

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Certificati con basket di sottostanti  
Il peso delle opzioni "worst of" o "best of"

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Certificati su UniCredit e aumento di capitale  
Euribor ridotto ai minimi termini

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

7% garantito il primo anno  
Athena Relax Worst di BNP Paribas

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Coupon vicino al 5%  
Cedola vicina per il certificato di Unicredit

## COME È ANDATA A FINIRE

La parabola ascendente di un Bonus Cap  
Il certificato su Eni esaurito sul secondario

## PUNTO TECNICO

Double Win  
L'evoluzione dello Straddle

Condannato all'anonimato da un evento barriera che lo scorso mese di marzo sembrava inevitabile e miracolosamente risorto, come la Fenice che secondo Erodoto rinasceva dalle sue stesse ceneri in cima ad un albero sacro nel tempo di Elipolis in Egitto, il Bonus Cap su Eni di Società Gènerale, protagonista nelle ultime settimane di un inconsueto sold out In Borsa Italiana, raggiungendo negli ultimi giorni i livelli più elevati dalla sua nascita ha permesso ai suoi possessori di iniziare il 2010 nel migliore dei modi. Possiamo dire di aver seguito sin dai minimi toccati a marzo scorso a 53 euro la brillante risalita di questo certificato che oggi, a 118,50 euro, ha meritatamente conquistato il diritto ad essere uno dei top certificates dell'ultimo anno. Nella rubrica Come è andata a finire vi proponiamo le tappe salienti della parabola ascendente del Bonus Cap su Eni che, grazie al costante rialzo del prezzo del petrolio, uno dei tre sottostanti analizzati in questo numero, ha convinto molti investitori a chiudere le posizioni e a portare a casa un ottimo guadagno. Il secondo sottostante di cui vi parliamo questa settimana è UniCredit, che per effetto dell'aumento di capitale ha costretto alla rettifica un gran numero di certificati investment e leverage. Restiamo a Piazza Cordusio con il Certificato della Settimana, ma questa volta per descrivervi uno dei certificati emessi da UniCredit Bank: un Coupon certificates che centrando il timing di emissione sembra oggi una rendita sicura di quasi il 5% per i prossimi tre anni. Tra le novità di inizio anno abbiamo scelto di presentarvi un Athena Relax sugli indici Dj Eurostoxx e S&P500 mentre al tema dei certificati su più sottostanti è dedicato il consueto Approfondimento. Infine, per il Punto Tecnico abbiamo messo sotto la lente la struttura dei Double Win. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

## I basket di sottostanti



## I PRIMI DUBBI DEL NUOVO ANNO

Se il buongiorno si vede dal mattino, si può ben dire che il 2010 è iniziato sotto l'insegna di una cauta positività. Le Borse hanno beneficiato dell'inerzia del rally partito dai minimi di marzo dello scorso anno, in molti casi andando a rinnovare per l'ennesima volta i massimi relativi. Manca ancora all'appello il FTSE Mib, nonostante il rialzo messo a segno dai suddetti minimi sia stato più importante, in termini percentuali, rispetto a quello degli altri maggiori indici europei e statunitensi. Anche il 2009 era iniziato bene, con una prima ottava positiva a cui erano però seguiti due mesi infernali. Il bilancio finale è stato, comunque, positivo. La cautela, consigliata da più parti dopo il forte e lungo rally, rimane d'obbligo. Anche perché nel corso dell'anno dovranno venire al pettine alcuni nodi importanti. Rimane elevato il tasso di disoccupazione, con il Vecchio continente al 10% e gli Stati Uniti poco sopra. Il che non consente di eliminare i dubbi sulla capacità della ripresa economica, finora puntellata dagli interventi messi in campo a piene mani dai governi, di camminare sulle proprie gambe. Torna ad affacciarsi l'inflazione, ancora a livelli molto bassi ma che necessitano in ogni caso un monitoraggio attento da parte delle banche centrali. E se i tassi di interesse a livello centrale rimarranno fermi ancora per tre trimestri almeno, l'exit strategy è il ritiro della liquidità immessa sui mercati inizieranno a operare nell'immediato. C'è poi il disequilibrio nei bilanci di molti Paesi che la crisi lascia in eredità. La Grecia, finita al centro delle attenzioni sul finire dello scorso anno, non ha ancora risposto in maniera convincente agli inviti alla riduzione del debito e del rapporto deficit/pil. Stringere i cordoni della borsa non favorirà certo la crescita e la politica di attenzione alla spesa pubblica sarà prerogativa non solo di Atene. Un'altra questione in sospeso riguarda il mondo finanziario. Sia per quanto riguarda i livelli e il costo delle regole che verranno imposte al settore bancario, sia per quanto riguarda lo stato di salute delle stesse banche. Sicuramente il picco della crisi di comparto è stato superato ma il profit warning sui conti lanciato da Société Générale non permette certo brindisi con coppe di champagne.



# BASKET DI SOTTOSTANTI

Scopriamo come stanno andando alcuni certificati  
che hanno per sottostante un basket di titoli o indici

Dopo aver chiuso in bellezza il 2009 lasciandosi ampiamente alle spalle i minimi toccati nelle prime dieci settimane dell'anno, i mercati azionari hanno mostrato anche nella prima ottava del nuovo anno una buona intonazione. Le performance osservate sui sottostanti dei certificati nel corso dell'Approfondimento dello scorso numero del Certificate Journal sono rappresentative del sentiment che aleggia ormai da diverse settimane sui mercati. Se poi si guarda all'andamento degli ultimi quattro mesi dei 308 sottostanti utilizzati dagli emittenti di certificati, si scopre che solamente 37 mostrano una variazione negativa, con il titolo Royal Bank of Scotland in cima a questa poco lusinghiera classifica con un ribasso del 37% mentre sono ben 271 i sottostanti con segno più.

Dunque se l'88% dei sottostanti è in positivo rispetto a quattro mesi fa, è lecito attendersi che i cerricalchino questa positività. Tuttavia se per i prodotti agganciati al singolo sottostante la replica più o meno proporzionale dipende dalla struttura opzionale, per i certificati che agiscono su un multisottostante ovvero su un basket di azioni o indici il percorso che porta il prezzo di mercato a muoversi in linea con le aspettative è più complesso. E' bene innanzitutto ricordare che quando ci si imbatte in un prodotto che lega il proprio rendimento a più attività sottostanti ci si può trovare a fare i conti con un basket costituito da più componenti ma considerato come un singolo sottostante e per questo valorizzato mediante un calcolo medio aritmetico delle performance dei singoli costituenti o con un multisottostante, cioè con più azioni o indici per le quali ciascuna per-

formance viene presa singolarmente. La differenza è sostanziale e porta anche a un differente metodo di costruzione della struttura del certificato. Si ipotizzi un certificato di investimento agganciato a un basket di 4 titoli azionari equipesati al 25%, che alla scadenza prospetta il rimborso del nominale maggiorato o diminuito dell'intera variazione del basket. Supponendo che il titolo A abbia reso il 40%, il titolo B il 20%, l'azione C il 2% e il titolo D abbia perso il 30%, il risultato del basket sarà dato dalla media delle quattro variazioni e sarà pertanto positivo dell'8%. Si prenda ora un secondo certificato, scritto sugli stessi quattro titoli azionari, che alla scadenza prospetta il rimborso del nominale maggiorato o diminuito rispettivamente della migliore o della peggiore performance tra le quattro. Nel primo caso, che riguarda tutti i prodotti che vedono all'interno della propria struttura l'opzione "best of", il rimborso del certificato sarebbe positivo del 40% mentre nel secondo caso, relativo ai prodotti che presentano l'opzione "worst of", il rimborso sarebbe negativo del 30%.

## CAPITALE PROTETTO SULL'ASSE ORIENTALE

Un esempio di prodotto legato all'andamento dei singoli sottostanti è l'Asian Recovery, un certificato emesso da Société Générale attraverso la divisione tedesca Société Générale Effekten GmbH, che a partire dal 16 novembre ha iniziato a quotare sul Cert-X, il segmento di mercato di EuroTLX dedicato ai certificati. Il prodotto, identificato dal codice Isin DE000SG0P9T7, è stato emesso il 31 agosto scorso a un prezzo unitario di 100 euro e il suo funzionamento non sarebbe affatto complesso se non fosse per l'ampia diversificazione del sottostante.

Alla scadenza dei trentasei mesi di durata prevista il certificato restituirà l'intero valore nominale e pertanto nessun rischio di perdita è insito nella proposta che al contrario, in considerazione dell'attuale valore di mercato pari a circa 94 euro, può anche ritenersi a rendimento minimo garantito. Per ciò che riguarda il rendimento invece, rappresentato da tre cedole annuali di importo fisso e pre-determinato, si dovrà guardare al comporta-

|  <b>BANCA IMI</b> |              |                        |           |                |            |                 |                    |
|--|--------------|------------------------|-----------|----------------|------------|-----------------|--------------------|
| STRUMENTO  | COD. ISIN    | SOTTOSTANTE            | PARTECIP. | CAP            | SCADENZA   | VALUTA          | PREZZO AL          |
| Reflex Long  | IT0004157480 | FUTURE SU PETROLIO WTI | 100%      | -              | 30/03/2012 | USD             | 13/01/2010<br>33,2 |
| STRUMENTO  | COD. ISIN    | SOTTOSTANTE            | PARTECIP. | CAP            | SCADENZA   | RIMBORSO MINIMO | PREZZO AL          |
| Equity Protection Cap  | IT0004449036 | FTSE MIB               | 100%      | 130% (26120,9) | 16/12/2011 | 90              | 113,3              |
| Equity Protection Cap  | IT0004448988 | ENI                    | 100%      | 125% (21.9125) | 16/12/2011 | 95              | 104                |
| Equity Protection Cap  | IT0004448970 | ENEL                   | 100%      | 130% (5.8175)  | 16/12/2011 | 95              | 102,5              |
| STRUMENTO  | COD. ISIN    | SOTTOSTANTE            | BONUS     | BARRIERA       | SCADENZA   | RIMBORSO MINIMO | PREZZO AL          |
| Bonus  | IT0004449051 | DJ EUROSTOXX 50        | 135%      | 65% (1616,28)  | 17/12/2010 | -               | 129,40             |
| Bonus  | IT0004449044 | FTSE MIB               | 130%      | 60% (12055,8)  | 16/12/2011 | -               | 128,2              |
| Bonus  | IT0004449010 | ENI                    | 130%      | 70% (12.271)   | 17/12/2010 | -               | 119                |

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



## I TITOLI DELL'ASIAN RECOVERY



mento di ben otto sottostanti azionari. I titoli selezionati dall'emittente francese sono tutti quotati sui mercati asiatici. Nel dettaglio sono la Singapore Telecommunications, le coreane Samsung Electronics e Posco, le cinesi Bank of China e PetroChina, la britannica HSBC Holdings, China Mobile e Hongkong Electric Holdings. La fin troppo ampia composizione del paniere sottostante assume un'importanza determinante ai fini del rendimento potenziale del certificato, dal momento che al termine del primo anno, precisamente il 24 agosto 2010, sarà necessario che tutti i titoli si trovino al di sopra dei rispettivi livelli di strike per far sì che possa essere riconosciuta una cedola pari all'8% del nominale. Nel caso in cui anche uno solo degli otto titoli si trovi in territorio negativo non verrà pagata alcuna cedola e l'appuntamento con la rilevazione dei livelli si ripeterà l'anno successivo. Alla data di osservazione successiva il 24 agosto 2011, secondo il medesimo criterio di rispetto del livello strike per tutti i sottostanti la cedola che potrà essere pagata ai possessori del certificato sarà del 10,50% ma anche in questo caso uno solo dei titoli in ribasso rispetto alla partenza eventualmente non ne permetterà il pagamento. Infine al termine del terzo anno, il 24 agosto 2012, la cedola salirà al

12% ma ancora una volta sarà necessario che tutti i titoli si trovino in territorio positivo. Ciò che se ne deduce è che il certificato permette di ridurre a zero il rischio di perdita in conto capitale ma che per garantire la protezione totale richiede a ben otto titoli azionari un'impresa non propriamente semplice. Quando si investe su un prodotto simile va ricordato che anche in un contesto di mercato globalmente positivo non tutte le azioni incluse in un indice salgono all'unisono e che, per il principio della correlazione, c'è sempre il rischio che una se ne vada per conto suo. D'altronde basta guardare all'andamento degli otto titoli dal 31 agosto, data di emissione, per capire quanto sia impegnativa la condizione richiesta per il pagamento delle cedole.

In un contesto di mercato che come abbiamo visto vede l'88% dei sottostanti in territorio positivo sull'arco dei quattro mesi, il certificato non sarebbe oggi in grado di pagare la cedola per via del frazionale ribasso, rispettivamente di -0,72 e -0,46%, accusato da China Mobile e dalla Hong Kong Electric Holdings. Il calo dei due titoli vanificherebbe il 35% guadagnato dalla coreana Posco, il 25,48% della Singapore Telecom, il 18,92% di rialzo della cinese PetroChina o ancora i 12 punti percentuali guadagnati dai due bancari HSBC Holdings e Bank of China. Ciò che chi intende investire su questo certificato deve quindi augurarsi è che il mercato azionario asiatico riesca a colmare il gap accumulato negli ultimi mesi rispetto ai mercati statunitensi o europei e che sia in grado, quindi, di sfornare per i prossimi tre anni una performance positiva per tutti i titoli appartenenti ai vari settori industriali interessati dall'emissione, il finanziario, l'elettronica, le telecomunicazioni, l'acciaio e il petrolifero.

E' doveroso sottolineare, infine, che il certificato è di tipo Quanto ossia non risente dell'effetto cambio, data la presenza nel basket multisottostante di azioni espresse in valuta diversa dall'euro. In termini di rendimento minimo garantito dalla prote-

## LE CINQUE KEY IDEAS DI BNP PARIBAS

| Emissione              | 07/07/2009        | 08/06/2009   | 07/05/2009      | 30/09/2009       | 03/08/2009     |
|------------------------|-------------------|--------------|-----------------|------------------|----------------|
| Scadenza               | 30/09/2013        | 29/08/2013   | 30/07/2013      | 30/12/2013       | 31/10/2013     |
| Sottostante 1          | Royal Dutch Shell | Adidas       | Eni             | Novartis         | GDF Suez       |
| Performance sott 1     | 20,50%            | 54,39%       | 12,82%          | 17,96%           | 13,31%         |
| Sottostante 2          | Louis Vuitton MH  | Edf          | France Telecom  | Total            | Iberdrola      |
| Perf % sott 2          | 50,18%            | 13,84%       | 2,52%           | 13,18%           | 10,96%         |
| Sottostante 3          | Snam Rete Gas     | Nestlé       | Danone          | France Telecom   | France Telecom |
| Perf % sott 3          | 9,43%             | 26,17%       | 24,87%          | -7,46%           | -1,22%         |
| Sottostante 4          | France Telecom    | Tenaris      | GlaxoSmithKline | Louis Vuitton MH | Roche          |
| Perf % sott 4          | 7,02%             | 46,36%       | 22,78%          | 17,96%           | 6,05%          |
| Protezione             | 103%              | 103%         | 103%            | 103%             | 103%           |
| Cap                    | 140%              | 140%         | 140%            | 140%             | 140%           |
| Prezzo                 | 93,75             | 96,95        | 97,65           | 950,8            | 95,2           |
| Rendimento minimo      | 9,86%             | 6,24%        | 5,48%           | 8,33%            | 8,19%          |
| Rendimento minimo anno | 2,61%             | 1,70%        | 1,52%           | 2,07%            | 2,12%          |
| Mercato                | Sedex             | Sedex        | Sedex           | Sedex            | Sedex          |
| ISIN                   | NL0009097906      | NL0009097773 | NL0009097757    | XS0441636759     | XS0435608087   |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

zione totale del nominale, alla data del 24 agosto 2012 si maturerà in qualsiasi caso una plusvalenza minima del 6,38% equivalente a un rendimento annuo del 2,40%.

## LE KEY IDEAS DI BNP PARIBAS

Tra le emittenti più attive nel segmento dei certificati su basket si segnala BNP Paribas che, a partire dal mese di maggio scorso, ha iniziato a proporre con cadenza mensile le Key Ideas ovvero degli Equity Protection Cap su basket di titoli con rendimento minimo garantito. I certificati, accomunati dalla medesima struttura in opzioni e dalle stesse caratteristiche di base, differiscono solamente per la scelta delle azioni sottostanti. Per tutte e cinque le emissioni vale il medesimo principio, la durata è di 51 mesi e al termine del periodo di investimento verrà rimborsato un importo pari al 103% del nominale (da qui il rendimento minimo garantito dato dal floor al 3%) se la peggiore tra le variazioni percentuali dei quattro titoli sottostanti non sarà positiva di oltre il 3%. In caso di apprezzamento maggiore, al nominale verrà aggiunta l'intera variazione fino a un tetto massimo di guadagno corrispondente al 40%. Come si evince dalla tabella che riassume l'andamento dei singoli sottostanti per ciascuna delle cinque Key ideas, il certificato che più sta pagando l'opzione worst of cioè l'opzione che fa agganciare il prezzo di mercato e di rimborso alla peggiore tra

le performance, è l'Equity Protection Cap identificato dal codice Isin XS0441636759. Il certificato ha come sottostanti i titoli Novartis, Total, France Telecom e LVMH e a causa del 7,46% perso dall'azienda di telecomunicazione transalpina non può riflettere il cammino positivo registrato dagli altri tre titoli. Il certificato che invece offre il miglior rendimento minimo garantito, in termini assoluti e annualizzati è l'Equity Protection Plus con codice Isin NL0009097906 che, stando ai 93,75 euro di quotazione sul Sedex, garantisce un ritorno annualizzato del 2,61% alla scadenza del 30 settembre 2013. Nel dettaglio il certificato è stato emesso dall'emittente francese il 7 luglio scorso e al termine dei 51 mesi di durata restituirà un minimo di 103 euro rispetto ai 100 euro nominali se il peggiore tra France Telecom, Louis Vuitton MH, Royal Dutch Shell e Snam Rete Gas avrà realizzato una performance negativa o comunque non superiore al 3% di rialzo. Dalla data di emissione i titoli con la performance più contenuta risultano essere France Telecom e Snam Rete Gas, rispettivamente in rialzo del 7,02% e 9,43%, mentre Royal Dutch Shell segna un progresso superiore al 20% e LVMH addirittura del 50,18%. Ferme restando così le cose fino alla scadenza, il certificato rimborserebbe circa 107 euro. Tuttavia se si considerano i dividendi che France Telecom dovrebbe staccare fino a settembre 2013, il risultato cambia in maniera sostanziale e riporta il prezzo di mercato al di sotto dei 103 euro già garantiti.



## 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](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 Certificate 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.

# UNICREDIT, PETROLIO ED EURIBOR

L'aumento di capitale di UniCredit e le rettifiche sui certificati

Euribor ai minimi termini - Certificati per sfruttare la risalita dell'oro nero

## UNICREDIT E LE RETTIFICHE DOPO L'AUMENTO DI CAPITALE

A un anno esatto dal precedente aumento di capitale da 3 miliardi andato deserto, con l'intero ammontare della ricapitalizzazione coperto dall'emissione di un prestito obbligazionario cache riservato a soli investitori istituzionali, UniCredit ci riprova nel 2010 con un aumento di capitale da 4 miliardi di euro partito lo scorso lunedì 11 gennaio. Le differenti condizioni di offerta e l'umore del mercato totalmente diverso questa volta non dovrebbero mettere in discussione la buona riuscita dell'operazione. Il timing del lancio dell'aumento di capitale dello scorso anno fu infatti decisamente sfortunato allorché UniCredit chiuse l'ultima seduta utile per l'esercizio dei diritti, il 23 gennaio, a 1,1082 euro un livello posto a una distanza abissale dai 3,083 euro fissati per lo strike delle nuove

azioni. Il prezzo di esercizio dell'attuale operazione di aumento di capitale è stato fissato a 1,589 euro per azione, di cui 1,089 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di 3 azioni ordinarie di nuova emissione ogni 20 azioni ordinarie e/o risparmio possedute. A fronte di ciò il prezzo di chiusura di venerdì scorso, pari a 2,4125 euro, è stato rettificato a 2,3025 euro applicando un fattore di rettifica pari a 0,954767, calcolato come prezzo teorico ex-diritto sul prezzo con diritto. In relazione ai tanti certificati quotati sul mercato italiano che hanno come sottostante il titolo UniCredit, come avviene per ogni operazione straordinaria sul capitale è stata predisposta la rettifica di strike e relativi livelli barriera, bonus e cap utilizzando il fattore di rettifica stabilito da Borsa Italiana. La modifica ha riguardato 34 certificati di Investment e 17 Leverage oltre che tutti i certificati in cui il titolo è presente come componente di un basket sottostante.




## 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         | 25,94                        | XS0325241841 | P41841  |
| TELECOM ITALIA   | 2,06                  | 100%                      | 2,52    | 19-11-10         | 2,045                        | XS0325244274 | P44274  |
| ENEL             | 8,04                  | 100%                      | -       | 17-11-11         | 7,93                         | XS0325244787 | P44787  |
| INTESA SAN PAOLO | 4,47                  | 100%                      | 5,8     | 20-07-12         | 95,45                        | NL0006089864 | P89864  |
| S&P/Mib          | 27573                 | 100%                      | 38602,2 | 02-10-12         | 103,05                       | NL0006191629 | P91629  |

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

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il  800 92 40 43 oppure visita [www.prodottidiborsa.it](http://www.prodottidiborsa.it)



## NUOVI STRIKE PER 34 INVESTMENT

| ISIN         | NOME                      | NUOVO STRIKE |
|--------------|---------------------------|--------------|
| NL0009061035 | AUTOCALLABLE              | 2,5397       |
| IT0004295215 | AUTOCALLABLE TWIN WIN     | 4,7501       |
| IT0004330129 | BONUS                     | 4,1596       |
| JE00B1VPPV62 | BONUS                     | 5,7608       |
| JE00B1VPPW79 | BONUS                     | 5,7608       |
| JE00B1VPPX86 | BONUS                     | 5,7608       |
| JE00B1VPR433 | BONUS                     | 5,5066       |
| JE00B1VPR656 | BONUS                     | 5,5066       |
| JE00B23DSZ05 | BONUS                     | 5,1763       |
| JE00B2PG4B51 | BONUS                     | 4,2274       |
| NL0006089245 | BONUS                     | 4,7070       |
| XS0337773617 | BONUS                     | 5,3658       |
| NL0009098342 | BONUS CAP                 | 2,3559       |
| DE000SG5YDQ0 | BONUS CAP                 | 3,9309       |
| NL0006089856 | BONUS CAP                 | 4,0029       |
| NL0006299794 | BONUS CAP                 | 1,1996       |
| NL0009097831 | BONUS CAP                 | 1,5757       |
| IT0004149396 | BORSA PROTETTA            | 5,7019       |
| IT0004196934 | BORSA PROTETTA            | 6,0361       |
| IT0004217649 | BORSA PROTETTA            | 6,4216       |
| DE000SAL5DS8 | EASY EXPRESS CERTIFICATES | 1,5368       |
| DE000SAL5DT6 | EASY EXPRESS CERTIFICATES | 1,5368       |
| NL0006311359 | EQUITY INCOME             | 3,3293       |
| NL0006311367 | EQUITY INCOME             | 3,3294       |
| DE000SAL5CV4 | EQUITY PROTECTION         | 3,3811       |
| DE000SG5YDK3 | EQUITY PROTECTION CAP     | 4,1012       |
| NL0006089880 | EQUITY PROTECTION CAP     | 3,5920       |
| NL0006090698 | EQUITY PROTECTION CAP     | 4,1341       |
| DE000SAL5DE8 | OUTPERFORMANCE            | 3,1904       |
| DE000SAL5EX6 | OUTPERFORMANCE CAP        | 1,0801       |
| IT0004333537 | STEP CERTIFICATES         | 3,9969       |
| IT0004381460 | STEP CERTIFICATES         | 3,2936       |
| IT0004297161 | UP&UP                     | 4,7636       |
| IT0004306145 | UP&UP                     | 4,1655       |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Dando uno sguardo ai certificati di investimento più interessanti per coloro i quali desiderino prendere posizione sul titolo di Piazza Cordusio si contano sulle dita di una mano quelli con strike vicino ai valori correnti. Tra questi si segnala un Bonus Cap di BNP Paribas identificabile con codice Isin NL0009098342. Caratterizzato da uno strike pari a 2,355 euro, prevede il pagamento di un bonus pari a 110 euro alla scadenza del primo settembre 2010 qualora il livello barriera a 1,53 euro resti inviolato. A partire dai 101 euro di quotazione sul mercato Sedex il prodotto è in grado di offrire l'8,9% in poco meno di otto mesi, con un buffer di protezione del 35% circa. A conferma del buon rapporto rischio/rendimento, anche il CED|Probability, l'indicatore creato da Certificatiderivati e utilizzato dal certificate Journal, ai valori attuali mostra una probabilità dell'88% di incassare il bonus a scadenza. Un secondo Bonus Cap targato BNP Paribas e avente codice Isin NL0009097831, con uno strike molto più In The Money può essere un'altra valida alternativa all'investimento diretto sul sottostante. Lo strike del prodotto è fissato a 1,5757 euro mentre la scadenza è prevista il 29 aprile 2011. Il Bonus è stato posto dall'emittente al 120% rispetto al valore nominale del certificato, pari a 1,89 euro di quotazione del titolo mentre il CAP è al 150% (2,36 euro). In virtù degli attuali 2,35 euro del titolo UniCredit, il prezzo del certificato osservato in lettera al Sedex è pari a 130 euro con un conseguente sconto implicito del 15,38% rispetto al prezzo teorico a scadenza per via della quotazione attuale praticamente uguale al Cap. I 150 euro, il guadagno massimo potenziale, potranno essere incassati purché il titolo sottostante a scadenza non faccia segnare un ribasso superiori al 24,3% rispetto ai valori attuali. In caso di ribassi superiori a tale livello, contenuti all'interno del 59,9%, la perdita massima a cui andrà incontro l'investitore sarà di 10 euro a certificato (-7,7%) in quanto il rimborso a scadenza sarà in questo caso pari a 120 euro. Nel remoto caso in cui la barriera posta a 0,95 euro dovesse saltare il certificato si riallineerà al sottostante registrando le medesime performance di un investimento diretto nello stesso.

## EURIBOR MAGLIA NERA DEL 2009

Lontani ormai anni luce i 5,393% del massimo storico dell'8 ottobre 2008, l'Euribor a tre mesi ha conquistato la maglia nera del 2009 con un deprezzamento anno su anno del 75,80%. Non è iniziato in maniera migliore il 2010 con l'indice che ha aggiornato nuovamente i suoi minimi a 0,689%, complice una Bce che non intende per il momento chiudere i rubinetti del credito facile. Per chi



volesse tenere sotto osservazione questo particolare sottostante con l'intento di intervenire nel momento in cui la politica monetaria restrittiva torni a essere protagonista, si segnalano due certificati di investimento entrambi replicanti l'andamento di un deposito monetario remunerato al tasso Euribor a tre mesi con scadenza a fine 2013. Si tratta del Valuta Plus di ABN Amro-RBS (Isin NL0006329989) e del Medium Term Euribor Plus di Banca Imi (Isin XS0389142604) che prevede invece uno spread aggiuntivo pari allo 0,26%. Le semplici caratteristiche dei due certificati non li rende adatti alle speculazioni di breve termine. Rispetto agli investimenti di liquidità hanno dalla loro parte l'efficienza fiscale caratteristica dei certificati.

### SUL PETROLIO CON UN OPEN END E CON UN BONUS CAP

Per chi volesse investire sulla progressiva risalita del prezzo del petrolio, oltre ai classici certificati Benchmark a replica lineare del sottostante emessi da Banca IMI e da ABN Amro-RBS, si segnalano un Open End Certificate di UniCredit e un Bonus Cap targato Deutsche Bank. Il certificato "senza scadenza" è stato emesso a fine 2006. Identificato dal codice Isin DE000HV16HC3

consente di replicare fedelmente il DJ UBS Petroleum TR, un indice Total Return calcolato dalla svizzera UBS, alla stregua di un normale Benchmark con la differenza di non essere legato da una scadenza. Per chi invece fosse interessato a un prodotto con opzioni accessorie, Deutsche Bank mette a disposizione un Bonus Cap certificate (Isin DE000DB03QN0) con sottostante l'indice proprietario DBLCI-OY Brent Eur-Hedged. Emesso il 5 gennaio e attualmente in attesa di quotazione al Sedex, ha rilevato lo strike a 767,8514 punti e al termine dei 5 anni permetterà di rientrare in possesso dei 100 euro nominali maggiorati di un bonus di 12,5 euro anche in presenza di un andamento moderatamente negativo del sottostante purché il livello barriera, posizionato al 50% dello strike, rimanga inviolato fino a scadenza. Il Cap è fissato al 150%, in corrispondenza dei 1151,7771 punti indice. Sarà di conseguenza possibile godere delle performance del sottostante anche al di sopra del livello Bonus (863,8328 punti indice) fino al valore massimo di rimborso a scadenza fissato a 150 euro. L'emissione è resa particolarmente interessante dal sottostante, gestito e calcolato dalla stessa emittente e che ha l'obiettivo di ottimizzare gli effetti positivi e negativi provocati dal rollover mensile dei future sul sottostante, utilizzati per la costituzione dell'indice.



Obbligazioni Barclays Scudo

**Proteggi il tuo potere d'acquisto.**



• **Fisso 6% - INFLAZIONE. Scadenza 15 anni (7 gennaio 2025).** Cedola fissa del **6% lordo (5,25% netto)** per i primi tre anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea + 0,20% con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)\***. Codice ISIN IT0006710880

• **Fisso 5% - INFLAZIONE. Scadenza 10 anni (6 ottobre 2019).** Cedola fissa del **5% lordo (4,375% netto)** per i primi due anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)\***. Codice ISIN IT0006706326

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale del capitale a scadenza, sono **negoziare in via continuativa in Borsa Italiana (MOT)**: possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

**Per maggiori informazioni visita [www.barclays.it](http://www.barclays.it) (sezione Investimenti).**

\*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web [www.barclays.com/financialinformation/italy](http://www.barclays.com/financialinformation/italy), le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web [www.barclays.it](http://www.barclays.it) (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per Inflazione Europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco non revised Index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% del BTP 4,25% 9/19 (dati al 12/01/10) e 4,49% del BTP 5% 3/25 (dati al 12/01/10). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

| NOME                         | EMITTENTE      | SOTTOSTANTE  | DATA INIZIO QUOTAZIONE | CARATTERISTICHE  | SCAD.       | CODICE ISIN  | MERCATO |
|------------------------------|----------------|--|------------------------|--|-------------|--------------|---------|
| Athena Callable              | Bnp Paribas    | DJ Eurostoxx 50  | 11/12/2009             | Coupon Min 6%; Trigger 100%                                      | 21/10/2013  | NL0009272921 | Sedex   |
| Bonus Plus                   | Bnp Paribas    | Enel   | 11/12/2009             | Barriera 70%; Coupon 5,2%  | 27/10/2010  | NL0009272368 | Sedex   |
| Commodity Cash               | Abn Amro - Rbs | RICI Energy Return; RICI Agriculture Return                | 15/12/2009             | Protezione 100%; Coupon 6%                                       | 30/09/2013  | NL0009058395 | Sedex   |
| Equity Protection Switchable | Abn Amro - Rbs | DJ Eurostoxx 50  | 15/12/2009             | Protezione 100%; Partecipazione 100%;<br>Opzione Switch 10%      | 22/09/2014  | NL0009058130 | Sedex   |
| Equity Protection Select     | Bnp Paribas    | GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding         | 15/12/2009             | Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%                   | 31/10/2013  | XS0435608087 | Sedex   |
| Equity Protection Select     | Bnp Paribas    | Novartis, LVMH, Total, France Telecom                      | 15/12/2009             | Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%                   | 30/12/2013  | XS0441636759 | Sedex   |
| Equity Protection Cap Quanto | Bnp Paribas    | Oro LBMA   | 15/12/2009             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%                   | 31/07/2014  | XS0435871297 | Sedex   |
| Athena Doppia Chance         | Bnp Paribas    | Total  | 15/12/2009             | Cedola 4,5%; Coupon 9% fisso; Barriera 60%                       | 06/11/2012  | NL0009098805 | Sedex   |
| Athena Doppia Chance         | Bnp Paribas    | France Telecom   | 15/12/2009             | Cedola 5%; Coupon 10% fisso; Barriera 60%                        | 13/11/2012  | NL0009098839 | Sedex   |
| Equity Protection Switch     | Abn Amro - Rbs | DJ Eurostoxx 50  | 16/12/2009             | Protezione 100%; Partecipazione 103%;<br>Opzione Switch 10%      | 08/12/2014  | NL0009287051 | Sedex   |
| Athena Doppia Chance         | Bnp Paribas    | Mediobanca, Generali                                       | 18/12/2009             | Cedola 7%; Coupon 14% fisso; Barriera 70%                        | 25/09/2012  | NL0009098748 | Sedex   |
| Twin&Go                      | Deutsche Bank  | DJ Eurostoxx 50  | 18/12/2009             | Barriera Discreta 75%; Coupon 5%                                 | 16/05/2011  | DE000DB5JML5 | Sedex   |
| Twin&Go                      | Deutsche Bank  | DJ Eurostoxx 50  | 18/12/2009             | Barriera Discreta 60%; Coupon 10%                                | 16/11/2012  | DE000DB5JMM3 | Sedex   |
| Twin&Go                      | Deutsche Bank  | FTSE Mib   | 18/12/2009             | Barriera Discreta 75%; Coupon 4%                                 | 16/05/2011  | DE000DB5JMN1 | Sedex   |
| Twin&Go                      | Deutsche Bank  | FTSE Mib   | 18/12/2009             | Barriera Discreta 60%; Coupon 9%                                 | 16/11/2012  | DE000DB5JMP6 | Sedex   |
| Step                         | Banca Aletti   | DJ Eurostoxx 50  | 22/12/2009             | Barriera 80%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 20%                   | 15/10//2013 | IT0004533243 | Sedex   |
| Step                         | Banca Aletti   | FTSE Mib   | 22/12/2009             | Barriera 85%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 15%                   | 02/11/2012  | IT0004533516 | Sedex   |
| Bonus                        | Banca Aletti   | FTSE Mib   | 22/12/2009             | Barriera 55%; Bonus 109%   | 16/11/2012  | IT0004543630 | Sedex   |
| Equity Protection Cap        | Banca IMI      | DAXglobal Alternative Energy (EUR)                         | 22/12/2009             | Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 138%                    | 30/10/2014  | IT0004538895 | Sedex   |
| Twin Win                     | Banca IMI      | Eni  | 22/12/2009             | Barriera 60%; Partecipazione Up 140%;<br>Partecipazione Down 50% | 30/04/2013  | IT0004537392 | Sedex   |
| Athena Sicurezza             | Bnp Paribas    | Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit | 28/12/2009             | Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%                          | 30/10/2014  | NL0009098755 | Sedex   |
| Athena Sicurezza             | Bnp Paribas    | Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit | 28/12/2009             | Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%                          | 01/12/2014  | NL0009098797 | Sedex   |
| Bonus                        | Bnp Paribas    | DJ Eurostoxx 50  | 12/01/2010             | Livello Barriera 1503,67; Bonus 121%                             | 09/01/2017  | NL0009099886 | Sedex   |
| Bonus Cap                    | Bnp Paribas    | DJ Eurostoxx 50  | 12/01/2010             | Livello Barriera 1804,4; Bonus 120%; Cap 120%                    | 08/01/2014  | NL0009099894 | Sedex   |
| Athena Relax Worst           | Bnp Paribas    | Eni, Enel  | 12/01/2010             | Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 50%                               | 09/01/2015  | NL0009099902 | Sedex   |
| Athena Relax Worst           | Bnp Paribas    | Eni, Enel  | 12/01/2010             | Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 60%                               | 14/01/2014  | NL0009099928 | Sedex   |

| NOME                         | EMITTENTE     | SOTTOSTANTE  | DATA FINE COLLOCAMENTO | CARATTERISTICHE                                | SCAD.      | CODICE ISIN  | QUOTAZ.       |
|------------------------------|---------------|--|------------------------|--|------------|--------------|---------------|
| Borsa Protetta               | Banca Aletti  | DJ Eurostoxx Oil&Gas   | 27/01/2010             | Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 120%  | 30/01/2013 | IT0004565294 | Sedex         |
| Bonus                        | Banca Aletti  | FTSE Mib   | 27/01/2010             | Barriera 60%; Bonus 115%                       | 30/01/2013 | IT0004565302 | Sedex         |
| Bonus                        | Banca Aletti  | Eni  | 27/01/2010             | Barriera 65%; Bonus 138%                       | 29/01/2014 | IT0004562119 | Sedex         |
| Equity Protection Cap        | Banca IMI     | DJ Eurostoxx Construction & Materials                                | 27/01/2010             | Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%  | 30/01/2015 | IT0004564669 | Sedex         |
| Express                      | Deutsche Bank | DJ Eurostoxx 50  | 28/01/2010             | Barriera 50%; Coupon 6%                        | 02/02/2015 | DE000DB1Z7G8 | Sedex         |
| Equity Protection Cap        | Banca IMI     | DJ Eurostoxx Telecommunications                                      | 28/01/2010             | Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 154%  | 02/02/2015 | IT0004561392 | Cert-X/ Sedex |
| Equity Protection Cap        | Banca IMI     | DJ Eurostoxx 50  | 28/01/2010             | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 163% | 02/02/2016 | IT0004561400 | Cert-X/ Sedex |
| Equity Protection Cap Quanto | Banca IMI     | S&P GSCI Excess Return   | 28/01/2010             | Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%  | 30/01/2015 | IT0004564651 | Sedex         |
| Athena Sicurezza             | Bnp Paribas   | British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci | 29/01/2010             | Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%          | 29/01/2015 | NL0009312339 | Sedex         |
| Athena Relax                 | Bnp Paribas   | Telecom Italia   | 29/01/2010             | Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 55%             | 30/04/2012 | NL0009099811 | Sedex         |
| Athena Doppia Chance         | Bnp Paribas   | GDF Suez, Total  | 29/01/2010             | Cedola 5,5%; Coupon 11%; Barriera 60%          | 30/07/2012 | NL0009099951 | Sedex         |
| Athena Relax Worst           | Bnp Paribas   | S&P500, DJ Eurostoxx 50  | 29/01/2010             | Cedola 7%; Coupon 11%; Barriera 60%            | 30/07/2012 | NL0009099852 | Sedex         |
| Tris Certificate             | Deutsche Bank | Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.                                   | 01/03/2010             | Strike decrescenti, Coupon 8,5%                | 03/03/2014 | DE000DB4N0G4 | Lux           |

# IL 7% GARANTITO AL PRIMO ANNO

Due sottostanti, S&P500 e DJ Eurostoxx 50, per garantire  
una cedola del 7% dopo un anno senza condizioni

Sui mercati azionari il Toro in corsa dal marzo scorso non ha mostrato nel corso della prima settimana del nuovo anno, alcun segno di debolezza. Da più parti giungono tuttavia inviti alla cautela. Infatti se è vero che il peggio potrebbe essere alle spalle, la crisi non può dirsi completamente disinnescata e rimangono attive alcune questioni che potrebbero giungere a turbare la tranquillità dei mercati. Una soluzione interessante, per chi intenda ottenere qualche punto di rendimento in più rispetto a quelli offerti dal mercato obbligazionario mantenendo più o meno lo stesso livello di rischio è offerta dal segmento dei certificati di investimento che, nella sua estrema versatilità, ha proposto nel corso degli ultimi mesi soluzioni che si posizionano a metà strada tra attività finanziarie di rischio e mercato obbligazionario. In particolare si tratta di prodotti in grado di restituire rendimenti superiori alla media grazie alla distribuzione di cedole periodiche in alcuni casi addirittura non dipendenti dall'andamento del sottostante, lasciando aperta la possibilità di ulteriori guadagni grazie al legame con il mercato azionario e mantenendo complessivamente il rischio ai livelli bassi.

Un esempio pratico è l'Athena Relax Worst di BNP Paribas, attualmente in fase di collocamento. Il nuovo certificato, sottoscrivibile fino al prossimo 28 gennaio e per il quale verrà fatta richiesta di quotazione al Sedex, ha una durata complessiva di 2 anni e sei mesi e consentirà, al termine del primo anno, di incassare una cedola del 7% indipendentemente dall'andamento dei due sottostanti, l'S&P500 e il DJ Eurostoxx 50. Oltre alla cedola sicura si potrebbe poi aggiungere, alla scadenza del 30 luglio 2012, un ulteriore coupon dell'11% subordinato, in tal caso, al comportamento dei due indici sottostanti. Nel dettaglio la condizione da rispettare è che, alla data di osservazione finale, i due sottostanti non dovranno trovarsi al di sotto del rispettivo valore rilevato in fase di emissione.

Qualora anche uno solo dei due avesse perso terreno, senza aver violato la barriera posta al 60% del valore iniziale, il possessore del certificato perderà il coupon aggiuntivo ma si vedrà comunque restituito il valore nominale pari a 100 euro. Solamente nel caso in cui uno

dei due prodotti sia sceso, a scadenza, al di sotto della barriera, ossia abbia perso oltre 40 punti percentuali rispetto al valore iniziale, il rimborso finale verrà calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice con il rendimento peggiore, al pari di un investimento diretto nello stesso.

**Rischi:** La barriera discreta, osservabile solo a scadenza, riduce i rischi derivanti da un aumento della volatilità sui mercati azionari. Infatti, la sua eventuale violazione nel corso della vita del certificato, in caso di successivo recupero non pregiudicherà la buona riuscita dell'investimento. Solo se alla scadenza uno dei due indici sottostanti avrà perso oltre il 40% di valore rispetto allo strike, il rimborso sarà legato al peggiore dei due. Un secondo rischio è identificabile nel mancato guadagno che si avrebbe in caso di prosecuzione del rialzo dei due indici. Il rendimento massimo ottenibile dal certificato è infatti pari al 18%, dato dal coupon sicuro al primo anno (7%) e quello condizionato a scadenza (11%).

**Vantaggi:** Un primo elemento positivo di questo certificato è il riconoscimento, al termine del primo anno, di una cedola incondizionata del 7% che consentirà, assieme alla protezione del capitale garantita fino a un ribasso del 40% degli indici, di avere un ritorno positivo a scadenza. In tale occasione si potrà poi aggiungere un ulteriore rendimento dell'11% nel caso in cui entrambi gli indici terminino al di sopra dei rispettivi valori determinati in fase di emissione.

## IL NUOVO ATHENA RELAX WORST

|                    |                         |
|--------------------|-------------------------|
| <b>Certificato</b> | Athena Relax Worst      |
| <b>Emittente</b>   | BNP Paribas             |
| <b>Sottostante</b> | S&P500, DJ Eurostoxx 50 |
| <b>Barriera</b>    | 60%                     |
| <b>Cedola</b>      | 7%                      |
| <b>Coupon</b>      | 11%                     |
| <b>Scadenza</b>    | 30 luglio 2012          |
| <b>Isin</b>        | NL0009099852            |
| <b>Quotazione</b>  | Prevista al Sedex       |

# LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Nuova veste grafica e funzioni per EuroTlx.com

Dopo essersi trasformata in Società di Intermediazione Mobiliar EuroTlx, società controllata da UniCredit e Banca IMI ha rinnovato la veste grafica del suo sito internet ([www.eurotlx.com](http://www.eurotlx.com)) nonché la navigabilità. In particolare modo già dalla Home Page si possono reperire delle tabelle suddivise per categorie di prodotto grazie alle quali può avere un immediata visione del mercato con i titoli più scambiati, i maggiori rialzi, i maggiori ribassi e infine una visione completa dell'intero listino. Inoltre per ogni titolo è ora disponibile, oltre a una nuova scheda con book a cinque livelli, un grafico storico con volumi.

## Stop Loss per il Minishort sull'RDX

Prosegue la corsa al rialzo dell'indice russo RDX che ha aggiornato i nuovi massimi degli ultimi dodici mesi, provocando l'evento Knock-out di un Minishort emesso da

Abn Amro-RBS. Nel dettaglio, il certificato identificato dal codice Isin NL0009287002, nella giornata dell'8 gennaio 2010 per effetto di una rilevazione dell'indice a 1.392,95 punti, come previsto dal regolamento è stato revocato dalle quotazioni. L'importo di liquidazione stabilito dall'emittente, calcolato per questo certificato sulla base del livello massimo raggiunto dall'RDX nella stessa giornata, è pari a 0,1523 euro.

## Deutsche Bank: livelli dell'Express su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Express Certificate legato all'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank che ha terminato il collocamento il 4 gennaio scorso, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB5V0Y6, il 7 gennaio ha rilevato in 3.007,34 punti il livello iniziale dell'indice. Come conseguenza il livello barriera, fissato al 50% dello strike, è stato calcolato in 1.503,67 punti.




## Bonus Certificate Un regalo inaspettato

**Ora disponibili  
in Borsa Italiana**

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

### I Bonus Certificates consentono:

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

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



\*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), 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](mailto:redazione@certificatejournal.it). Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

**Cortesemente vorrei notizie sul certificato Athena Relax sottostante ENI ISIN NL0009098078 che sembra non registrare più alcuna quotazione. In particolare la mia banca riporta un ultimo prezzo di 97,75 che sembra risalire a molti giorni fa. Grazie e saluti**

**Alessandro C.**

Gentile sig. Alessandro, probabilmente la sua banca riportava il prezzo dell'ultimo contratto che risaliva al 26 novembre scorso. In realtà, pur in assenza di scambi il certificato è stato regolarmente quotato. Sul mercato era infatti presente il Market Maker che esprimeva regolarmente sia un prezzo in lettera che uno in denaro. Ad esempio, se avesse avuto l'esigenza di negoziare il certificato nei primi giorni dell'anno, sul mercato avrebbe trovato una proposta di acquisto del Market Maker di 500 certificati a 101,95 euro e altrettanti in lettera a 102,95 euro.

**Vorrei sapere se, con riferimento ai Bonus certificate, in occasione di un aumento di capitale dell'azione sottostante la barriera viene modificata in relazione al fattore di rettifica dell'azione stessa. Grazie**

**S.M.**

**Sono in possesso del Bonus Certificate su Unicredit con codice ISIN NL0009098342. Vorrei chiedervi se con l'au-**

**mento di capitale del titolo Unicredit la barriera del certificato cambierà? Se sì con quale formula? Più in generale vorrei sapere se gli aumenti di capitale sono indifferenti o possono costituire un danno, o un vantaggio, per chi ha certificate relativi alla società che fa l'aumento?**

**Alberto P.**

Gentili lettori, in occasione di un aumento di capitale o comunque in presenza di un evento straordinario (raggruppamenti, adcs gratuiti, dividendi straordinari) l'emittente, in linea con il prospetto informativo, provvede alla rettifica dei livelli del certificato al fine di mantenere inalterate rispetto all'emissione le condizioni economiche dello stesso. Nel caso specifico di UniCredit tutti i certificati legati al titolo sono stati rettificati. La procedura di rettifica ha seguito quanto stabilito da Borsa Italiana per il segmento IDEM. Entrando nel dettaglio Borsa Italiana ha calcolato in 0,954767 il fattore di rettifica. Pertanto per il Bonus indicato lo strike, a partire dall'11 gennaio, dai precedenti 2,4675 euro è passato a 2,3559 euro ( $2,4675 \times 0,954767$ ), la barriera da 1,80 euro a 1,5276 euro ( $1,80 \times 0,954767$ ) e infine il livello Cap da 2,71 è passato a 2,65874 euro ( $2,71 \times 0,954767$ ). Per tutti i certificati interessati dalla rettifica a seguito dell'aumento di capitale di UniCredit vi rimandiamo alla rubrica sui Sottostanti della settimana nella quale è pubblicato l'elenco completo dei 34 Investment certificate che hanno subito la modifica degli strike e dei relativi livelli caratteristici.

**Vi seguo sempre con interesse e leggendo il Punto Tecnico dell'ultimo numero, in cui analizzate lo Step su Fiat, ho notato un'imprecisione nell'ISIN. Il codice che riportate, IT0004533243, se non vado errato è sempre di uno Step ma è sul DJ Eurostoxx 50. Il codice ISIN corretto dovrebbe essere invece IT0004388473. Confermate quanto sopra?**

Gentile lettore, cosa dirle se non grazie per averci fatto notare l'errata indicazione del codice Isin? Effettivamente l'Isin corretto è quello da lei indicato mentre l'altro riguarda un analogo certificato ma che nulla ha a che vedere con il titolo Fiat. Continui a leggerci se il risultato è quello di farci scoprire eventuali errori. Grazie!

| X-markets   |               | Deutsche Bank           |           |           |         |                       |
|---|---------------|-------------------------|-----------|-----------|---------|-----------------------|
| ISIN  | TIPOLOGIA     | SOTTOSTANTE             | STRIKE    | BARRIERA  | BONUS   | PREZZO<br>AL 12.01.10 |
| DE000DB5W0Y5  | REVERSE BONUS | DJ Euro Stoxx 50 Return | 4.400,00  | 6.006,00  | 118,00% | 93,90                 |
| DE000DB5V2Y2  | BONUS         | DJ Euro Stoxx 50        | 2.900,00  | 2.030,00  | 112,00% | 101,95                |
| ISIN  | TIPOLOGIA     | SOTTOSTANTE             | STRIKE    | BARRIERA  | BONUS   | PREZZO<br>AL 12.01.10 |
| DE000DB5JML5  | TWIN & GO     | DJ Euro Stoxx 50        | 2.906,92  | 2.180,19  | 5,00%   | 101,45                |
| DE000DB5JMN1  | TWIN & GO     | FTSE MIB                | 23.381,18 | 17.535,89 | 4,00%   | 100,40                |
| DE000DB5JMM3  | TWIN & GO     | DJ Euro Stoxx 50        | 2.906,92  | 1.744,15  | 10,00%  | 102,35                |
| CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO |               |                         |           |           |         |                       |

# 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)

*Buonasera sto cercando di approfondire la valorizzazione dei certificati durante la loro vita e credo di cominciare, tramite il vostro giornale, a capirne un po' di più. Non mi è chiara la determinazione del prezzo del Twin Win Isin DE000DB461Z6 di DB che non ha rotto la barriera per pochissimo e che ora quota intorno a 100/101 pur essendo il sottostante DJ Eurostoxx 50 a 2.966 punti contro i 3.462 dello strike.*

*Mi piacerebbe capire come si evolverà il valore del certificato nel caso l'indice continuasse a salire, in quanto se da una parte ci allontaniamo ulteriormente dalla barriera dall'altra però ci avviciniamo allo strike con una evidente diminuzione del premio finale che vorrebbe il valore DJ Eurostoxx 50 quanto più lontano possibile dallo strike, ovviamente a condizione di non aver mai toccato la barriera. Se mi fate un po' di proiezioni in salita dell'indice e in discesa vi sarei grato. Grazie in anticipo aspetto la risposta sul giornale*

gb

Gentile lettore,

il certificato al quale lei fa riferimento è un Twin Win sull'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank, con strike pari a 3462,37 punti e barriera fissata al 50% dello strike, corrispondente a 1731,18 punti.

Attualmente il market maker espone per questo prodotto un prezzo lettera pari a 102,95 euro a fronte di un valore del maggiore indice dell'area euro di 3.020,72 punti. Per comprendere le ragioni che portano il market maker a esporre questo prezzo è necessario stimare il fair value della struttura opzionale del certificato in questione. A tal proposito ricordiamo che il Twin Win è

finanziariamente equivalente a un portafoglio composto da una posizione long su una call strike 0 e su due opzioni put esotiche di tipo barriera down&out, qualora il certificato preveda una partecipazione down del 100%, con strike pari allo strike del certificato.

Utilizzando una volatilità del 35%, un tasso risk-free del 2% e un dividend yield del 4%, otteniamo un valore di circa 104 euro a certificato. Di conseguenza l'attuale prezzo lettera esposto dal market maker risulta essere a sconto di circa 1 euro.

Per meglio capire quali siano i fattori che influenzano il pricing di un prodotto è doveroso stimare le greche della struttura implicita, ovvero gli indicatori che sintetizzano l'effetto che le diverse variabili di mercato esercitano sullo strumento derivato.

In particolare, è molto utile calcolare il delta del certificato, che misura la sensibilità di un derivato a variazioni del sottostante. Il Twin Win oggetto di analisi presenta un delta pari a 0,92, il che indica che il prodotto è molto reattivo ovvero risente fortemente dei movimenti dell'indice sottostante. La forte correlazione esistente tra il prezzo del certificato e il valore dell'indice delle blue chip europee DJ Eurostoxx 50 risulta ancora più evidente se si osserva il grafico dell'andamento a un anno di queste due grandezze. Tuttavia bisogna sottolineare come col passare del tempo questa relazione risulterà sempre meno stretta dal momento che, aumentando (in valore assoluto) in misura significativa il delta negativo delle due put down&out, si ridurrà il delta complessivo del portafoglio. In conclusione, il certificato segna un prezzo inferiore alle aspettative in quanto la volatilità storica è ancora su livelli troppo elevati per far sì che il modello che prezza le opzioni indichi come inviolabile la barriera.

## TWIN WIN CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

| Var % S               | -50%    | -40%    | -30%    | -20%    | -10%    | 0%      | 10%     | 20%     | 30%     | 40%     | 50%     |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| DJ Eurostoxx 50       | 1510,36 | 1812,43 | 2114,50 | 2416,58 | 2718,65 | 3020,72 | 3322,79 | 3624,86 | 3926,94 | 4229,01 | 4531,08 |
| Twin Win              | 43,62   | 147,65  | 138,93  | 130,20  | 121,48  | 112,76  | 104,03  | 104,69  | 113,42  | 122,14  | 130,87  |
| P&L % TW              | -57,6%  | 43,4%   | 34,9%   | 26,5%   | 18,0%   | 9,5%    | 1,1%    | 1,7%    | 10,2%   | 18,6%   | 27,1%   |
| P&L % DJ Eurostoxx 50 | -44,4%  | -34,4%  | -24,4%  | -14,4%  | -4,4%   | 5,6%    | 15,6%   | 25,6%   | 35,6%   | 45,6%   | 55,6%   |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# LA PARABOLA ASCENDENTE

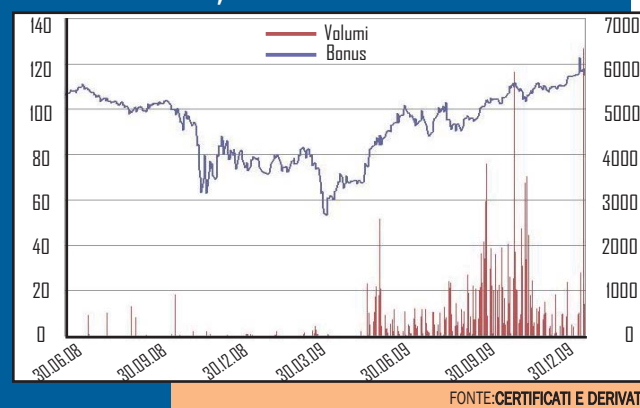
Da sorvegliato speciale a oggetto del desiderio: il Bonus Cap su Eni

Un Jet a motori spenti

## UN CERTIFICATO SOLD OUT IL BONUS CAP SU ENI

Protagonista di un inedito sold out che ha costretto l'emittente a mettere in pratica una procedura di sale increase, ovvero di incremento del numero di certificati emessi, un Bonus Cap su Eni emesso da Società Gènerale è entrato negli ultimi giorni nella lista dei top certificate dell'ultimo anno per il suo brillante cammino, che lo ha portato a risalire la china dopo aver sfiorato il crack. Ammesso alle negoziazioni nel mese di aprile 2008 come uno dei tanti, il prodotto è la prova che talvolta i certificati si comportano come il vino, più invecchiato e più diventano buoni. Nell'ultimo Certificate Journal del mese di novembre scorso segnalammo il notevole interesse da parte del mercato verso questo certificato, capace di rendere un guadagno potenziale di circa il 22% in diciassette mesi a fronte di un risk buffer di circa il 33% dai 17 euro a cui veniva quotato il titolo Eni. Il raggiungimento dei 118,50 euro in bid, il prezzo più alto mai fatto segnare dal certificato dalla sua nascita nella giornata di lunedì 11 deve aver convinto una buona fetta di possessori di questo certificato, massicciamente venduto dall'emittente fino a tre settimane fa a circa 106 euro e ancor più consistentemente acquistato in autunno a prezzi inferiori ai 90 euro, che una gallina oggi è forse meglio di un uovo domani. La molla che ha fatto scattare l'ondata di prese di beneficio è stata il nuovo rialzo del

### BONUS CAP ENI, CHE VOLUMI



prezzo del petrolio, cresciuto di oltre 14 dollari in meno di un mese, che ha trainato al di sopra dei 18,70 euro le azioni del Cane a sei zampe e, di riflesso, a 118,50 euro il prezzo in denaro del certificato.

Andiamo con ordine partendo dalla carta d'identità di questo Bonus Cap che nell'arco di un solo anno è passato dall'essere uno dei tanti certificati con scambi inesistenti a oggetto dei desideri di tanti investitori e operatori del settore. Il Bonus Cap su Eni avente Isin DE000SG5YDS6, emesso da Società Gènerale il 14 aprile 2008, presenta uno strike pari a 22,83 euro e una barriera a 11,415 euro. Alla scadenza del 14 aprile 2011, se non sarà mai stata violata la soglia della barriera, pagherà un bonus fisso pari al 30% sui 100 euro nominali; in caso contrario, ovvero se si sarà verificato quello

che tecnicamente viene definito evento knock out, perderà il bonus e il rimborso sarà dato dal valore finale di Eni moltiplicato per il multiplo 4,380201. Come dire che la variazione negativa (o positiva) calcolata a partire dai 22,83 euro dello strike verrà applicata al nominale come se si fosse investito direttamente sul titolo azionario. La promessa del bonus del 30% alla scadenza di aprile 2011, condizionata da una barriera oggettivamente distante, ha fatto sì che il certificato sia stato nell'ultimo semestre spesso e volentieri tra i primi cinque Bonus Cap nella speciale lista dei Bonus Cap con miglior rapporto rischio / rendimento. Per lungo tempo, infatti,



| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE              | STRIKE           | CAPITALE GARANTITO   | PREZZO AL 12/01/2010 |
|---------------------|--------------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| PAC Crescendo Plus  | DJ Euro Stoxx 50         | 2452,08          | 105%                 | 104,45               |
| PAC Crescendo Plus  | FTSE MIB                 |                  | 100%                 | 106,07               |
| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE              | STRIKE           | CAPITALE GARANTITO   | PREZZO AL 12/01/2010 |
| Equity Protection   | S&P 500 Long/Short       | 981,42           | 100%                 | 92,90                |
| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE              | LIVELLO BARRIERA | PERCENTUALE DI BONUS | PREZZO AL 12/01/2010 |
| Bonus Certificate   | DJ Euro Stoxx 50         | 1639,875         | 140%                 | 103,10               |
| Bonus Certificate   | ENI                      | 11,415           | 130%                 | 115,19               |
| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE              | LIVELLO BARRIERA | LEVA                 | PREZZO AL 12/01/2010 |
| Booster Certificate | S&P GSCI Crude Oil Index | 216,207          | 130%                 | 118,65               |

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



il certificato è stato in grado di garantire un upside potenziale superiore al 40% in meno di due anni a fronte di un margine di distanza dalla barriera superiore al 30%. Oggi le condizioni di mercato, come si diceva, hanno fatto prevalere in molti possessori la voglia di prendere beneficio e di non mettere a repentaglio quanto guadagnato. Stando all'attuale quotazione di 118 euro, infatti, il certificato è ancora capace di rendere un upside di circa il 10% in quindici mesi ma la vendita di oltre 7300 certificati in due giorni, pari ad un controvalore di circa 861 mila euro, è sintomatica di un'inequivocabile volontà di portare a casa un importante guadagno dal momento che dall'emissione il certificato mai aveva raggiunto tali livelli e che la punta minima era stata toccata a 53 euro nel mese di marzo 2009. Ripercorrendo il cammino sul Sedex di Borsa Italiana, il certificato ha quindi toccato un minimo a 53 euro, in corrispondenza dei minimi fissati da Eni a 11,82 euro il 9 marzo scorso (ad un soffio dalla barriera). A novembre 2009, con Eni scambiata a circa 17 euro, il Bonus Cap segnava un prezzo superiore ai 105 euro; pertanto, mentre Eni era riuscita a recuperare circa il 50%, dividendi inclusi, nello stesso periodo il certificato aveva raddoppiato la performance.

Inoltre, se si guarda ai prezzi del 30 aprile scorso, mentre il certificato veniva offerto ad un prezzo di 81,70 euro il titolo era scambiato a 16,47 euro. Da quel momento, incluso il dividendo distribuito, l'azione ha totalizzato un progresso di circa il 13,5% salendo al di sopra dei 18,20 euro mentre il certificato raggiungendo i 118,50 euro ha messo a segno un guadagno del 45%. Il merito di questa overperformance è da attribuire all'opzione esotica che identifica il bonus: questa si è rapidamente apprezzata, in virtù di un raffreddamento della volatilità e grazie al fatto che sono trascorsi nove mesi e gli 11,415 euro della barriera sono ancora a debita distanza.

## SCENARI A SCADENZA

Vediamo infine cosa accadrà a scadenza al certificato nei vari scenari che potrebbero verificarsi. Partendo da

### IL JET SU TELECOM ITALIA

|                       |                |
|-----------------------|----------------|
| <b>Nome</b>           | JET            |
| <b>Emittente</b>      | BNP Paribas    |
| <b>Sottostante</b>    | Telecom Italia |
| <b>Strike</b>         | 2,035 euro     |
| <b>Scadenza</b>       | 15/01/2010     |
| <b>Partecipazione</b> | 200%           |
| <b>Mercato</b>        | Sedex          |
| <b>Isin</b>           | XS0336723142   |

un valore attuale del titolo pari a 18,33 euro e di 118 euro per il certificato e stimando un dividend yield pari al 5,5% annuo, si può notare come un acquisto del Bonus Cap a questi prezzi porterebbe ad una migliore performance relativa in tutti gli scenari di ribasso del titolo contenuti entro il -30% o in caso di assoluta stabilità. In caso di ulteriore progresso, invece, il peso dei dividendi e l'upside limitato dal cap a 130 euro di rimborso, farebbero pendere la bilancia a favore dell'investimento diretto sull'azione. Si ricorda che la barriera è continua, ovvero che il livello di 11,415 euro non dovrà mai essere quotato in chiusura di seduta da Eni pena il decadimento dell'opzione bonus.

### IL JET PRECIPITA CON TELECOM ITALIA

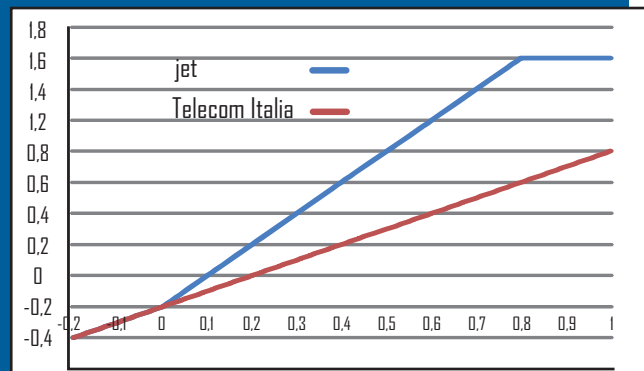
Sta per giungere alla sua naturale scadenza lo sfortunato Jet Certificate di BNP Paribas. Sfortunato perché, in questa che è stata l'unica emissione dell'emittente transalpina di questo genere, aver scelto Telecom Italia come sottostante si è rivelato un vero flop. Infatti, con questo certificato si sarebbe dovuto godere del raddoppio delle performance del titolo e invece, causa un andamento pressoché disastroso di Telecom Italia dai valori di partenza del certificato, si sta per finire con una perdita che sfiora i 50 punti percentuali del capitale investito. Ma prima di spingerci oltre vediamo le caratteristiche di questo certificato. Il Jet nasceva con la prerogativa di essere uno stru-

### BONUS CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

| Var % S          | -50%   | -40%   | -30%   | -20%   | -10%   | 0%     | 10%    | 20%    | 30%    | 50%    |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valore Eni Spa   | 9,17   | 11,00  | 12,83  | 14,66  | 16,50  | 18,33  | 20,16  | 22,00  | 23,83  | 27,50  |
| Prezzo Bonus Cap | 40,14  | 48,17  | 130,00 | 130,00 | 130,00 | 130,00 | 130,00 | 130,00 | 130,00 | 130,00 |
| P&L % Bonus Cap  | -66,0% | -59,2% | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  | 10,2%  |
| P&L % Eni        | -43,1% | -33,1% | -23,1% | -13,1% | -3,1%  | 6,9%   | 16,9%  | 26,9%  | 36,9%  | 56,9%  |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## IL PAYOFF DEL JET



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

mento alternativo per tutti quegli investitori che, avendo in portafoglio il titolo a prezzi di carico molto elevati, volevano recuperare più velocemente le perdite subite, senza peraltro incrementare i rischi rispetto all'investimento originario. Per fare ciò, la struttura avrebbe garantito al termine dei due anni di durata complessivi di raddoppiare le performance al rialzo che Telecom Italia avrebbe realizzato nel periodo. Questo stava a significare che per ogni 10% di salita realizzato dal titolo, il certificato avrebbe riconosciuto un 20% di rendimento fino al limite massimo del Cap, ossia un tetto massimo che avrebbe limitato il ricono-

scimento dei rialzi di Telecom Italia fino al tetto del 30%, corrispondenti ad un rendimento massimo del certificato del 60%. Entrando più nei dettagli quindi, dai 2,035 rilevati in fase di emissione il 31 gennaio 2008, il certificato avrebbe riconosciuto il doppio delle performance realizzate dal titolo fino ai 2,6455 euro restituendo al massimo 160 euro per certificato. Pertanto, guardando a queste caratteristiche, la scelta del sottostante poteva anche essere azzeccata. Infatti la scelta di Telecom, al posto di un'altra blue chip, poteva essere stata dettata proprio dal ritardo accumulato dal titolo durante la grande corsa del mercato azionario del quadriennio 2003 -2007. Ripercorrendo le tappe, la compagnia telefonica italiana si era conquistata la maglia nera come peggior titolo tra le big del listino milanese e, se non bastasse, anche dell'intero comparto telefonico europeo. Pertanto era facile ipotizzare, quantomeno, un recupero del gap accumulato rispetto alle dirette concorrenti. Invece dopo due anni, complice anche la recente crisi, non solo il titolo non ha saputo recuperare, ma come è purtroppo noto, ha perso ben 50 punti percentuali. Inevitabile quindi per il Jet replicare fedelmente quanto realizzato dal titolo: a pochi giorni dalla scadenza, fissata per il 15 gennaio prossimo, gli 1,05 euro del titolo telefonico fanno sì che la quotazione di questo strumento sia pari a circa 50 euro.

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**

ACEPT

# IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I certificati in fila per approdare al Sedex

## CERTIFICATI IN ATTESA DI QUOTAZIONE AL SEDEX

| ISIN         | EMITENTE                  | TIPOLOGIA                     | SOTTOSTANTE  | FINE COLLOCAMENTO | EMISSIONE  | SCADENZA   |
|--------------|---------------------------|-------------------------------|--|-------------------|------------|------------|
| DE000DB5VOY6 | Deutsche Bank             | EXPRESS                       | DJ Eurostoxx 50                                      | 04/01/2010        | 08/01/2010 | 07/01/2015 |
| DE000DB03QNO | Deutsche Bank             | BONUS CAP                     | DBLCI OY Brent EUR Hedged Excess Return Index        | 05/01/2010        | 08/01/2010 | 05/01/2015 |
| IT0004555626 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP         | DJ Eurostoxx Utilities                               | 18/12/2009        | 23/12/2009 | 23/12/2014 |
| NL0009311158 | Bnp Paribas               | ATHENA CERTIFICATE            | DJ Eurostoxx 50                                      | 11/12/2009        | 16/12/2009 | 09/12/2014 |
| IT0004549538 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP         | FTSE Mib   | 02/12/2009        | 04/12/2009 | 04/12/2014 |
| IT0004549520 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP QUANTO  | S&P Gsci Industrial Metals ER Index                  | 02/12/2009        | 04/12/2009 | 04/12/2014 |
| NL0009285808 | Abn Amro - RBS            | PROTECTION CERTIFICATES       | Basket monetario                                     | 25/11/2009        | 30/11/2009 | 30/11/2014 |
| IT0004546237 | Banca Aletti & C          | PLANAR                        | DJ Eurostoxx Select Dividend 30                      | 26/11/2009        | 30/11/2009 | 28/11/2014 |
| DE000DB5U8Y0 | Deutsche Bank             | EXPRESS                       | DJ Eurostoxx 50                                      | 23/11/2009        | 26/11/2009 | 25/11/2014 |
| NL0009284884 | Abn Amro - RBS            | EQUITY PROTECTION SWITCH      | DJ Eurostoxx 50                                      | 20/11/2009        | 24/11/2009 | 24/11/2014 |
| DE000DB5U9Y8 | Deutsche Bank             | EXPRESS                       | DJ Eurostoxx 50                                      | 21/10/2009        | 26/10/2009 | 23/10/2014 |
| XS0441697629 | Bnp Paribas               | EQUITY PROTECTION CAP         | S&P Gsci Natural Gas ER Index                        | 28/09/2009        | 30/09/2009 | 29/09/2014 |
| IT0004555253 | Banca Aletti & C          | BORSA PROTETTA CON CAP        | Basket di azioni                                     | 28/12/2009        | 30/12/2009 | 30/12/2013 |
| IT0004555261 | Banca Aletti & C          | BONUS                         | FTSE Mib   | 28/12/2009        | 30/12/2009 | 30/12/2013 |
| IT0004546229 | Banca Aletti & C          | STEP CERTIFICATES             | DJ Eurostoxx 50                                      | 26/11/2009        | 30/11/2009 | 29/11/2013 |
| IT0004546211 | Banca Aletti & C          | STEP CERTIFICATES             | DJ Eurostoxx 50                                      | 26/11/2009        | 30/11/2009 | 29/11/2013 |
| IT0004547169 | Banca Aletti & C          | STEP CERTIFICATES             | FTSE Mib   | 26/11/2009        | 30/11/2009 | 29/11/2013 |
| IT0004524366 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP         | DJ Eurostoxx Oil & Gas                               | 25/09/2009        | 30/09/2009 | 30/09/2013 |
| DE000DB321Y2 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION             | Fiat spa   | 23/09/2008        | 30/09/2008 | 30/09/2013 |
| IT0004524374 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP         | DJ Eurostoxx Oil & Gas                               | 25/09/2009        | 30/09/2009 | 30/09/2013 |
| DE000SAL5FA1 | Sal. Oppenheim Jr. & Cie. | BUTTERFLY CERTIFICATE         | DJ Eurostoxx 50                                      | 16/10/2009        | 19/10/2009 | 22/07/2013 |
| USU481223340 | JP Morgan Chase N.V.      | AUTOCALLABLE                  | South East Asia 40                                   | 07/03/2008        | 13/03/2008 | 14/03/2013 |
| IT0004450869 | Banca IMI                 | EQUITY PROTECTION CAP         | S&P 500 Index  | 12/02/2009        | 16/02/2009 | 18/02/2013 |
| IT0004294119 | AbaxBank                  | AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE | Basket di azioni                                     | 14/12/2007        | 21/12/2007 | 21/12/2012 |
| IT0004555196 | Banca Aletti & C          | BONUS                         | FTSE Mib   | 21/12/2009        | 23/12/2009 | 21/12/2012 |
| NL0009099001 | Bnp Paribas               | ATHENA CERTIFICATE            | Basket di azioni                                     | 18/12/2009        | 28/12/2009 | 18/12/2012 |
| DE000DB1Q2X5 | Deutsche Bank             | CERTIFICATE                   | Basket di indici                                     | 10/12/2009        | 15/12/2009 | 14/12/2012 |
| NL0006298648 | Bnp Paribas               | EQUITY PROTECTION CAP         | Basket di azioni                                     | 14/11/2008        | 21/11/2008 | 10/12/2012 |
| NL0009098771 | Bnp Paribas               | ATHENA DOPPIA CHANCE          | Bnp Paribas  | 30/10/2009        | 06/11/2009 | 30/10/2012 |
| NL0009099878 | Bnp Paribas               | ATHENA WORST                  | Basket di azioni                                     | 28/12/2009        | 05/01/2010 | 31/07/2012 |
| NL0009099845 | Bnp Paribas               | ATHENA WORST                  | Basket di azioni                                     | 23/12/2009        | 30/12/2009 | 24/07/2012 |
| NL0006295412 | Bnp Paribas               | EQUITY PROTECTION CAP         | Basket Olimpiadi                                     | 30/06/2008        | 07/07/2008 | 06/07/2012 |
| NL0009097914 | Bnp Paribas               | ATHENA CERTIFICATE            | Basket di azioni                                     | 30/06/2009        | 07/07/2009 | 02/07/2012 |
| DE000DB5R3Y6 | Deutsche Bank             | DOUBLE CHANCE                 | FTSE Mib   | 27/05/2009        | 01/06/2009 | 29/05/2012 |
| NL0006295256 | Bnp Paribas               | BANKALLABLE                   | Basket di azioni                                     | 21/05/2008        | 27/05/2008 | 25/05/2012 |
| DE000DB70624 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION             | FTSE Mib   | 01/09/2006        | 04/09/2006 | 24/05/2012 |
| XS0357326916 | Bnp Paribas               | BESTIMING                     | Basket di indici                                     | 09/05/2008        | 14/05/2008 | 14/05/2012 |
| NL0006189433 | Bnp Paribas               | BONUS REBOUND                 | DJ Eurostoxx 50                                      | 04/04/2008        | 09/04/2008 | 11/04/2012 |
| DE000DB5P7Y9 | Deutsche Bank             | OUTPERFORMANCE                | DJ Eurostoxx 50                                      | 30/01/2009        | 04/02/2009 | 03/02/2012 |
| DE000SAL5D13 | Sal. Oppenheim Jr. & Cie. | BUTTERFLY CERTIFICATE         | DJ Eurostoxx 50                                      | 22/08/2008        | 01/09/2008 | 03/02/2012 |
| DE000DB149Y0 | Deutsche Bank             | TWIN WIN                      | DJ Eurostoxx 50                                      | 06/02/2007        | 12/02/2007 | 31/01/2012 |
| DE000SG1D6Z3 | Societe Generale          | EMERGING OPPORTUNITY          | Basket di indici                                     | 24/01/2008        | 31/01/2008 | 31/01/2012 |
| GB00B3FMNC45 | Barclays                  | CERTIFICATE INDEX             | EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tobacco | 16/12/2008        | 22/12/2008 | 22/12/2011 |
| DE000SAL5CQ4 | Sal. Oppenheim Jr. & Cie. | BUTTERFLY CERTIFICATE         | DJ Eurostoxx 50                                      | 23/06/2008        | 01/07/2008 | 21/12/2011 |
| DE000DB489Y0 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION CAP         | FTSE Mib   | 30/04/2007        | 02/05/2007 | 31/10/2011 |
| DE000DB906Y3 | Deutsche Bank             | PARACHUTE                     | FTSE Mib   | 28/08/2007        | 31/08/2007 | 29/08/2011 |
| DE000SG0P8A9 | Societe Generale          | RAINBOW                       | Basket di azioni                                     | 05/08/2008        | 12/08/2008 | 08/08/2011 |
| DE000DB3M1Y7 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION CAP         | Fiat spa   | 31/07/2008        | 05/08/2008 | 04/08/2011 |
| DE000SAL5F29 | Sal. Oppenheim Jr. & Cie. | EXPRESS COUPON PLUS           | DJ Eurostoxx 50                                      | 24/07/2009        | 27/07/2009 | 29/07/2011 |
| DE000DB692Y9 | Deutsche Bank             | TWIN WIN                      | DJ Eurostoxx 50                                      | 11/05/2007        | 16/05/2007 | 01/07/2011 |
| DE000DB699Y4 | Deutsche Bank             | TWIN WIN                      | FTSE Mib   | 14/06/2007        | 15/06/2007 | 15/06/2011 |
| IT0004314487 | Banca Aletti & C          | BORSA PROTETTA CON CAP        | Enel spa   | 28/02/2008        | 03/03/2008 | 03/03/2011 |
| JE00B2NKNW34 | Goldman Sachs             | DIGITAL SPREAD CERTIFICATE    | Basket di indici                                     | 22/02/2008        | 25/02/2008 | 22/02/2011 |
| IT0004315765 | Banca IMI                 | SPREAD QUANTO                 | Basket di fondi                                      | 30/01/2008        | 07/02/2008 | 07/02/2011 |
| DE000DB488Y2 | Deutsche Bank             | TWIN WIN                      | Nikkei 225 Index                                     | 30/04/2007        | 02/05/2007 | 30/12/2010 |
| DE000SAL5ET4 | Sal. Oppenheim Jr. & Cie. | EXPRESS DOUBLE CHANCE         | DJ Eurostoxx 50                                      | 03/04/2009        | 06/04/2009 | 24/12/2010 |
| IT0004297070 | Banca IMI                 | BORSA PROTETTA CON CAP        | FTSE Mib   | 14/12/2007        | 20/12/2007 | 20/12/2010 |
| NL0009297183 | JP Morgan Chase N.V.      | OPTIMUM SPRINT                | DJ Eurostoxx 50                                      | 26/11/2009        | 30/12/2009 | 30/11/2010 |
| IT0004288541 | AbaxBank                  | AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE | Basket di indici                                     | 12/11/2007        | 15/11/2007 | 15/11/2010 |
| DE000DB432Y0 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION             | FTSE Mib   | 27/03/2007        | 02/04/2007 | 02/06/2010 |
| DE000DB485Y8 | Deutsche Bank             | DOUBLE WIN                    | DJ Eurostoxx 50                                      | 19/04/2007        | 20/04/2007 | 13/04/2010 |
| DE000DB431Y2 | Deutsche Bank             | EQUITY PROTECTION             | Nikkei 225 Index                                     | 27/03/2007        | 02/04/2007 | 02/04/2010 |
| IT0004174543 | Banca IMI                 | BONUS                         | FTSE Mib   | 15/02/2007        | 22/02/2007 | 22/02/2010 |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



# UN COUPON VICINO AL 5%

Era partito con una promessa dell'8% annuo il Coupon di UniCredit

Oggi, dopo nove mesi e il 50% di rialzo, la cedola è sempre più al sicuro

Con i mercati azionari in costante salita e tassi di interesse ancorati sui minimi è difficile costruire o gestire il proprio portafoglio in modo equilibrato. Gli asset azionari sembrano in questo momento capaci di restituire il rendimento dato in un anno dai titoli di stato anche in un solo giorno. L'esperienza però insegna che più si sale e più i rischi aumentano. Proprio per questo appare opportuno andare a cercare tra i certificati quotati quelle occasioni che a fronte di rischi limitati riescono a garantire ritorni allettanti. Una di queste è il Coupon Certificate di UniCredit DE000HV7LNA0 che, allo stato attuale, promette un rendimento annuo di poco inferiore al 5% se il DJ Eurostoxx 50 non subirà un crollo di 70 punti percentuali. Emesso lo scorso 30 marzo a poche settimane dal minimo dei mercati azionari il certificato pagherà al possessore, alle date di osservazione intermedia previste, una cedola dell'8% sul valore nominale se il DJ Eurostoxx 50 non avrà perso oltre il 50% rispetto al valore iniziale, fissato a 2.010,61 punti. Il valore da rispettare per il sottostante sarà dunque 1.005,305 punti. Considerando il minimo fatto segnare al culmine della crisi il 9 marzo scorso, con una chiusura a 1809,98 punti, sarebbe quantomeno catastrofico pensare a un DJ Eurostoxx 50 sotto quota 1.000 nei prossimi tre anni. Significherebbe tornare al di sotto dei livelli abbandonati nel lontano dicembre 1992 e soprattutto vanificare tutti i tentativi di governi e banche centrali per scongiurare una crisi sistemica di incalcolabili proporzioni. Ad ogni modo, volendo contemplare lo scenario peggiore, una rilevazione inferiore al trigger ossia ai 1005,305 punti alle date di osservazione, non consentirebbe il pagamento delle cedole previste e farebbe agganciare il rimborso finale a scadenza all'effettivo andamento dell'indice, al pari di un investimento diretto nello stesso. Proprio per la sua struttura studiata per garantire un flusso di rendimenti sotto forma cedolare il certificato, nonostante il DJ Eurostoxx 50 sia salito di 50 punti percentuali nel periodo, conserva degli ottimi margini di apprezzamento dai 114,35 euro ai quali può essere acquistato sul segmento Cert-X di EuroTLX. Il

30 marzo prossimo, a meno di un clamoroso crollo, verrà erogata la prima cedola prevista di 8 euro e questa verrà scontata dalla quotazione del certificato. Quindi ipotizzando che vengano mantenuti i 114,35 euro attuali, dopo lo stacco della cedola il prezzo dovrebbe attestarsi a 106,35 euro circa. Per le successive date di osservazione il meccanismo si ripeterà identico e una quotazione superiore a 1.005,305 dell'indice garantirà di incassare il coupon. Pertanto al 2 aprile 2013, scadenza finale del certificato, il rendimento massimo che si potrebbe ottenere è del 32%, pari a 132 euro per certificato dato dalla somma di tutte le cedole eventualmente distribuite e dal valore nominale. Ciò significa che, acquistando il prodotto sul Sedex ai livelli di quotazione attuali, si potrà avere una plusvalenza complessiva a scadenza del 15,43% pari a un rendimento annuo semplice del 4,747%.

**Rischi:** In fase di emissione la barriera osservata solo a scadenza e il trigger al 50% potevano essere messi a repentaglio da una volatilità che, in quel momento, si attestava sopra il 40%. Oggi invece, il progressivo raffreddamento della volatilità scesa al 19% e il repentino rialzo delle quotazioni hanno ridotto drasticamente i rischi caratteristici della proposta. Il 66,89% di buffer dai livelli attuali rappresenta un margine sufficientemente ampio fino a quando la volatilità resterà al di sotto del 30%. Il mancato incasso dei dividendi distribuiti dall'indice, che si attestano a circa il 4% l'anno e l'upside limitato al 4,76% annuo, fanno sì che questo certificato non sia indicato per trarre profitto da un'eventuale prosecuzione del trend rialzista in atto. Come si può notare dalla tabella esemplificativa degli scenari, il certificato renderà una performance peggiore rispetto a quella del sottostante anche se l'indice dovesse muoversi lievemente al rialzo.

**Vantaggi:** Questo certificato si presta a una diversificazione del portafoglio su asset a rischio basso. Infatti anche a fronte di un ribasso del 66,89% dell'indice sottostante sarà possibile incassare un rendimento del 4,747% annuo semplice.

## COUPON CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

| Var % S     | -60%    | -50%    | -40%    | -30%    | -20%    | -10%    | 0%      | 10%     | 20%     | 30%     | 40%     | 50%     | 60%     |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sottostante | 1214,26 | 1517,82 | 1821,38 | 2124,95 | 2428,51 | 2732,08 | 3035,64 | 3339,20 | 3642,77 | 3946,33 | 4249,90 | 4553,46 | 4857,02 |
| P&L % S     | -47,1%  | -37,1%  | -27,1%  | -17,1%  | -7,1%   | 2,9%    | 12,9%   | 22,9%   | 32,9%   | 42,9%   | 52,9%   | 62,9%   | 72,9%   |
| Certificato | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  | 132,00  |
| P&L % C     | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   | 15,4%   |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# IL DOUBLE WIN

Come uno straddle si trasforma in un Double Win

E' ancora possibile strutturarli oggi?

Con i mercati che, tra alti e bassi, proseguono il loro trend rialzista, la volatilità implicita ha praticamente riassorbito tutto lo strappo registrato a cavallo tra il 2008 e il 2009. Osservata questa contrazione può tornare in auge una classica strategia in opzioni nota come straddle. Come si comporterà il mercato nel corso del 2010? Vivremo ancora un periodo bullish oppure i mercati si prenderanno quella tanto attesa pausa di riflessione? Esiste un modo per investire indirettamente sulla volatilità? Il Punto tecnico di questa settimana focalizzerà la sua attenzione su questa particolare strategia in opzioni, mettendo a confronto il suo particolare profilo di payoff con quanto di simile proposto dagli emittenti sul mercato degli investment certificate. Partendo dal presupposto che le condizioni di mercato influenzano l'innovazione di strutture e payoff flessibili, ci chiederemo se, in virtù dei correnti valori delle variabili che incidono il prezzo delle opzioni, sia possibile oggi per gli emittenti strutturare dei Double Win come quelli che fino a due anni fa venivano proposti sul mercato.

## LO STRADDLE

Quando prevale l'indecisione, ovvero ci si attende un forte movimento ma non se ne conosce la direzione, si può costruire uno straddle acquistando una call e una put con stesso strike e medesima scadenza. La call garantirà un guadagno illimitato in caso di rialzo dell'indice oltre il suo punto di pareggio, mentre allo stesso tempo la put proteggerà da eventuali ribassi corposi. Il tutto produrrà un risul-

tato se il sottostante si muoverà: si comprende bene quindi che il principale nemico di questa strategia è proprio l'immobilità. Qualora infatti il mercato dovesse rimanere fermo o anche muoversi di poco, la strategia difficilmente riuscirebbe a raggiungere il proprio "break even point" e, qualora a scadenza il prezzo del sottostante fosse molto prossimo allo strike delle due opzioni, lo straddle produrrebbe una perdita pari ai premi pagati per l'acquisto delle due opzioni. Quando si comprano opzioni, infatti, è bene ricordare che si acquista volatilità. L'aspettativa è che il mercato si muova al rialzo (o al ribasso), e che quindi il valore dei titoli in portafoglio aumenti in maniera consistente.

## UNA STRATEGIA LUNGA DI VOLATILITA'

Ipotizziamo quindi di voler mettere in atto questa strategia sull'indice italiano FTSE Mib. Ai valori attuali di 23750 punti di indice, costruiamo la nostra figura acquistando una call 23500 scadenza 18 dicembre 2010 e una put 23500 con medesima scadenza.

Come si nota dal grafico del payoff, è evidente che se l'indice rimanesse fermo la strategia porterebbe ad una perdita. Il massimo loss sarebbe proprio pari al premio pagato per l'acquisto delle due opzioni. Vediamo quindi, dati alla mano, i possibili scenari di questa strategia. Per la costruzione di questa figura, con una volatilità di mercato pari al 23%, sono necessari 10.637,50 euro, dato un prezzo pari a 1930 punti per la call e 2325 punti per la put.

Con l'ausilio della tabella, cerchiamo di capire nel dettaglio il funzionamento di questa strategia. Come detto in precedenza, la massima perdita è pari a tutto il premio pagato per l'acquisto delle due opzioni, mentre il massimo profitto potenziale risulta illimitato. Sono due i punti di pareggio, oltre i quali la struttura consente di generare rendimenti positivi.

Al rialzo, il break even point è fissato a quota 27755 punti di indice FTSE Mib, mentre al ribasso a quota 19245 punti. Stante infine la quotazione attuale, qualora alla scadenza l'indice rimanesse sugli attuali valori, la perdita sarebbe pari al -94,49% dell'investimento ini-

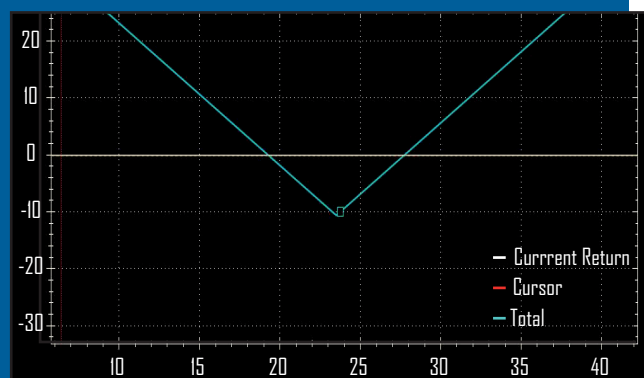
### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE      | ISIN         | IMPORTO EXPRESS        | STRIKE   | LIVELLO PROTEZ.       | SCADENZA   | PREZZO AL 13/01/10 |
|---------------------|------------------|--------------|------------------------|----------|-----------------------|------------|--------------------|
| Easy Express        | Nokia            | DE000SAL5E53 | 133,50                 | 11,450   | 8,0200                | 18/06/2010 | 110,55             |
| Easy Express        | Telecom Italia   | DE000SAL5DZ3 | 125,50                 | 1,144    | 0,8008                | 18/06/2010 | 118,10             |
| PRODOTTO            | SOTTOSTANTE      | ISIN         | PART. GUADAGNO MASSIMO | STRIKE   | LIVELLO DI PROTEZIONE | SCADENZA   | PREZZO AL 13/01/10 |
| PROTECT Out.Cap     | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5F78 | 100%                   | 2.699,22 | 1.889,45              | 31/08/2011 | 105,70             |
| Outperformance Cap  | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5F86 | 150%                   | 2.699,22 | -                     | 31/08/2012 | 106,25             |
| Step Up             | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5F94 | -                      | 2.699,22 | 2.024,42              | 31/08/2012 | 105,85             |
| Express Coupon Plus | DJ EURO STOXX 50 | DE000SAL5F60 | -                      | 2.786,25 | 1.950,38              | 28/08/2012 | 99,75              |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## PAYOFF LONG STRADDLE



FONTE: OPTIONS ORACLE

ziale. In conclusione possiamo affermare che lo straddle genera performance positive in caso di forti movimenti direzionali del sottostante con un conseguente aumento della volatilità implicita. Viceversa, la figura produce una perdita in caso di stabilità del sottostante e conseguente contrazione della volatilità implicita.

## DOUBLE WIN, COSA CAMBIA?

La possibilità di investire su uno strumento in grado di garantire la doppia partecipazione, ai ribassi e ai rialzi del sottostante, è rappresentata sul mercato italiano dai Twin Win Certificates. La barriera invalidante però ne limita i connotati difensivi, come si è potuto constatare nei periodi più negativi degli ultimi due anni. Proprio per ovviare a tale "difetto" Deutsche Bank e poi UniCredit Bank AG, hanno introdotto anche in Italia un certificato svincolato da qualsiasi barriera e capace di garantire la partecipazione in entrambe le direzioni a partire dal livello strike, senza che venga intaccato il capitale nominale a scadenza.

Tale struttura, costruita solamente mediante l'utilizzo di opzioni plain vanilla, molto ricorda la strategia opzionale dello straddle, ma si differenzia in maniera sostanziale da quest'ultima in quanto non espone l'investitore a perdite in conto capitale. Il certificato infatti, anche in caso di immobilità del sottostante, garantisce a scadenza il rimborso del capitale nominale. La struttura opzionale che consente la

doppia partecipazione è, come nel caso precedente, composta da un'opzione call e da un'opzione put con stesso strike e medesima scadenza (nel caso di partecipazione up e partecipazione down del 100%).

Accanto a tali opzioni si aggiunge una combinazione di strumenti finanziari atti a garantire la protezione totale del capitale: tali strumenti consentono in definitiva di "shiftare" verso l'alto il payoff dello straddle precedentemente visionato. Come abbiamo già avuto modo di analizzare nel Certificate Journal numero 160, possono essere due le fattispecie di strumenti in grado di garantire a scadenza la restituzione del capitale nominale: lo Zero Coupon Bond o uno Zero Coupon Sintetico.

## DOUBLE WIN: UNO STRADDLE PROTETTO

Nel primo caso, l'emittente può fare funding sulle proprie obbligazioni e attraverso una semplice procedura (Bootstrapping), tenendo conto del proprio premio per il rischio, può eventualmente ricavare il valore di uno ZC ipotetico anche da un titolo con cedole che detiene in portafoglio. Qualora ciò non sia possibile, ovvero nel caso in cui l'emittente non disponga di carta propria, il contemporaneo acquisto di una call strike zero, di una put con strike pari allo strike del certificato e la contestuale vendita di una call con medesimo strike, avrebbe l'effetto di generare il medesimo profilo di payoff di uno Zero Coupon classico. Volendo strutturare un certificato di investimento facendo ricorso solamente ad opzioni, e ipotizzando una partecipazione up & down del 100%, si dovrebbe mettere in atto la seguente strategia:

- Acquisto di una call strike zero
- Acquisto di una put con strike pari al livello protetto, ossia pari a "X"
- Vendita di una call con strike pari al livello protetto, a "X"
- Acquisto di n call, pari alla % di partecipazione con strike pari a "X"
- Acquisto di n put, pari alla % di partecipazione con strike pari a "X"

## STRADDLE STRATEGY

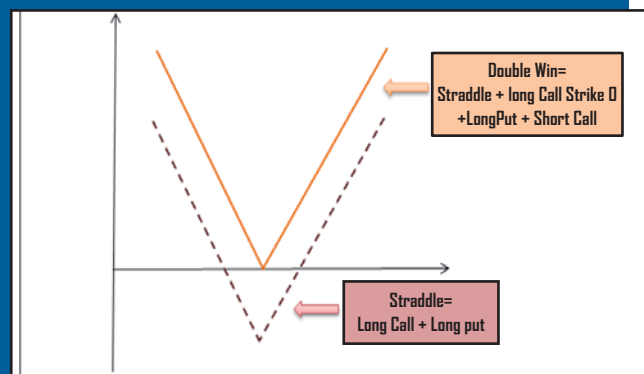
|                          | PRICE    | CHANGE   | TOTAL        | TOTAL % |
|--------------------------|----------|----------|--------------|---------|
| Total Investment         |          |          | 10.637,5 €   |         |
| Maximum Profit Potential | Infinity | Infinity | Infinity     |         |
| Maximum Loss Risk        | 23500    | -0,99%   | -10.637,50 € | -100%   |
| Lower Breakeven          | 19245    | -18,92%  | 0            |         |
| Upper Breakeven          | 27755    | 16,94%   | 0            |         |
| Return if Unchanged      | 23734,55 | 0%       | -1.051,13 €  | -94,49% |
| Current Return           |          |          | -225 €       | -2,12%  |

FONTE: OPTIONS ORACLE

Le prime tre gambe opzionali riassumono la creazione di uno Zero Coupon sintetico, mentre le altre due quelle classiche di una strategia di tipo straddle. Eseguendo le dovute semplificazioni, ciò che rimane per la creazione di questo ipotetico Double Win è il portafoglio opzionale composto da una call strike zero e da 2 put con strike pari allo strike del certificato.



## DOUBLE WIN: UNO STRADDLE PROTETTO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## UN CASO PRATICO DOUBLE WIN SU FTSE MIB

Emesso nell'aprile 2006, è stato il primo certificato Double Win proposto in Italia dall'emittente tedesca Deutsche Bank. Identificabile con codice Isin DE000DB259Z4, il certificato con sottostante l'indice FTSE Mib presenta uno strike a quota 38172 punti e da tale livello, garantisce alla scadenza prevista per il 20 dicembre 2011, la restituzione dell'intero capitale nominale più il 50% delle performance positive o negative dal livello strike. L'assenza della barriera invalidante al ribasso, ha permesso a questo prodotto di rappresentare un vero e proprio investimento sulla volatilità dell'indice italiano. All'investitore infatti, è stato fornito uno strumento in grado di sfruttare qualsiasi movimento, positivo o negativo, dell'indice dal livello strike. La partecipazione del 50% ai movimenti del sottostante, l'unico compromesso a cui si è dovuto attenere l'emittente al fine di creare una struttura che non sfiorasse il costo di 100 euro in fase di emissione, ha consentito di replicare solo per metà le performance negative dell'indice ma il pesante movimento ribassista registrato dal livello strike, con relativo vertiginoso rialzo della volatilità, ha messo le ali al certificato che quindi, nel momento peggiore vissuto dal mercato nel 2009, ha saputo

regalare un rendimento superiore al 27%. Ad oggi, nonostante il forte recupero, l'indice è ancora in ribasso del 38,22% dai 38172 punti dello strike e ciò sta determinando un valore del certificato al Sedex di circa 117 euro. Il fair value teorico a scadenza, in virtù dell'attuale quotazione del FTSE Mib, sarebbe pari a 119,11 euro secondo la seguente formula:

$$100 + 50 \times |(Strike - VF)/Strike|$$

Ossia i 100 euro nominali maggiorati del 50% della variazione del sottostante dal livello strike presa in valore assoluto. In termini opzionali l'acquisto di questo certificato è finanziariamente equivalente a un portafoglio composto da:

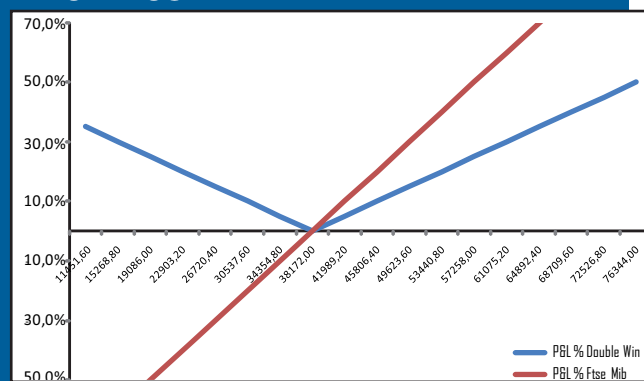
- Una posizione lunga su una call con strike pari a zero
- Una posizione lunga su 1,5 put con strike pari a 38172 punti
- Una posizione corta su 0,5 call con strike pari a 38172 punti.

L'ammontare di put e call corte è stato determinato tenendo conto della partecipazione up&down del 50%, che tradotta in opzioni significa 0,5 call vendute e 0,5 put acquistate sul medesimo strike che si affiancano alla struttura replicante lo Zero Coupon precedentemente analizzato.

## QUALI PROSPETTIVE DAL DOUBLE WIN

L'elevata quotazione sopra la pari, 117,2 euro, potrebbe far ritenere il titolo poco appetibile. Così non è in realtà, dato che la particolare struttura ai valori correnti si è trasformata in un classico Equity Protection Short con protezione 85% e partecipazione 50%. Se infatti, la partecipazione dimezzata ai movimenti del sottostante può sembrare limitativa, certo è che sul mercato dei certificati di investimento è attualmente impossibile trovare un prodotto con queste caratteristiche. Qualora il mercato dovesse ulteriormente salire, la perdita massima sarebbe pari a 17,2 euro a certificato, senza dimenticare che in caso di un forte apprezzamento oltre lo strike, 38172 punti, le perdite si andrebbero via via riducendo per via del payoff a "V" sopra descritto. In caso invece di ribassi dell'indice, essi verrebbero seguiti linearmente con una partecipazione dimezzata. Sebbene le condizioni attuali di mercato rendano ancora off limits tale struttura, forse i Cap ai rendimenti potrebbero far tornare in auge anche questo prodotto, come è accaduto nell'ultimo anno per i certificati a capitale protetto. Volendo infatti oggi costruire un certificato con le medesime caratteristiche, alle attuali condizioni di mercato, con strike 23500 punti e scadenza 30 settembre 2015, questo verrebbe a costare circa 107,13 euro sfiorando quindi il tetto del valore nominale.

## PAYOFF DOUBLE WIN



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Sarà una chiusura sopra 2,73 euro a permettere al titolo UniCredit di riprendere il trend rialzista inaugurato a marzo, mettendo nel mirino gli obiettivi di area 3,55 euro. Fino a quel momento l'azione bancaria rimarrà in un ambito di neutralità e correrà il rischio di peggiorare il quadro tecnico su eventuali violazioni dei supporti in area 1,64. Prima, tuttavia, scatterebbe un campanello d'allarme su chiusure settimanali inferiori a 2,27 euro.

## L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Telecom Italia risente delle manovre nell'azionariato che ha visto uscire di scendere sotto al 2% la famiglia Benetton nella holding di controllo Telco. In fermento anche i soci bancari italiani che fremono per recuperare parte dell'investimento effettuato nel 2007. In un'ottica fondamentale, con un rapporto p/e pari a 10,27 Telecom Italia è correttamente valutata rispetto ai principali competitor europei. Non sono da escludere però per il titolo nuovi spunti rialzisti

### TELECOM ITALIA (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### TELECOM ITALIA

|                  | PREZZO | P/E 2010 | P/BV | PER.12 MESI |
|------------------|--------|----------|------|-------------|
| British Telecom  | 146,3  | 10,23    | n.d  | 11,68       |
| Deutsche Telekom | 10,16  | 15,29    | 1,23 | -3,56       |
| France Telecom   | 17,46  | 9,9      | 1,65 | -9,77       |
| Telefonica       | 18,69  | 10,94    | 5,04 | 19,7        |
| Telecom Italia   | 1,05   | 10,27    | 0,77 | -6,43       |

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 Certificativederivati 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 Certificativederivati 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, e investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

## EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

### 129,50 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5DX 8 • Importo Express: 129,50 EUR • Prezzo lettera: 124,30 EUR  
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 10,15 EUR

### 133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 110,55 EUR  
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 9,06 EUR

### 125,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 118,10 EUR  
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 1,06 EUR

#### Con barriera solo a scadenza anche su:

- Nikkei 225
- S&P 500
- EURO STOXX 50
- DAX
- UniCredit
- ENEL
- Deutsche Bank
- Intesa Sanpaolo
- BNP Paribas
- ENI

**Lotto di negoziazione:** minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 14.01.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- [certificati@oppenheim.it](mailto:certificati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

