,5 l'indice Smi risulta correttamente valutato rispetto agli altri panieri europei.

SMI A CONFRONTO

INDICE	LAST PRICE	P/E 2009	PERF 12 MESI	P/BV
FTSE MIB	22511	14,9	20,9%	1,0
EUROSTOXX 50	2803	13,2	17,6%	1,4
DAX	5563	15,7	15,2%	1,5
FTSE 100	972	14,7	30,6%	2,0
SMI	6316	15,5	14%	2,5

* stime consensus

FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE
LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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

MARKET HUB

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

BANCA IMI

ACEPI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO