

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Il 2009 dei certificati  
Anno boom per la raccolta

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Zucchero, Oil&Gas, Telecom Italia  
Oil&Gas, rialzo a fine corsa?

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Easy Express, il rilancio  
Sal.Oppenheim rinnova la gamma

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Infrastrutture protette  
L'esordio di Exane Finance sul secondario

## COME È ANDATA A FINIRE

Delta Fund  
La gestione attiva fa la differenza

## PUNTO TECNICO

Classici o con opzioni  
Un'analisi dei Twin Win certificate

Che il 2009 si sarebbe chiuso con il botto, dal punto di vista della raccolta sul mercato primario e di conseguenza della diffusione tra i clienti di reti bancarie e di promotori, lo si era capito osservando i dati dei collocamenti comunicati dagli emittenti negli ultimi mesi dell'anno. Ma il dato che Acepi, l'Associazione degli emittenti, ha diffuso proprio in questi giorni, relativo alla raccolta dell'ultimo trimestre del 2009, è andato oltre le aspettative. Quasi un miliardo di euro raccolti con 70 certificati, il secondo parziale migliore di sempre, e così il totale del 2009 è salito a 2 miliardi e 716 milioni di euro, il controvalore più elevato dal 2006. Ciò dimostra che i certificati hanno superato il banco di prova della temuta disaffezione degli investitori dovuta al crollo dei mercati e allo tsunami che si è abbattuto nel 2008 sulle barriere. E forse quelli che pensano che il mercato dei certificati è destinato a non avere futuro potranno anche avere le loro ragioni ma ciò che è certo è che questo mercato sta vivendo un presente sfavillante e soprattutto inatteso dopo la brusca pausa accusata nel 2008. I dati sulla raccolta e tutti i numeri dei certificati nel 2009, sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo, sono presentati nel nostro Approfondimento settimanale. Tornando a ciò che sta accadendo in questo scorcio di 2010, tre novità stanno interessando il mercato italiano dei certificati: l'inizio delle quotazioni al Sedex di una nuova serie di Easy Express per ora ancora targati Sal.Oppenheim, descritti nel Focus nuova emissione, il debutto sul Cert-X del primo certificato di Exane Finance, emittente della famiglia BNP Paribas, e infine la partenza sprint di MedPlus, la piattaforma di Mediolanum dedicata alla distribuzione dei certificati. Ma di questo vi parleremo nel prossimo numero. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Uno sguardo  
all'anno  
passato

DI ALESSANDRO PIU

## VISIBILITÀ SCARSA FUORI DAL TUNNEL

Da circa una settimana i mercati azionari hanno intrapreso la strada al ribasso. Un percorso che se dal punto di vista tecnico non ha ancora compromesso il quadro rialzista lasciato in eredità dal rally inaugurato dai minimi del marzo 2009, ha tuttavia evidenziato quello che potrebbe essere un cambiamento di atteggiamento. Il prodigioso recupero delle Borse che ha caratterizzato tre trimestri su quattro del 2009 è stato trainato dapprima dal miglioramento dei dati macroeconomici globali, i "germogli verdi" e poi dalle attese per un recupero dei profitti aziendali e un ritorno alla crescita del PIL nel 2010. Tuttavia ora che il tunnel della crisi è stato lasciato alle spalle è arrivata la consapevolezza che non ci sarà il sole a illuminare la strada ancora lunga da percorrere quanto piuttosto uno spesso strato di nuvole. La frenata dei mercati, innescata dalle indicazioni del presidente statunitense Barack Obama sulla necessità di regolamentare il settore bancario, proposta che ha peraltro ricevuto l'appoggio del governatore della Bce Jean-Claude Trichet, non è tuttavia una frenata imputabile solo alle parole dell'inquilino della Casa Bianca. Da diverse settimane, infatti, i dati macroeconomici hanno iniziato a singhiozzare con un'alternanza di elementi positivi e negativi che danno come risultato non una somma zero ma una sensazione di leggero peggioramento delle aspettative. Una conferma di quanto previsto, il ritmo di crescita dell'economia sarà tutt'altro che entusiasmante e si dovrà anche fare i conti con il ritiro degli stimoli messi in campo dai governi per uscire dal tunnel nonché con un debito pubblico balzato a livelli di guardia. Nel mentre gli analisti fanno sapere che attualmente le azioni sono correttamente valutate dai mercati e la Cina cerca di mettere un freno alla propria economia in via di surriscaldamento. In simili condizioni una prosecuzione del rally sarebbe forse più pericoloso di una correzione che potrebbe al contrario riportare su basi più corrette e solide. Come avvenuto lo scorso novembre, con una discesa dopo la quale i mercati sono riusciti a ripartire con buon vigore. Per il momento non sembrano esserci altri spazi di rialzo, ma una politica di "wait and see", ossia di attesa per vedere come si svilupperanno i vari temi sul tavolo, in primis come, quando e che effetti avrà la politica di exit strategy che dal secondo semestre dell'anno dovrebbe prendere vigore.



# IL 2009 DEI CERTIFICATI

Nell'anno dei record per i mercati azionari scopriamo come è andato il mercato dei certificati in Italia. Numeri e curiosità dal 2009

Dopo aver visto nel primo Certificate Journal del 2010 come è andato il 2009 per i 276 sottostanti sui quali è possibile investire con un certificato, passiamo ad analizzare questa settimana l'andamento del mercato italiano dei certificati attraverso i numeri e i dati quotidianamente raccolti ed elaborati dal nostro ufficio studi. In particolare il bilancio del 2009 si articola su quattro tematiche principali: l'attività di emissione sul segmento Investment e Leverage, con riferimento agli emittenti e ai prodotti; il ruolo e il comportamento delle barriere; l'andamento dei certificati a rimborso anticipato; i numeri del mercato primario diffusi da Acepi, l'Associazione degli emittenti. Prima di passare il segmento ai raggi X, riepiloghiamo brevemente quanto accaduto sui mercati finanziari nel 2009 con particolare riferimento ai 276 indici, titoli, valute, commodity e tassi di interesse che fanno da sottostante ai certificati. Per ciò che concerne gli indici il 2009 è stato un anno d'oro per i mercati emergenti del Sudamerica, con il Merval argentino, il Peru Lima General Index e il Bovespa brasiliano in rialzo di oltre l'80% e per la Russia, che con il Russian Rts Index in dollari e il Micex ha superato il 120% di rialzo. Molto bene sono andati anche altri mercati emergenti, come l'ISE National 100 di Istanbul o il BSE Sensex indiano. Il vero e proprio exploit è stato però realizzato dall'indice kazako Kazakh Traded Index Eur, sottostante di un certificato Benchmark di Abn Amro-RBS. L'indice, che aveva chiuso il 2008 a 260,95 punti, ha segnato un ultimo prezzo di 787,14 punti il 31 dicembre

2009 mettendo a segno così un rialzo del 201,64%. Di segno opposto le performance del Ghana Stock Exchange, in calo del 46,58%, che però vale la pena ricordare era stato nel 2008 tra gli unici tre indici su un totale di 91 indici primari ad aver chiuso l'anno con il segno più (+58%), e il Nigeria Stock Exchange, in ribasso del 33,77%. Tra i titoli, con una performance annuale positiva di oltre il 350%, la tedesca Infineon Technologies, sottostante di un Equity Income di JP Morgan Chase ha fatto il vuoto dietro di sé. Alle sue spalle, con un occhio di riguardo per i titoli di casa nostra, si è attestata Cir in rialzo del 148,97% e Fiat, sottostante di numerosi certificati investment e leverage con un progresso del 123,31%. Sul piatto della bilancia contrassegnato dal segno meno la peggiore del 2009 è stata Lottomatica, preceduta da Banca Monte Paschi di Siena, in flessione del 19,53%, e dal gruppo Fondiaria. Passando al mercato delle commodity solamente due materie prime hanno chiuso con il segno meno, il gas naturale e il frumento, mentre in gran spolvero si sono dimostrati i metalli industriali, lo zucchero, cresciuto del 128%, e il greggio, salito del 77,94%. Più contenute ma pur sempre notevoli sono state la performance dell'oro, apprezzatosi del 24%, e dell'argento schizzato in alto di quasi il 50%. Infine il mercato delle valute ha mostrato un ottimo andamento per i dollari australiani e per quelli neozelandesi, in crescita di oltre il 20% contro l'euro, per la corona norvegese e il dollaro canadese. Male invece lo yen e il dollaro americano che

hanno perso rispettivamente il 5,09% e il 2,64% contro la valuta unica. Tra le valute emergenti spiccano il real brasiliano, cresciuto del 30% contro l'euro, e il rand sudafricano capace di recuperare il 24%, entrambi sottostanti di due Valuta Plus di Abn Amro-RBS.

## LE EMISSIONI NEL 2009

Passiamo ora ad analizzare il segmento dei certificati sotto il profilo delle emissioni. Rispetto all'anno precedente il segmento degli Investment certificates ha registrato una contrazione del 35% in termini quantitativi. Dai 587 cer-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 26/01/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,63
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 26/01/2010
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	93,60
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 26/01/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	101,70
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	112,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 26/01/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	115,00

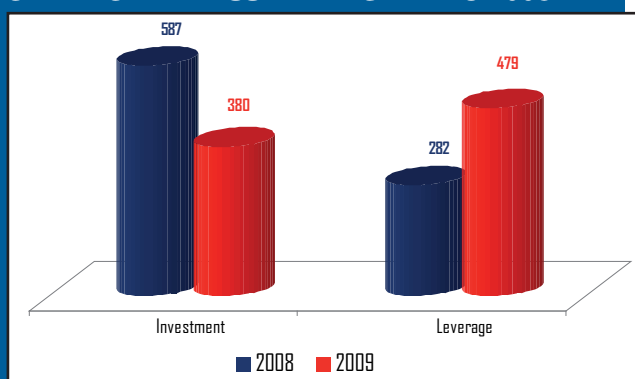
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)



tificati emessi nel 2008 si è infatti passati a 380 certificati nel 2009. Di segno opposto è stata la variazione che riguarda il segmento dei Leverage certificate, con 479 nuove emissioni nel 2009 rispetto alle 282 dell'anno precedente per un incremento del 70%. Responsabile del forte incremento di nuovi certificati con leva è stata la principale emittente del segmento, Abn Amro-RBS, che tra febbraio e marzo ha rinnovato l'intera gamma di Minifutures con facoltà long e short. Tornando al segmento degli Investment certificate, le emittenti più attive sono risultate BNP Paribas con ben 105 nuove emissioni frutto di una regolare attività di collocamento mensile e di corpose emissioni spot di Bonus Cap, Banca Aletti con 59 nuove proposte e Banca IMI con 50 emissioni prevalentemente a capitale protetto. Rispetto all'anno precedente il rallentamento più vistoso è stato quello di Abn Amro-RBS con 42 emissioni in meno e di Société Générale con una riduzione di 26 emissioni mentre sostanzialmente stabili sono risultate le tedesche Deutsche Bank e Sal.Oppenheimer con poco meno di 50 nuove emissioni nel 2009. Se si guarda al dato complessivo del biennio 2008/2009 è BNP Paribas la più attiva con 183 nuove emissioni, seguita da Banca Aletti con 150 e UniCredit Bank con 131 nuove proposte. Tra i big del 2008 Goldman Sachs ha invece completamente abbandonato il

mercato italiano nel corso del 2009. Un ulteriore dato riguarda l'andamento trimestrale delle emissioni. Sia nel 2008 che nel 2009 il primo trimestre è stato quello con il maggior numero di emissioni Investment, rispettivamente 201 e 118, mentre il terzo trimestre è stato quello in cui, complice la stagione estiva, si è emesso di meno: 120 nuove proposte nel 2008 e 77 nel 2009. Su base mensile, se nell'anno in cui è scoppiata la crisi gli emittenti si erano mossi in maniera importante nei mesi di febbraio e marzo con rispettivamente 100 e 76 emissioni per poi fermarsi quasi completamente tra novembre e dicembre cioè subito dopo il forte crollo di ottobre, nel 2009 il mese peg-

#### CERTIFICATI EMESSI DAL 1 GENNAIO 2008



Fonte: CERTIFICATEDERIVATI.IT

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**

ACEPI

giore è stato quello successivo ai minimi di mercato, ovvero aprile, per via del forte disinteresse mostrato dagli investitori verso il mercato azionario. I mesi migliori sono invece risultati maggio e novembre.

Un ultimo dato riguarda i sottostanti utilizzati. Nell'88% dei casi i certificati Investment hanno presentato un sottostante singolo e anche nel 2009 gli indici DJ Eurostoxx 50 con 166 emissioni e FTSE Mib con 103 sono stati i preferiti dagli emittenti. A livello di singoli titoli il consistente dividend yield e l'ampia diffusione tra gli investitori ha fatto preferire per 63 volte Enel e 62 volte Eni. Soltanto il 12% del totale delle emissioni ha visto un basket di titoli a rappresentare il sottostante. Di questi 51 sono stati i basket di azioni e 44 quelli di indici.

## FOCUS SUI PRODOTTI

Vediamo ora come si è articolata la segmentazione dei prodotti per cercare di definire quali sono stati i certificati Investment maggiormente emessi nel 2009. Sul un totale di 380 nuove emissioni ben 121, pari al 32%, sono state caratterizzate da un'opzione Bonus mentre 82 sono quelle che hanno offerto un'opzione di protezione totale o parziale del capitale non condizionata. I certificati a rimborso anticipato ossia gli Express, hanno contato 57 nuove emissioni mentre gli Outperformance sono stati 10 e i Twin Win e i Benchmark 6. Particolarmente carente è risultata l'offerta di nuovi certificati Short, con sole 4 emissioni giunte sul mercato nel mese di novembre. Confrontando i dati con l'anno precedente si nota una generale diminuzione su tutte le categorie. In particolare la contrazione si è avvertita sui Benchmark, sempre meno competitivi con gli Etf, e sui certificati a capitale protetto che, nonostante abbiano continuato ad essere tra i più scambiati sul mercato secondario di Borsa Italiana o sul Cert-x (a tal proposito va sottolineata nel 2009 la crescita del segmento di mercato di EuroTLX con l'allargamento del ventaglio di offerta in termini di emissioni e di emittenti) hanno dovuto cedere la leadership in termini di nuove emissioni ai Bonus.

## L'ANNO DELLE BARRIERE DISCRETE E DEI RIMBORSI ANTICIPATI

Come abbiamo visto i Bonus sono stati la tipologia di certificato maggiormente emessa nel 2009. Dove c'è un Bonus c'è però quasi sempre anche una barriera e proprio il tema delle barriere ha segnato negativamente il 2008. L'anno in cui i mercati iniziarono la discesa libera dai massimi e che ha scritto una pagina indelebile nella

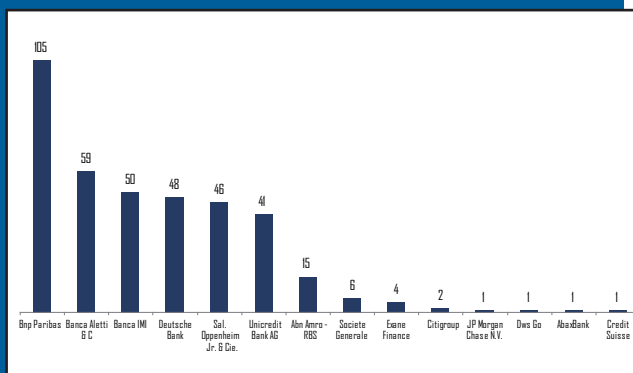
storia dei mercati finanziari, ossia il fallimento di Lehman Brothers, contò ben 483 eventi barriera su un totale di 708 certificati dotati di barriera continua. Il 2009 si è invece chiuso con sole 2 barriere violate. L'insegnamento del passato ha però indotto le banche emittenti a modificare la natura dei certificati con barriera introducendo molto più che in passato le barriere discrete a scadenza. In termini numerici, nel 2008 su 272 certificati emessi con un'opzione a barriera (inclusi quindi i Butterfly, gli Express o i CP 90) solamente 46 erano quelli che prevedevano l'osservazione solo alla scadenza (il 17% del totale) mentre nel 2009 su 227 certificati emessi ben 110, ossia la metà, hanno mostrato la barriera discreta. Il 2009 è stato anche l'anno dei certificati Express che sono riusciti a raggiungere l'obiettivo del rimborso anticipato.

Considerando l'andamento molto positivo del mercato a partire dalla metà di marzo il dato potrebbe apparire scontato ma va sottolineato come molti certificati andranno incontro alla prima data di rilevazione utile per il richiamo anticipato solo nel 2010. In termini quantitativi nel corso del 2009 24 certificati hanno rimborsato anticipatamente il nominale maggiorato di un premio, esattamente il doppio di quanti vi erano riusciti nel 2008.

## RACCOLTA BOOM DOPO I MINIMI DEL MERCATO

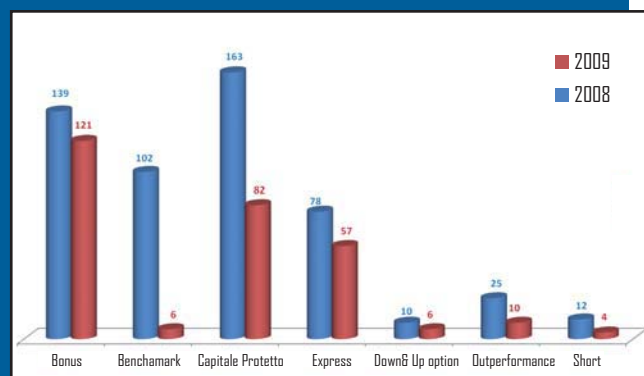
Se il 2009 ha visto una sostanziosa contrazione in termini di nuove emissioni di tipo Investment altrettanto non si può dire commentando i dati sulla raccolta degli otto associati ad Acepi, l'Associazione italiana degli emittenti di prodotti e certificati di investimento. L'Associazione, che proprio nel corso del 2009 ha raggiunto l'ambito traguardo di riuscire a rappresentare la quasi totalità del mercato, conta oggi sulla presenza dei più importanti emittenti: Banca Aletti, Banca IMI, BNP Paribas, Deutsche Bank, Abn Amro-RBS, Sal.Oppenheim, Société Générale e UniCredit Bank. Tra le

### GLI EMITTENTI DI INVESTMENT A CONFRONTO



FONTE: CERTIFICATEDERIVATI.IT

## CONFRONTO TRA LE CATEGORIE

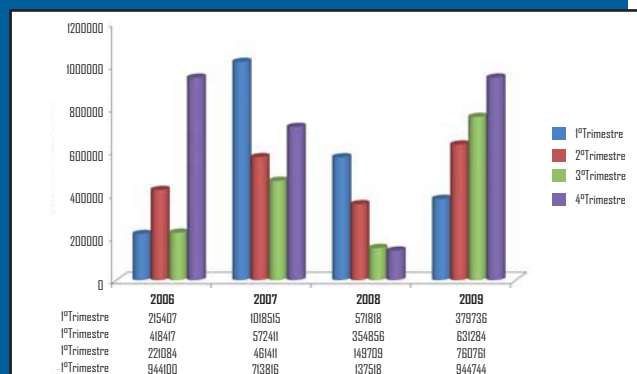


FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI.IT

attività svolte dall'associazione figura la comunicazione al mercato dei dati aggregati del mercato primario, ossia di quanto le otto banche emittenti hanno collocato sul mercato nel corso di ciascuno dei quattro trimestri. Ebbene, i dati sono lo specchio di un mercato che proprio nel 2009, per la prima volta, ha raggiunto il suo massimo grado di maturazione da quando, nel 2006, l'attività di emissione si è fatta più intensa. Nel 2009 il dato complessivo parla di 2 miliardi e 716 milioni di euro collocati presso i risparmiatori, per un totale di 272 strike che sono passati per il mercato primario prima di approdare sul secondario. Il dato per certificato risulta quindi di 9.987.000 euro, secondo solamente agli 11.041.000 raccolti mediamente dai 163 certificati collocati nel 2006 ma di gran lunga superiore ai 6.493.000 euro raccolti dai 426 certificati collocati nel 2007 e ai 5.836.000 euro mediamente raccolti dai 208 certificati collocati nel 2008. Tornando al dato aggregato annuo, il 2009 si è chiuso con soli 50 milioni di euro di raccolta in meno rispetto al 2007, l'anno in cui si è registrato il vero e proprio boom del segmento con oltre 700 nuove emissioni, giunte sul mercato attraverso il mercato primario o direttamente sul secondario. Scomponendo il dato in trimestri, infine, si evidenzia che l'ultimo trimestre 2009 è stato perfettamente allineato all'ultimo trimestre del 2006 e solo lievemente inferiore al miglior trimestre di sempre, ossia il primo del 2007, nel quale la raccolta superò il miliardo di euro. Ciò che si può considerare leggendo i dati è che il mercato dei certificati ha superato a pieni voti l'esame di maturità della crisi, smentendo quanti temevano che i certificati fossero destinati a sparire, ad essere spazzati via dal crollo dei mercati che tra ottobre 2008 e marzo 2009 ha fatto molte vittime tra investitori ed emittenti. Una tesi, questa, condivisa anche da Adele Bricchi, segretario di Acepi: "Il 2009 era stato previsto come un anno molto difficile, nella migliore delle ipotesi come un anno di riflessione. Invece, possiamo dire che è stato un anno molto interessante, che ha portato alcuni cambiamenti nel mercato dei certificati, e si è rivelato non

solo di consolidamento, ma un anno di effettiva ripresa del mercato con volumi decisamente importanti sul primario che hanno rivisto i livelli del 2007. Ma quali sono stati i motivi che hanno portato a questo crescendo di risultati? Secondo Adele Bricchi "sembra che il mercato sia stato premiato soprattutto dagli investitori di medio periodo, che acquistano i prodotti in collocamento con un orizzonte temporale più lungo rispetto ai trader. Inoltre, la protezione del capitale che molti di questi prodotti offrono, e che hanno offerto quando il mercato era in discesa, li ha resi interessanti anche per gli investitori che presentano un profilo di rischio non particolarmente elevato. La liquidabilità in un mercato secondario regolamentato e la flessibilità estrema di questi prodotti completano le ragioni per cui il mercato ha confermato il suo interesse ad investire in certificati". Infine il 2009 è stato un anno importante anche per Acepi stessa. Come ha ricordato la Bricchi "oltre alla costante attività interlocutoria nei confronti delle autorità di regolamentazione su materie inerenti il mercato dei prodotti di investimento, già nei primi mesi dell'anno abbiamo potuto vedere realizzata l'introduzione della Mappa dei Certificati di Acepil e delle sue categorie nella descrizione anagrafica dei prodotti proposta da Borsa Italiana sul Sedex; questa iniziativa aiuta a portare maggiore standardizzazione, confronto e trasparenza al mercato dei certificati. Inoltre, ha proseguito il segretario dell'Associazione "Acepi ha collaborato con il prof. Mauro Camelia dell'Università di Siena alla stesura di un manuale sui certificati dal titolo: "I Certificati di Investimento: mercati, strutture finanziarie, strategie gestionali", edito da Il Sole 24 Ore, e pubblicato nel mese di ottobre; l'education rappresenta per Acepi una delle attività più importanti per contribuire alla maggior conoscenza del mercato. Inoltre, il 2009 per l'associazione è stato un anno di investimenti, in cui si è lavorato per fornire ulteriori strumenti che possano aiutare il mercato ad essere sempre più trasparente, e che saranno disponibili già a partire dai primi mesi del 2010.

## MERCATO PRIMARIO DEI CERTIFICATI



FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI.IT

# ZUCCHERO AL RECORD DA 29 ANNI OIL&GAS, IL RIALZO PERDE SPINTA

## UNA SOFT COMMODITY ALLA RIBALTA

Con un apprezzamento del 35% dal 9 dicembre scorso lo zucchero ha raggiunto il livello più elevato mai registrato da 29 anni a questa parte e si posiziona ai vertici della classifica delle migliori commodity nell'ultimo anno. Se si guarda infatti all'attuale contratto future generico, con scadenza marzo 2010 e scambiato a 29,91 dollari, il rialzo dai minimi toccati il 4 febbraio scorso a 13,87 dollari ammonta a oltre 115 punti percentuali.

A beneficiare del rally dell'"oro bianco", seppure in misura parziale per via delle problematiche legate al rollover e alla situazione di contango in cui versa la curva dei contratti future, sono stati sul mercato di Borsa Italiana due certificati di investimento rispettivamente emessi da Abn Amro-RBS e Banca IMI.

Il Commodity Certificate dell'emittente anglo-olandese, identificabile con codice Isin NL0000472124, ha fatto il suo esordio al Sedex nel 2005 e ha scadenza prevista per il 18 giugno prossimo. Esposto al rischio cambio, essendo il sottostante espresso in dollari americani, ha beneficiato del recupero messo a segno dal dollaro nel corso dell'ultimo mese e pari a circa il 6%.

Dai minimi toccati il 6 aprile 2009 a 0,4813 euro il certificato ha accelerato fino agli attuali 0,887 euro. Il rendimento a un anno si attesta così al 73,51% mentre il rendimento a sei mesi risulta essere positivo per il 51,36%. Una performance molto simile, vista la medesima struttura a replica lineare del sottostante, ha evidenziato il secondo certificato di investimento che permette di seguire i prezzi dello zucchero e che troviamo quotato sul Sedex. Si tratta di un Reflex di Banca IMI identificato da Isin

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

## NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

### 116,25 EUR su Commerzbank

ISIN: DE 000 SAL 5FD 5 • Importo Express: 116,25 EUR • Prezzo lettera: 91,70 EUR  
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 5,93 EUR

### 117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 93,25 EUR  
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 6,72 EUR

### 112,75 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5FQ 7 • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: 93,75 EUR  
Livello di protezione: 2,0115 EUR • Livello attuale sottostante: 2,04 EUR

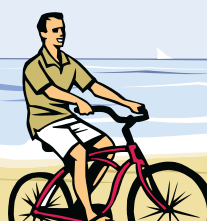
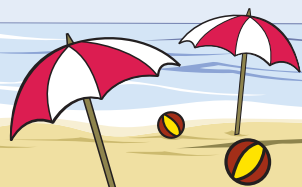
### Con barriera solo a scadenza anche su:

-> Allianz	-> Nokia	-> Daimler	-> ENI
-> BNP Paribas	-> Intesa Sanpaolo	-> Telecom Italia	-> ENEL
-> Deutsche Telekom	-> Société Générale	-> Deutsche Bank	

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 27.01.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

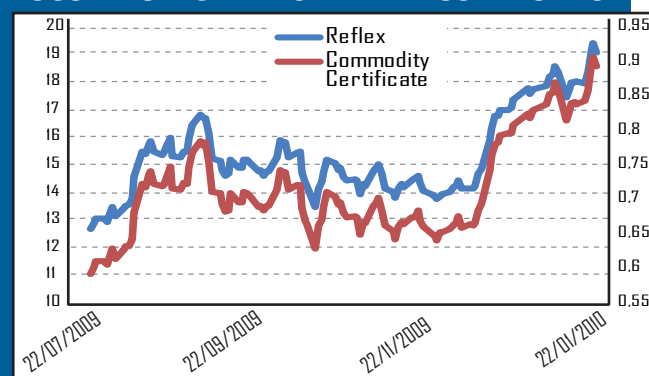
--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

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





## ZUCCHERO: DUE BENCHMARK A CONFRONTO



FONTE: CERTIFICATEDERIVATI.IT

## DJ EUROSTOXX OIL&amp;GAS GRAFICO A UN ANNO



FONTE: BLOOMBERG

IT0004506397 che ha segnato un rialzo pari al 51,19% a sei mesi ed è attualmente agganciato al future con scadenza maggio 2010.

## OIL &amp; GAS, IL RIALZO È ALLE CORDE?

L'indice settoriale DJ Eurostoxx Oil&Gas vive momenti decisivi, graficamente alle prese con un fondamentale supporto dinamico rappresentato dalla trendline che ne ha accompagnato il rialzo dai minimi dello scorso marzo. Testata con successo già in due occasioni, nella giornata di martedì 26 gennaio la trendline è stata bucata al ribasso con un'apertura in gap down. Se la violazione dovesse essere confermata nei prossimi giorni, anche in considerazione del progressivo aumento della volatilità, il rialzo del settore Oil&Gas potrebbe essere giunto al termine. Nel corso dell'ultimo anno il mercato dei certificati di investimento si è dimostrato molto interessato all'andamento dell'indice settoriale dei titoli petroliferi ed energetici, al punto che oggi si contano su questo sottostante 15 diverse emissioni. Le opzioni offerte vanno dalla semplice replica lineare del sottostante, con un Reflex di Banca IMI e un Open End Certificate di UniCredit Bank, alla replica con capitale protetto grazie a sei Equity Protection Cap di Banca IMI e un nuovo Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti (Isin IT0004565294) che rileverà il proprio strike il 29 gennaio prossimo, a un Butterfly Certificate sempre di Banca Aletti e per finire un Bonus Cap di BNP Paribas.

## PROTEZIONE 0 LEVA

Gli Equity Protection Cap sul DJ Eurostoxx Oil&Gas sono tutti targati Banca IMI e sono quotati sul Cert-X di EuroTLX e sul Sedex. I primi tre certificati sono caratterizzati da una protezione totale del capitale e da una partecipazione lineare ai movimenti positivi del sottostante fino al tetto massimo stabilito dal Cap. Gli altri tre certificati prevedono invece una protezione parziale del capitale nominale nella misura dell'80% e al contempo offrono una partecipazione in leva ai rialzi con un Cap ai rendimenti spostato di gran lunga più in alto. I sei certificati sono caratterizzati dal medesimo orizzonte temporale e potrebbero offrire oggi una valida alternativa all'investimento diretto nel sottostante. La sostanziale parità di prezzo tra i certificati oggetto di analisi ci consente di analizzare più nello specifico quattro prodotti che, per via di uno strike sostanzialmente identico, possono essere messi a confronto per comprendere quale sia il miglior certificato in relazione ai vari scenari proposti. In caso di forti rialzi del sottostante dagli attuali 314 punti, il certificato che registrerà le performance migliori a scadenza sarà ovviamente quello dotato di effetto leva. Il cap ai rendimenti che vincola il rimborso massimo a 160 euro, consentirebbe al certificato identificabile con codice Isin IT0004510837 di generare dai valori attuali una performance del 58,51% nel caso in cui l'indice salisse del 40% dai livelli attuali. In caso di forti ribassi dai livelli correnti invece, la protezione totale del capitale premierà quei certificati che garantiscono un rimborso a scadenza

di 100 euro. Nello specifico, nel caso in cui a scadenza l'indice settoriale presenti un saldo negativo dai valori attuali, il best performer sarà il certificato identificabile con codice Isin IT0004510811.

## EQUITY PROTECTION CAP OIL&amp;GAS DI BANCA IMI

ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	CAP €	EMISSIONE	SCADENZA	PREZZO DENARO
IT0004504251	286,78	100%	100%	128	30/06/2009	28/06/2013	101,02
IT0004510811	292,36	100%	100%	130	31/07/2009	31/07/2013	100,58
IT0004524374	314,43	100%	100%	127	30/09/2009	30/09/2013	97,57
IT0004504269	286,78	80%	150%	150	30/06/2009	28/06/2013	100,96
IT0004510837	292,36	80%	140%	160	31/07/2009	31/07/2013	100,94
IT0004524374	314,43	80%	150%	160	30/09/2009	30/09/2013	97,57

FONTE: CERTIFICATEDERIVATI.IT



## QUALE EQUITY PROTECTION CAP SCELGO

ISIN	STRIKE	CAP €	40%	15%	0%	-20%	-40%
			439,6	361,1	314	251,2	188,4
IT0004504251	286,78	128	26,71%	24,64%	8,39%	-1,01%	-1,01%
IT0004510811	292,36	130	29,25%	22,80%	6,78%	-0,58%	-0,58%
IT0004504269	286,78	150	48,57%	37,55%	13,15%	-13,24%	-20,76%
IT0004510837	292,36	160	58,51%	31,68%	9,33%	-14,88%	-20,74%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## TELECOM ITALIA, MASSIMIZZARE IL RENDIMENTO CON UN EASY EXPRESS

Al primo posto della speciale classifica per rendimento offerto dei certificati appartenenti alla categoria degli Easy Express, nonché tra i migliori certificati di tipo "bonus" per rendimento in relazione alla scadenza, l'Easy Express Certificate di Sal. Oppenheim avente Isin DE000SAL5DZ3 appare oggi tra le migliori opportunità quotate che consentono di investire su Telecom Italia. Il certificato infatti, a soli cinque mesi dalla scadenza può offrire un rendimento di circa il 9% se non verrà violato alla scadenza il livello di 0,80 euro. Il certificato, dopo il ritorno del sottostante nei pressi della soglia psicologica dell'euro, è attualmente acquistabile sul Sedex a 114,95

euro. Caratteristica peculiare del prodotto è l'osservazione della barriera, posta a 0,8 euro, esclusivamente alla data di valutazione prevista per il prossimo 18 giugno. Se Telecom Italia di troverà all'appuntamento sopra tale valore, all'investitore verranno rimborsati i 100 euro di nominale maggiorati di un bonus del 25,5%, per un rimborso complessivo pari a 125,5 euro a certificato. Nel caso in cui Telecom Italia quoti al di sotto di quota 0,80 euro il rimborso sarà dato dal valore dell'azione moltiplicato per il multiplo 87,41259. In termini di rischio rendimento il 9,17% di upside, pari al 21,86% su base annua, va ponderato per il 22% di distanza dalla barriera, un cuscinetto che in virtù del dividend yield del 4,9% e di una volatilità implicita che è tornata a infiammarsi potrebbe risultare poco protettivo. Allo stato attuale l'indicatore CED|Probability risulta pari al 77,3%, il che vuol dire che in assenza di ulteriori movimenti al rialzo della volatilità il certificato ha due probabilità su tre di arrivare a pagare il premio il prossimo 18 giugno.

## Obbligazioni Royal 5,50% Inflazione.



Le obbligazioni Royal ti danno la sicurezza e la trasparenza che stai cercando con investimenti differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole. Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistarle e rivenderle quando vuoi, anche prima della scadenza, perchè sono quotate in continuo in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità esposta da Banca Akros (Gruppo BPM). La tassazione è al 12,5%. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. L'emittente è ABN AMRO, parte del Gruppo RBS.

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lorde	Scadenza	Codice ISIN
Royal 5,50% Inflazione	annuali	tre cedole annuali fisse del 5,50% e dal quarto al decimo anno 1,60% + inflazione europea	11.01.2020	NL0009289339
Royal Sicurezza	trimestrali	6,50% al primo anno e poi dal secondo al decimo anno Euribor 3m + 0,30% con minimo del 3,50%	11.01.2020	NL0009289321
Royal Tasso Crescente	semestrali	3% al primo anno; 3,35% al secondo; 3,70% al terzo; 4,05% al quarto; 4,50% al quinto	11.01.2015	NL0009289347
Royal 8% - Euribor	trimestrali	8% meno Euribor 3m	11.01.2020	NL0009289313

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



Per saperne di più e per iscriversi ai seminari:  
sito [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets) e-mail [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com)  
Numero Verde 800 920 960.

**SEMINARI GRATUITI**  
05.02 Dolo 08.02 Milano  
12.02 Roma 22.02 Torino

**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

# SE L'EURIBOR FA LA DIFFERENZA

L'Euribor ai minimi favorisce una nuova obbligazione

che ha scambiato oltre ottantacinque milioni nei primi sette giorni di quotazione

Con oltre 85 milioni di euro scambiati nei primi giorni di contrattazione non poteva essere migliore l'esordio sul MOT della Royal 8%-Euribor, l'ultima obbligazione lanciata dall'emittente anglo-olandese Abn Amro-RBS. La nuova emissione a tasso variabile presenta alcune caratteristiche davvero interessanti, soprattutto in termini di rendimento, e il successo riscosso sul mercato è la prova tangibile della bontà di questa obbligazione che lega il proprio rendimento al tasso Euribor scommettendo che questo si mantenga su livelli bassi.

Infatti, in questa nuova Royal reverse floater l'Euribor a tre mesi non rappresenta l'indicizzazione bensì lo spread che andrà a diminuire la cedola fissa predeterminata dell'8%. Entrando nei dettagli la nuova obbligazione, identificabile con codice Isin NL0009289313, prevede una durata complessiva di 10 anni con scadenza fissata per l'11 gennaio 2020. Le cedole trimestrali permetteranno di ricevere il giorno 11 dei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre un ammontare di interessi pari all'8% diminuito del tasso Euribor a tre mesi. Il meccanismo di calcolo della parte variabile prevede che la rilevazione dell'Euribor avvenga due giorni di borsa aperta precedenti a ogni data di pagamento. Per quanto riguarda la cedola attualmente in corso, questa risulta essere pari al 7,308% annuo sul nominale ed è stata calcolata sottraendo all'8% fisso il valore di chiusura dell'Euribor della seduta del 7 gennaio scorso, ovvero lo 0,692%. Da qui si comprende la corsa all'acquisto da parte di investitori retail e istituzionali che sin dalle prime ore di contrattazione di lunedì 18 gennaio hanno fatto immediatamente salire il prezzo dell'obbligazione dai 100 euro nominali a oltre 101 euro.

## PROFILO DI RISCHIO/RENDIMENTO

Analizzando le caratteristiche della Royal 8%-Euribor si può capire come questa possa riuscire a garantire il massimo potenziale fino a quando i tassi di interesse rimarranno bassi. Infatti una risalita dei tassi, ritenuta peraltro fisiologica nel medio termine, farebbe scendere il tasso riconosciuto dalla cedola trimestrale.

Un evento del tutto probabile se si pensa alla lunga

## RENDIMENTI DECENNALI A CONFRONTO



durata dello strumento pari a 10 anni e all'attuale contesto di tassi di interesse ai minimi storici.

Ad avvalorare questo concetto basta l'andamento medio dell'Euribor nell'ultimo decennio, pari al 3,16% che ridimensionerebbe di gran lunga il rendimento offerto. Osservandola invece a oggi questa obbligazione, grazie al suo particolare meccanismo di indicizzazione e alla possibilità di acquistarla a valori prossimi al nominale, consente all'investitore di beneficiare nel breve periodo di un rendimento superiore a quello offerto da altri titoli con caratteristiche analoghe.

A titolo di esempio, oggi i rendimenti medi delle obbligazioni di stato italiane con scadenza 10 anni sono pari al 4,068% mentre la curva dei rendimenti a 10 anni dell'EUR Corporate Finance A+, indice che racchiude i rendimenti decennali di tutti i titoli finanziari con rating A+ dell'area Euro, lo stesso rating dell'emittente anglo-olandese, si attesta al 4,44%. Il rating attuale di Abn Amro Bank N.V. è attualmente pari ad "A+" per Standard&Poor's e ad "Aa2" per Moody's senza considerare che, a maggior garanzia, nell'azionariato del gruppo RBS è presente al 70% circa il governo inglese.

## LA CARTA D'IDENTITÀ DELLA NUOVA ROYAL

<b>Emittente</b>	Abn Amro - RBS
<b>Nome</b>	Obbligazione Royal 8% - Euribor
<b>Cedola</b>	8%- euribor 3m
<b>Frequenza</b>	trimestrale
<b>Scadenza</b>	11 gennaio 2020
<b>Codice Isin</b>	NL0009289313

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	15/01/2010	Coupon 4,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 75%	09/12/2014	NL0009311158	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Unicredit, Royal Dutch Shell, Snam Rete Gas, France Telecom	15/01/2010	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	17/04/2014	NL0009099936	Sedex
Italian Utilities Cash	Abn Amro - Rbs	Eni, Enel, Atlantia	20/01/2010	Protezione 100%; Coupon 3,25%	17/09/2012	XS0363024455	Cert-X
Equity Protection Performance	Exane	CRH, Impregilo, Holcim, Sant-Gobain, G. Ferroviaria, Vinci, HeidelbergCement	20/01/2010	Protezione 100%; Cedola 8%	19/11/2013	FR0010815894	Cert-X
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	GSCI Industrial Metals ER	22/01/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%	04/12/2014	IT0004549520	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE Mib	22/01/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 151%	04/12/2014	IT0004549538	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Utilities	22/01/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	23/12/2014	IT0004555626	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	22/01/2010	Barriera 60%; Coupon 7,1%	23/10/2014	DE000DB5U9Y8	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/01/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/12/2014	IT0004553100	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	25/01/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	30/12/2014	IT0004553092	Cert-X
Express Coupon	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	25/01/2010	Barriera 60%; Cedola 7%, Coupon 7%	20/07/2017	DE000SG07PC3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Allianz SE	26/01/2010	Strike 85,49 euro; Barriera 68,39 euro; Importo Express 110 euro	23/12/2010	DE000SAL5FB9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	26/01/2010	Strike 56,99 euro; Barriera 45,59 euro; Importo Express 112,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FC7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Commerzbank	26/01/2010	Strike 6,6 euro; Barriera 5,94 euro; Importo Express 116,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FD5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Daimler AG	26/01/2010	Strike 36,575 euro; Barriera 29,26 euro; Importo Express 110 euro	23/12/2010	DE000SAL5FE3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	26/01/2010	Strike 48,9 euro; Barriera 39,12 euro; Importo Express 114,5 euro	23/12/2010	DE000SAL5FF0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Telekom	26/01/2010	Strike 10 euro; Barriera 8 euro; Importo Express 109,75 euro	23/12/2010	DE000SAL5FG8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Enel	26/01/2010	Strike 4,1075 euro; Barriera 3,286 euro; Importo Express 106 euro	23/12/2010	DE000SAL5FH6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	26/01/2010	Strike 18,44 euro; Barriera 14,75 euro; Importo Express 107,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FJ2	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	ING Groep	26/01/2010	Strike 7,361 euro; Barriera 6,625 euro; Importo Express 117 euro	23/12/2010	DE000SAL5FK0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	26/01/2010	Strike 3,1375 euro; Barriera 2,51 euro; Importo Express 110,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FL8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	26/01/2010	Strike 9,185 euro; Barriera 7,348 euro; Importo Express 113 euro	23/12/2010	DE000SAL5FM6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	26/01/2010	Strike 48,955 euro; Barriera 39,164 euro; Importo Express 112,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FN4	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	26/01/2010	Strike 1,022 euro; Barriera 0,818 euro; Importo Express 110,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FP9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	26/01/2010	Strike 2,235 euro; Barriera 2,0115 euro; Importo Express 112,75 euro	23/12/2010	DE000SAL5FQ7	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Borsa Protetta con Cap	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
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	27/01/2010	Barriera 60%; Bonus 119%	30/01/2013	IT0004569783	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
MedPlus Chance	Abn Amro - RBS	DJ Eurostoxx 50	15/02/2010	Barriera 50%; Partecipazione 150%; Opzione Lookback Condizionata	25/02/2019	XS0440887205	n.p.
MedPlus Express 4	UBS	DJ Eurostoxx 50	15/02/2010	Barriera 50%; Coupon 9,7%	18/02/2013	DE000UB02ZP2	n.p.
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Enel	23/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	25/02/2015	IT0004570880	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Enel	24/02/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	26/02/2014	IT0004573561	Sedex
MedPlus Express 2	UBS	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	04/03/2013	DE000UB08U76	n.p.
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	01/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8,5%	03/03/2014	DE000DB4N0G4	Lux/ Sedex
Express	Deutsche Bank	Eni	11/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	11/03/2013	DE000DB4P0Q1	Lux/ Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	11/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8%	12/03/2014	DE000DB4P0P3	Lux/ Sedex

# EASY EXPRESS, IL RILANCIO

In vista delle scadenze di giugno e con obiettivi praticamente centrati, Sal.Oppenheim rinnova la gamma degli Easy Express con quattordici nuovi certificati

Sulla scia degli ottimi risultati fin qui ottenuti dai 26 Easy Express che il prossimo giugno andranno in scadenza, Sal.Oppenheim ci riprova lanciando sul mercato italiano 14 nuovi certificati. Con molta probabilità questa sarà una delle ultime emissioni che la banca tedesca propone con l'attuale marchio dal momento che dal prossimo aprile debutterà la nuova Macquarie Oppenheim. Infatti, dopo l'acquisizione della banca privata da parte di Deutsche Bank, le attività di investment banking sono state cedute al colosso finanziario australiano che, forte dell'esperienza acquisita sui mercati asiatici è ora pronto a conquistare quote di mercato anche in Europa. La nuova emissione, consistente in 14 nuovi Easy Express legati ad altrettante blue chip italiane ed europee, ha debuttato sul Sedex lo scorso 26 gennaio e va a rimpiazzare i 26 certificati della stessa famiglia che andranno in scadenza il 21 giugno. Allo stato attuale la quasi totalità, dopo la gran corsa del mercato azionario, ha raggiunto il massimo rendimento possibile. I motivi che hanno portato gli Easy Express al successo, in termini di rendimento più che di volumi sul secondario (anche se va rilevato che nelle ultime sedute si è scatenata una caccia all'acquisto sull'Easy Express su UniCredit con Isin DE000SAL5DT6 capace di garantire un rendimento del 2,13% in cinque mesi se il titolo si troverà alla data del 18 giugno prossimo almeno a 1,075 euro) vanno ricercati in una struttura molto semplice. Gli Easy Express altro non sono che semplici Bonus con Cap la cui barriera viene osservata solo alla data di valutazione finale. Ciò consente di monitorare un solo livello e di legare ad esso il riconoscimento dell'importo express a scadenza. La nuova serie di Easy Express ha per sottostanti i titoli Allianz, BNP Paribas, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, Enel, Eni, Ing Groep, Intesa SanPaolo, Nokia, Société Générale, Telecom Italia e UniCredit. La scadenza è fissata per il dicembre 2010 con barriere posizionate a una distanza compresa tra il 10% e il 20% rispetto ai valori iniziali del sottostante e un importo express che va dal 6% offerto su Enel al 17% di Ing Groep. I parametri relativi ai valori di emissione hanno subito un netto cambiamento dopo la brusca accelerazione al ribasso dei mercati azionari nell'ultima settimana. Il certificato su Nokia per esempio, a fronte degli 8,96 euro del titolo, presenta un risk buffer sceso al 18% dal 20% dell'emissione mentre l'upside a scadenza, dato dai 113 euro di rimborso sui 97 euro di quotazione, è salito al 16,50% dal 13% dell'emissione. In termi-

ni pratici, alla scadenza del 23 dicembre 2010 basterà una rilevazione del titolo a un livello pari o superiore a 7,348 euro per garantire che vengano restituiti 113 euro. Se il titolo si troverà a un livello inferiore, dai 100 euro verranno decurtate le performance realizzate dal titolo calcolate a partire dal livello strike fissato a 9,185 euro. Ipotizzando ad esempio una chiusura finale a 7 euro il rimborso sarà pari a 76,21 euro per certificato.

**Rischi:** Investendo negli Easy Express ci si espone a due tipi di rischio. Da una parte, qualora il sottostante alla scadenza sia a un livello inferiore rispetto a quello di protezione, si parteciperà integralmente alle performance negative del titolo. Oltre a subire interamente gli effetti negativi si dovrà considerare anche che, investendo nel certificato, si dovrà rinunciare ai dividendi che il sottostante distribuirà nel periodo. Nel caso di Nokia, per esempio, il dividend yield per il 2010 è stimato al 4,27%. Dall'altra parte va preso in considerazione il rischio di un mancato guadagno. Infatti, il certificato restituirà un massimo di 113 euro corrispondenti a un incremento del 13% sul nominale anche nel caso in cui il titolo riesca a realizzare nel periodo performance superiori.

**Vantaggi:** Questa tipologia di certificato è particolarmente indicata per chi si attende una fase laterale del mercato. Infatti, come nel caso dell'emissione sul titolo Nokia, un ribasso dallo strike contenuto entro il limite del 20% consentirà di incassare 113 euro sui 100 euro nominali. Inoltre l'osservazione del livello di protezione solo alla data di valutazione finale consente di non preoccuparsi di eventuali picchi di volatilità del mercato che spingano le quotazioni dei sottostanti anche al di sotto di tale soglia. Infine, come è già possibile osservare nelle precedenti emissioni, vista la breve durata di questi strumenti sarà possibile seguire, anche se non completamente, eventuali rialzi del titolo nel breve periodo.

## EASY EXPRESS SU NOKIA

Nome	EASY EXPRESS CERTIFICATE
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	Nokia
Strike	9,185 EURO
Barriera	80% a 7,348 euro
Importo Express	113 EURO
Scadenza	23/12/2010
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5FM6



# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Borsa Italiana: precisazioni sulla data di scadenza del Bonus di Nomura

Borsa Italiana ha comunicato che, a causa di un errore materiale nei dati forniti il 23 luglio 2008 da parte di Nomura Bank nell'ambito della procedura di ammissione alla quotazione sul Sedex dei Bonus Certificate su Telecom Italia identificati dal codice Isin GB002PKRM99, è stata comunicata la data di scadenza come 27 febbraio 2010 anziché 23 febbraio 2010. Pertanto ritenuta valida quest'ultima come data effettiva di scadenza viene precisato che il certificato in oggetto verrà negoziato fino al 17 febbraio 2010 e verrà cancellato dal listino a partire dal giorno seguente.

### Abaxbank: il sito cambia veste

Abaxbank rinnova la veste grafica del proprio sito dedicato agli investitori. In particolare all'indirizzo <http://www.abaxbank.com> sarà possibile trovare per gli

strumenti collocati i prospetti informativi delle emissioni in essere, le quotazioni aggiornate degli stessi e un grafico storico dell'andamento, oltre che le quotazioni degli indici proprietari sottostanti dei certificati.

### Valuta Plus su Euribor e Minifuture su Ftse Mib: è record di volumi

In questi primi giorni dell'anno sul Sedex saltano all'occhio i volumi fatti registrare da due certificati emessi da Abn Amro-RBS.

In particolare per il segmento Investment, il Valuta Plus legato all'Euribor 3m, identificato dal codice Isin NL0006329989, ha registrato nei primi 17 giorni di negoziazione scambi per un controvalore di 21,011 milioni di euro mentre sul segmento Leverage il Minifuture Short su FTSE Mib strike 38.500 punti e codice Isin NL0006157927, nello stesso periodo ha scambiato un controvalore di 13,123 milioni di euro.


**CAPITALE  
GARANTITO\***

# 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)


**SOCIETE  
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

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

Numero Verde  
**800-790491**

\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del 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.

# 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.

**Gentile redazione, in merito alla liquidazione del certificato Step su FTSE MIB con codice ISIN IT0004506884, rimborsato il 18 gennaio e da voi ampiamente trattato volevo sapere se la liquidazione avverrà a +3 come normalmente avviene per quasi tutti i titoli o se vi è un criterio diverso? Nella documentazione mi sembra che si parli entro 5 giorni, ma non è molto chiaro.**

**M.P.**

Gentile lettore, le confermiamo che la liquidazione per lo Step, come per tutti i certificati, avviene a distanza di 5 giorni lavorativi dal rimborso anticipato o dalla scadenza. Nel caso in cui dovesse avvertire un ritardo nell'accredito solleciti la sua banca affinché proceda alla corretta associazione delle anagrafiche.

**Buongiorno, ho notevoli minusvalenze fiscali per operazioni mobiliari passate, per recuperarle e compensarle fiscalmente dovrei operare in certificati (equiparati alle azioni) e non in Etf ma purtroppo i certificati o benchmark hanno limiti evidenti:**

- scarsi volumi con spread denaro lettera più elevato
- inesistenza di dividendi

**C'è qualche certificato sugli indici principali (EURO-STOXX, FTSE Mib, ecc) che abbia volumi adeguati e quindi spread più stretti?**

**Grazie**

**N.C.**

Gentile lettore, premesso che i Benchmark i dividendi normalmente li scontano, anche se non totalmente, nella quotazione e

che in ogni caso la tassazione del dividendo potrebbe non tenere conto della minusvalenza accantonata, è bene considerare che nessun Benchmark è in grado di risolvere la problematica legata alla liquidità. Piuttosto crediamo che se la sua esigenza è il recupero delle minusvalenze fiscali possa opportunamente selezionare tra i certificati "sotto 100" quelli che corrispondono all'orizzonte temporale a sua disposizione. Se ad esempio ha necessità di recuperare un credito fiscale entro il 2012 può trovare diverse proposte che le garantiscono un ritorno certo e le offrono l'opportunità di partecipare a un eventuale forte rialzo dell'azionario. Se invece la sua esigenza è recuperare le minusvalenze in tempi brevi può trovare in alcune strutture delle buone opportunità per agganciarsi al mercato e godere di una buona liquidità. Infine, se proprio vuole replicare linearmente i due indici azionari, le segnaliamo che il Benchmark di Unicredit Bank legato al DJ Eurostoxx 50, codice Isin IT0004126808, presenta uno spread dello 0,35% con una proposta di negoziazione di 5.000 pezzi che va a reintegrarsi in automatico al suo esaurimento. Invece per il FTSE MIB con spread dello 0,47% sono a disposizione un Reflex di Banca Imi (Isin NL0006295495) con 20000 pezzi di pdn e un Benchmark di Unicredit identificato dal codice Isin IT0004126840 con proposte di negoziazione da 50.000 pezzi.

**Gentile redazione, vi ringrazio per l'attenzione prestata alla mia domanda (n.d.r. domanda pubblicata sul CJ165) approfitto solo per chiederVi cosa ne pensate delle obbligazioni Royal emesse da Abn Amro-RBS e dell'attuale situazione della banca.**

**grazie cordiali saluti**

**Domenico G.**

Abn Amro negli ultimi mesi sta proponendo sul mercato diverse obbligazioni che, nella varietà di strutture proposte, cercano di soddisfare le esigenze degli investitori. L'offerta si articola su Obbligazioni a tasso fisso, zero coupon, tassi variabili, strutturate e Reverse Floater. Proprio in riferimento a queste ultime nel corso della scorsa settimana è arrivata sul mercato italiano la Royal 8%-Euribor a cui è dedicato questa settimana il Bond Corner. In questo spazio oltre a un'analisi specifica delle caratteristiche dell'obbligazione in questione potrà trovare anche dettagli e considerazioni sull'affidabilità dell'emittente.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA 27/01/10	PREZZO AL
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	6,600	5,9400	22/12/2010	91,95
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	7,361	6,6250	22/12/2010	93,25
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,235	2,0115	22/12/2010	93,35
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	11,450	8,0200	18/06/2010	110,75
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	1,144	0,8008	18/06/2010	117,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO PROTEZIONE		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 27/01/10
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	2.786,25		1.950,38	28/08/2012	97,20

**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)

*Gentile Direttore, vorrei avere notizie più precise su un prodotto di BNP Paribas, lo Stellar NL0009311737 che quota in lettera 892,75 euro per un rendimento annuo del 2,5% (scadenza 11nov2014). Vedo che il basket è particolarmente variegato. Sul sito di BNP non si ricavano informazioni, sul vostro sito si parla di protezione 100% e cedola max 6,5%. Può essere più preciso? Forse anche i suoi lettori saranno interessati.*

Ettore G.

Gentile lettore, il certificato da Lei segnalato è uno Stellar Certificate, emesso da BNP Paribas, che dal 10 dicembre scorso è quotato sul Sedex di Borsa Italiana. Il sottostante è rappresentato da un basket composto da dieci titoli azionari: quattro appartenenti al settore bancario-assicurativo (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Ubi Banca e Generali) quattro al settore delle utilities (Eni, Enel, Telecom Italia e Snam Rete Gas) e due al settore industriale (Fiat e Tenaris).

Analizzando il funzionamento del certificato si può notare che se da una parte l'andamento dei titoli costituenti il paniere non influenza il rimborso a scadenza del capitale nominale di 1.000 euro (si tratta infatti di uno strumento a capitale protetto con protezione 100%) dall'altra condiziona fortemente l'entità della cedola annuale promessa a partire dal 2011. In particolare a una prima cedola certa del 5% che è stata staccata subito dopo l'emissione potranno seguire altre

quattro cedole, con cadenza annuale fino alla scadenza del 2014, il cui importo sarà calcolato sulla base della media delle performance realizzate dai singoli titoli a partire dai valori di strike. Nel dettaglio, per ciascun titolo verrà fissata annualmente la variazione percentuale registrata dallo strike ma questa, per via di un'opzione stellar che fissa un local cap al 6,5%, potrà correre alla media solamente nella misura del 6,5% anche in caso di apprezzamento superiore. Al contrario, in caso di variazione negativa, l'intera performance col segno meno verrà utilizzata per determinare l'importo della cedola.

Detto questo, si capisce il motivo per cui per incassare la cedola piena del 6,5% sia necessario che tutti i titoli sottostanti abbiano segnato un rialzo pari o superiore al 6,5%. Ad esempio, se sui dieci titoli del basket nove facessero registrare una performance del 7% e uno del 4%, la cedola erogata sarebbe pari al 6,25%. Va specificato che nel caso in cui la performance media risultasse negativa l'investitore non riceverebbe alcun flusso cedolare. Al fine di comprendere quali siano le prospettive di questo Stellar in vista della prossima data di valutazione, fissata per l'11 novembre 2011, osserviamo l'andamento fatto registrare finora dai titoli del basket. Dei dieci titoli, sette quotano a livelli inferiori rispetto ai relativi strike e pertanto la performance media del basket risulta del -2,87%. Tuttavia il lasso di tempo che porta a novembre 2011 è talmente ampio da

rendere poco significativo l'attuale scenario. Infine, è doveroso sottolineare che, poiché lo Stellar Certificate è a capitale protetto, l'attuale quotazione proposta dal market maker, pari a 889,9 euro in lettera, permetterebbe a un investitore che lo acquistasse di ottenere un rendimento del 12,4% a scadenza, pari al 2,6% annuo, anche qualora il certificato non pagasse nessuna delle cedole promesse. Diversamente, nel caso in cui i sottostanti rispettassero la condizione trigger in almeno una delle date di valutazione, tale rendimento salirebbe a circa il 4% annuo.



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
						SOTTOSTANTE	27/01/2010
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	33,1
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
							27/01/2010
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	109,65
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	102,15
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	100,2
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
							27/01/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSXXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	123,60
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	122,5
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	117,2

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

# DELTA SELECT BATTE DELTA PIÙ

Due Delta Fund di UniCredit Bank stanno arrivando a scadenza

La gestione dinamica della struttura Select batte la componente Più

Uno è scaduto il 26 gennaio mentre l'altro giungerà alla data di esercizio il 9 marzo prossimo. Nonostante la struttura di base identica, per via di una componente aggiuntiva diversa i risultati ottenuti da due Delta Fund Certificate di UniCredit Bank sono completamente opposti.

I due certificati che l'Investment banking dell'allora Unicredit ha emesso nei primi mesi del 2007 hanno rappresentato, sotto diversi punti di vista, un'evoluzione dei classici certificati d'investimento fino a quel momento arrivati sul mercato italiano. Infatti se da una parte con i Delta Fund veniva data la possibilità di avvicinarsi al mercato azionario adottando una filosofia Total Return tipica degli Hedge Fund, dall'altra per la prima volta si apriva la via della gestione attiva classica del risparmio gestito, inserendo dei sottostanti inediti come i fondi comuni di investimento o le Sicav. Entrando nel dettaglio i Delta Certificate prevedevano che il rendimento fosse indicizzato all'andamento di due componenti. La prima, quella predominante per la riuscita dell'investimento e denominata Delta, si basava sul confronto tra due attività finanziarie e pertanto slegava il rendimento finale del certificato dall'andamento positivo o meno del mercato.

I due sottostanti oggetto della contesa erano il DJ Eurostoxx50 Return Index e il fondo comune di investimento Pioneer Top European Player classe E che all'epoca si

presentava con una valutazione a quattro stelle sia da Morningstar che da Standard&Poor's.



In pratica con questi certificati si puntava sulla capacità di un gestore di battere il mercato e, se così fosse stato e indipendentemente dall'andamento dello stesso, questi avrebbero restituito sicuramente un rendimento positivo che corrispondeva proprio all'overperformance generata. Pertanto, per fare qualche esempio ipotizzando sia mercati positivi che negativi, se il Pioneer Top European Player classe E avesse realizzato un rialzo del 20% e il DJ Eurostoxx 50 RI del 10% il rimborso minimo dei certificati sarebbe stato di 110 euro rispetto ai 100 euro nominali.

Lo stesso risultato si sarebbe ottenuto anche se il fondo avesse perso il 10% e l'indice il 20%. Ovviamente il rovescio della medaglia, pensando a uno scenario negativo per il certificato, prevedeva la possibilità di subire perdite in conto capitale anche in presenza di mercati positivi se il fondo avesse sottoperformato l'indice. Ciò avrebbe fatto sì che il rimborso venisse calcolato decurtando dal nominale la sottoperformance realizzata.

## L'INDICE BATTE IL GESTORE...

Compreso il meccanismo della prima componente vediamo nel dettaglio come è andata per i due certificati. Il Delta Più Fund certificate, identificato dal codice Isin IT0004159973, ha rilevato in data 22 gennaio 2007 il livello iniziale del DJ Eurostoxx 50 RI a 5.955,52 punti e il NAV del Pioneer Top European Player classe E a 7,365 euro. Dopo tre anni, alla data di valutazione finale del 25 gennaio 2010, sono stati invece rilevati in 4.447,82 punti il livello di chiusura dell'indice e in 4,463 euro il NAV del fondo.

In base a questi dati il bilancio finale utile al calcolo del rimborso finale ha visto l'indice in ribasso del 25,32% e il fondo comune in calo del 36,96%. La scommessa pertanto è stata persa dal

 						
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 26.01.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	50,00%	112 EURO	99,25
DE000DB5V6Y3	BONUS CAP	EuroStoxx50	2.900,00	50,00%	112 EURO	100,30
DE000DB5V7Y1	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	60,00%	110 EURO	98,80
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 26.01.10
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10	93,45
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.892,44	2.024,71	8,00	91,70
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						



momento che si sarebbe riusciti a ottenere un guadagno se si fossero rivelati gli stessi risultati ma a parti invertite. A conti fatti, l'overperformance del DJ Eurostoxx 50 RI pari all'11,64% ha generato un rimborso del certificato pari a 88,36 euro. Va sottolineato come l'11,64% corrisponda a poco meno dei dividendi che l'indice ha distribuito nei tre anni e che il sottostante scelto per l'emissione, non a caso a reinvestimento dei dividendi, non ha scontato.

Non molto meglio è andata per il Delta Select Fund, identificato dal codice Isin IT0004178288, che il 14 marzo del 2007 ha rilevato in 5.788,76 punti il livello iniziale del DJ Eurostoxx 50 RI e in 7,084 euro il NAV del Pioneer Top European Player classe E. Facendo riferimento agli stessi livelli del 25 gennaio il bilancio è risultato sempre a favore dell'indice che con un -23,16% ha sovraperformato di 11,3 punti percentuali il fondo, che nel periodo ha perso il 34,46%. Sulla base di questo risultato a circa due mesi dalla scadenza il certificato dovrebbe quotare all'incirca 88,7 euro. Come vedremo non è così. Anzi la quotazione attuale risulta essere ben al di sopra dei 100 euro nominali grazie alla seconda componente.

## LA COMPONENTE "PIÙ" NON HA AIUTATO...

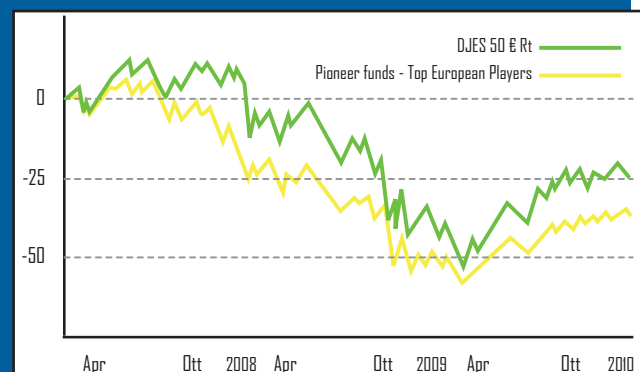
Come si diceva inizialmente la componente Delta era la parte predominante per il rendimento finale dei due certificati ma non era la sola a concorrere al rimborso. Nel Delta Più Certificate, quella che possiamo chiamare un'opzione aggiuntiva avrebbe consentito in caso di mercati positivi, per la precisione di un andamento positivo del DJ Eurostoxx 50 RI, di incrementare il rendimento o di compensare le eventuali perdite della componente Delta riconoscendo una partecipazione del 38% alle performance al rialzo dell'indice europeo.

Pertanto anche se il Delta fosse risultato negativo, in caso di andamento positivo dell'indice ogni 10% di rialzo sarebbe stato riconosciuto nella misura del 3,8%. Purtroppo però, visto l'andamento negativo dell'indice questa componente è risultata nulla. Pertanto, tenendo conto della sola componente Delta, il saldo finale seppur migliore di quello realizzato dal mercato, è risultato negativo dell'11,64%.

## ...LA COMPONENTE SELECT SALVA IL BILANCIO

Nel Delta Select Fund Certificate la seconda componente, denominata "Select" è più complessa e si basa su di una gestione dinamica di una serie di sottostanti effettuata tramite un approccio che viene definito "momentum". Entrando nei dettagli sono tre i sottostan-

## FONDO A CONFRONTO CON L'INDICE



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI.IT

## LA PROGRESSIONE DELLA COMPONENTE SELECT

INIZIO PERIODO DI RIFERIMENTO	SOTTOSTANTE COMPONENTE SELECT	PERFORMANCE DI PERIODO COMPONENTE SELECT
07.02.2007	Pioneer Euro Bond	-0,84%
07.03.2007	Basket di fondi*	1,89%
10.04.2007	Pioneer Top European Players	-0,37%
07.05.2007	Basket di fondi*	4,99%
07.06.2007	Basket di fondi*	-3,73%
09.07.2007	Pioneer Euro Bond	1,59%
07.08.2007	Pioneer Euro Bond	-0,94%
07.09.2007	Basket di fondi*	-3,02%
08.10.2007	Pioneer Euro Bond	-1,07%
07.11.2007	Pioneer Euro Bond	1,16%
07.12.2007	Pioneer Euro Bond	2,02%
07.01.2008	Pioneer Euro Bond	-0,35%
07.02.2008	Pioneer Euro Bond	-0,64%
07.03.2008	Pioneer Top European Players	3,17%
07.04.2008	Basket di fondi*	-4,013%
07.05.2008	Pioneer Euro Bond	0,89%
09.06.2008	Pioneer Euro Bond	1,46%
07.07.2008	Pioneer Euro Bond	0,72%
07.08.2008	Pioneer Euro Bond	1,48%
08.09.2008	Pioneer Euro Bond	0,48%
07.10.2008	Pioneer Euro Bond	0,80%
07.11.2008	Pioneer Euro Bond	0,91%
08.12.2008	Basket di fondi*	-0,89%
07.01.2009	Pioneer Euro Bond	-0,58%
09.02.2009	Pioneer Euro Bond	0,37%
09.03.2009	Basket di fondi*	10,38%
07.04.2009	Basket di fondi*	5,39%
07.05.2009	Pioneer Top European Players	-5,76%
08.06.2009	Pioneer Euro Bond	1,25%
07.07.2009	Pioneer Top European Players	4,90%
07.08.2009	Pioneer Top European Players	4,90%
07.08.2009	Basket di fondi*	-0,40%
07.10.2009	Pioneer Top European Players	-2,28%
09.11.2009	Basket di fondi*	2,31%
Totale al 16/12/2009		25,69%

Fonte: CERTIFICATI DERIVATI.IT

### IL DELTA PIÙ

<b>Nome</b>	Delta Più
<b>Emittente</b>	Unicredit
<b>Sottostante - Componente Delta</b>	Pioneer Top European Players Classe E vs dj Eurostoxx 50 RI
<b>Sottostante - Componente Più</b>	DJ Eurostoxx 50 RI
<b>Partecipazione</b>	38%
<b>Scadenza</b>	26/01/2010
<b>Isin</b>	IT0004159973
<b>Quotazione</b>	Cert-X

### IL DELTA SELECT

<b>Certificato</b>	Delta Select
<b>Emittente</b>	Unicredit
<b>Sottostante - Componente Delta</b>	Pioneer Top European Players Classe E vs dj Eurostoxx 50 RI
<b>Sottostante - Componente Select</b>	Pioneer Top European Players Classe E o Pioneer Euro Bond Classe E o Paniere di fondi Pioneer
<b>Partecipazione Select</b>	73%
<b>Scadenza</b>	09/03/2010
<b>Isin</b>	IT0004178288
<b>Quotazione</b>	Cert-X

ti che di volta in volta, in base ai criteri di selezione, sono stati utilizzati per dar vita alla componente Select: il Pioneer Top European Player Classe E, il Pioneer Euro Bond classe E e un paniere azionario composto da fondi Pioneer Emerging Market Equity per il 20%, Pioneer Eastern European Equity per il 15%, Pioneer Pacific Equity per il 30% e Pioneer European Small Companies per il 35%.

La selezione è avvenuta con cadenza mensile tenendo conto delle performance dei tre asset alla data di rilevazione del mese precedente. Nella pratica l'asset migliore tra i tre è stato scelto di volta in volta per rappresentare la componente Select del mese successivo. Il risultato

cumulato ottenuto dalla gestione, alla scadenza verrà riconosciuto per il 73% e si andrà ad aggiungere al risultato ottenuto con la componente Delta. A conti fatti, quando ormai mancano 40 giorni alla scadenza, la gestione dinamica non solo è riuscita a battere il mercato ma al 16 dicembre scorso faceva segnare un progresso del 25,694% superando le più rosse aspettative e diventando così l'ancora di salvezza di questo certificato. La somma delle due componenti, ossia gli 88,7 euro della componente Delta più i 18,766 euro derivanti da quella Select (25,694 X 73% della partecipazione), stanno consentendo al market maker di esporre un prezzo in denaro a 107,77 euro.



## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

### Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

#### EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,94	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,05	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,94	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,25	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,65	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**



# LE PROSSIME SCADENZE

Gli appuntamenti di febbraio e marzo

## SCADENZE DI FEBBRAIO \ MARZO

codice Isin	nome	descrizione	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo	rimborso stimato	sconto/premio
NL0000760320	AIRBAG	FTSE Mib	22160	42259	01/02/2010	**	73,91	
NL0000448348	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2788	2955,89	02/02/2010	**	94,32	
NL0000773786	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Ing Groep	6,706	34,63	08/02/2010	25,09	25,21	0,48%
DE000DB0PJE4	TWIN WIN	Spot euro-dollaro	1,41	1,2955	09/02/2010	90,74	91,16	0,46%
NL0006299794	BONUS CAP	Unicredit Bank AG	2,06	1,199569	12/02/2010	122,3	123	0,57%
NL0006299687	BONUS CAP	DJ Eurostoxx 50	2788	2353	12/02/2010	109,9	110	0,09%
NL0006299802	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	2,84	2,4675	12/02/2010	110,15	110	-0,14%
NL0006299745	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	17,77	16,43	12/02/2010	110,45	110	-0,41%
NL0006299737	BONUS CAP	Enel spa	3,96	4	12/02/2010	109,4	110	0,55%
NL0006299661	BONUS CAP	FTSE Mib	22160	18663	12/02/2010	109,45	110	0,50%
NL0006299786	BONUS CAP	Saipem	22,95	14	12/02/2010	115,45	115	-0,39%
NL0006299760	BONUS CAP	Eni spa	17,16	17,63	12/02/2010	110,15	110	-0,14%
NL0006299752	BONUS CAP	Mediobanca	8,16	6,7373	12/02/2010	109,45	110	0,50%
NL0000797348	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Banca Monte dei Paschi di Siena	1,196	4,125	15/02/2010	28,8	28,99	0,66%
IT0004017593	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	22160	38350	19/02/2010	38,7	38,35	-0,90%
XS0286506984	PROTECTION CERTIFICATES	Commodity Basket		4,488	19/02/2010	100,98	100	-0,97%
NL0006089245	BONUS	Unicredit Bank AG	2,06	4,707001	19/02/2010	48,1	47,91	-0,40%
NL0006179749	BONUS	Enel spa	3,96	6,47	20/02/2010	61,15	61,2	0,08%
DE000DB2PAE9	TWIN&GO	Generali Assicurazioni	17,77	30,85	22/02/2010	57,85	57,61	-0,41%
GB00B2PKRM99	BONUS	Telecom Italia	1,017	1,736	23/02/2010	1,025	1,017	-0,78%
DE000DB09059	CASH COLLECT	Enel spa	3,96	6,2939	24/02/2010	62,8	62,91	0,18%
NL0000800035	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Nikkei 225 Index	10325	16642,25	26/02/2010	62,7	62,04	-1,05%
DE000DB323Y1	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	2788	4087,12	26/02/2010	68,55	68,21	-0,50%
IT0004177066	UP&UP	FTSE Mib	22160	40946	26/02/2010	54,5	54,11	-0,72%
IT0004177074	UP&UP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	315,38	422,72	26/02/2010	74,95	74,6	-0,47%
DE000DB2L1Y9	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	22160	33894	01/03/2010	99,7	100	0,30%
DE000DB2L2Y7	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	2788	3724,5	01/03/2010	99,5	100	0,50%
NL0000804441	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Allianz SE	81,05	157,4	01/03/2010	50,95	51,49	1,06%
NL000096550	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2788	3813,29	01/03/2010	96,35	97,23	0,91%
NL0000908318	BONUS CAP	Fiat spa	9,385	8,045	01/03/2010	104,05	104	-0,05%
NL0000464006	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2788	3062,72	02/03/2010	92,4	91,03	-1,48%
DE000SG1ENF3	BONUS	Vallourec	124,05	145,02	05/03/2010	85,75	85,54	-0,24%
IT0004178288	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi			09/03/2010	107,76		
DE000HV7LKX8	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	17,16	22,38	11/03/2010	17,21	17,16	-0,29%
NL0000812360	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Daimler Chrysler AG	33,07	57,72	12/03/2010	57,35	57,29	-0,10%
NL0000810778	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Atlantia	18,21	23,45	14/03/2010	77,3	77,65	0,45%
NL0006189482	BONUS	Eni spa	17,16	22,11	15/03/2010	77,9	77,61	-0,37%
NL0006189474	BONUS	Generali Assicurazioni	17,77	27,32	15/03/2010	61,75	62,28	0,86%
IT0004178296	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi			16/03/2010	100,55		
NL0000162402	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2788	3824,97	16/03/2010	96,05	96,94	0,93%
DE000DB484Y1	TWIN&GO	Banco Popolare	5,075	22,71	19/03/2010	22,34	22,34	0,00%
IT0004174493	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Stoxx 50	2495,32	3819,34	19/03/2010	99,7	100	0,30%
IT0004174527	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	2788	4232,52	19/03/2010	99,7	100	0,30%
NL0000814697	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Mediolanum	4,25	6,025	22/03/2010	70,45	70,24	-0,30%
DE000DB430Y4	TWIN&GO	Generali Assicurazioni	17,77	28,2545	22/03/2010	63,3	62,89	-0,65%
DE000SAL5C71	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	2788	3558,66	22/03/2010	99,7	100	0,30%
NL00009097716	EQUITY PROTECTION	Eni spa	17,16	14,61	23/03/2010	17,84	17,16	-3,81%
NL0000813228	TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,84	5,6448	23/03/2010	50,95	49,74	-2,37%
DE000DWSJP6	EASY RELAX EXPRESS	Basket di azioni			26/03/2010	77,83		
IT0004189608	DELTA TOP FUND	Basket di fondi			29/03/2010	106,9		
NL0000468486	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2788	3060,67	30/03/2010	92,4	91,09	-1,42%
IT0004213945	PLANAR	DJ Eurostoxx 50	2788	4177,67	30/03/2010	95,65	96,48	0,87%
IT0004198070	UP&UP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	315,38	431,7	31/03/2010	73,15	73,05	-0,14%
IT0004196967	PLANAR	Nikkei 225 Index	10325	17318,85	31/03/2010	82	81,84	-0,20%
IT0004196959	UP&UP	DJ Eurostoxx Telecommunications	397,89	458,14	31/03/2010	111,75	113,51	1,57%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

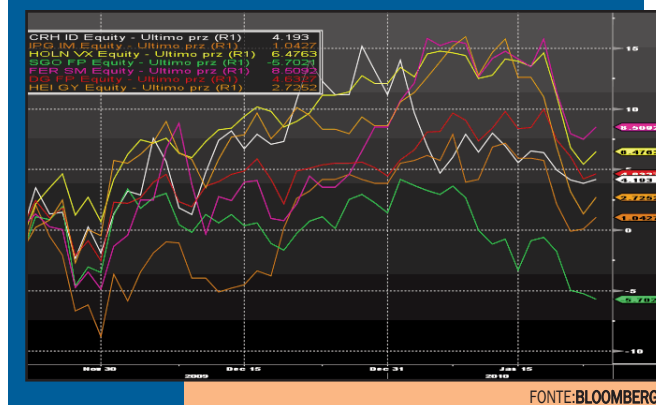
# INFRASTRUTTURE PROTETTE

Sul mercato secondario debutta Exane Finance

Capitale protetto e scadenza a quattro anni

Sebbene non si tratti di una novità in senso assoluto per l'emittente, che già nel 2009 aveva operato con collocamenti chiusi e quotazioni sul mercato lussemburghese, l'Equity Protection Performance su un paniere di titoli operanti nel settore delle infrastrutture che dal 20 gennaio ha iniziato le contrattazioni sul Cert-X di EuroTLX segna l'esordio di Exane Finance sul mercato secondario italiano. Per il debutto l'emittente, controllata al 100% dal gruppo Exane BNP Paribas ha scelto di quotare un certificato a capitale protetto che sostituisce la partecipazione all'eventuale andamento positivo del sottostante con un rendimento cedolare condizionato. Il prodotto, irrevocabilmente garantito da Exane Derivatives (A3 per Moody's e A- per S&P) è indicizzato a un paniere di titoli appartenenti al settore delle infrastrutture e a un'obbligazione a tasso fisso emessa dallo Stato italiano. Quest'ultima è un BTP con scadenza all'1 agosto 2013 e cedola del 4,25% a pagamento semestrale e svolge il ruolo di collaterale per la garanzia del rimborso a scadenza dei 100 euro di valore nominale del certificato. Nel regolamento si legge infatti che tale rimborso, al 19 novembre 2013, sarà subordinato al pagamento dell'ultima cedola e al rimborso del capitale a scadenza del BTP. In parole semplici significa che, per impedire la restituzione del valore nominale del certificato è necessario che lo Stato italiano finisca in default o che sia impossibilitato a rimborsare il debito. Definita la condizione sottostante alla protezione del capitale nominale a scadenza, vediamo come si potrebbe arrivare a ottenere la cedola annua dell'8%. Lo scorso 19 novembre sono stati fissati, sulla base dei rispettivi prezzi di chiusura, i livelli iniziali dei sette titoli che compongono il basket sottostante: l'irlandese CRH, la svizzera Holcim, le francesi Saint-Gobain e Vinci, il Grupo Ferrovial iberoico, la tedesca HeidelbergCement e Impregilo. Con cadenza annuale a partire dal 5 novembre 2010, se a seguito della rilevazione dei livelli ufficiali di chiusura tutti i titoli mostreranno un valore pari o superiore a quello iniziale, verrà messa in pagamento la cedola di 8 euro. In caso contrario, ovvero in presenza di almeno un segno negativo tra le sette variazioni calcolate a partire dallo strike iniziale, non verrà pagata alcuna cedola. Dalla data di strike del novembre scorso la variazione migliore è quella del titolo del gruppo edile spagnolo, in rialzo dell'8,37%, mentre la peggiore è quella del gruppo francese delle costruzioni Saint-Gobain, in calo del 6%. Quest'ultimo è anche l'unico segno negativo tra i sette titoli selezionati da Exane.

## SAINT-GOBAIN IN ROSSO DALL'EMISSIONE



**Rischi:** Come per tutti i certificati che subordinano il pagamento di una cedola, o il rimborso anticipato, al rispetto di un parametro prestabilito per la totalità dei sottostanti, anche per questo Equity Protection Performance il cammino che porta all'incasso delle quattro cedole non è scevro da ostacoli. Infatti sebbene i sette titoli scelti da Exane appartengano al medesimo settore industriale, quello delle infrastrutture e costruzioni, il rischio che alla data di rilevazione prevista anche uno solo dei titoli si trovi in controtendenza, ossia in territorio negativo, non è da sottovalutare.

**Vantaggi:** Oltre alla presenza di un titolo di Stato come collaterale, va inserita nella sfera dei vantaggi la consapevolezza che anche nel caso in cui si riescano a incassare solamente due delle quattro cedole il rendimento a scadenza ammonterà al 4% annuo. L'attuale quotazione sotto cento (circa 93,15 secondo l'ultima rilevazione) permette di contare su un rendimento minimo garantito a scadenza di circa il 6,3%.

## L'EQUITY PROTECTION DI EXANE

<b>Certificato</b>	Equity Protection Performance
<b>Emittente</b>	Exane Finance
<b>Sottostante</b>	Panieri infrastrutture
<b>Protezione</b>	100%
<b>Date di osservazione</b>	5 novembre di ogni anno
<b>Coupon</b>	8% condizionato
<b>Scadenza</b>	19 novembre 2013
<b>Isin</b>	FR0010815894
<b>Mercato</b>	Cert-X



# TWIN WIN CLASSICI O CON OPZIONI

Analisi degli ultimi prodotti che consentono di guadagnare  
in entrambi i sensi di marcia

Dopo aver approfondito qualche settimana fa i certificati Double Win, struttura molto interessante ma poco utilizzata dagli emittenti, in questo numero ci concentreremo sui certificati Twin Win e in particolare analizzeremo le ultime emissioni proposte da Banca IMI e da Deutsche Bank. Il Punto Tecnico di questa settimana ha come obiettivo quello di affiancare alla classica presentazione delle caratteristiche dei certificati di nuova emissione, anche alcuni spunti tecnici volti a mettere a disposizione del lettore tutto il materiale necessario per conoscere a priori quali siano le peculiarità di questo tipo di struttura, nonché i rischi sintetizzati dal CED|Probability.

## TWIN WIN SU ENI DI BANCA IMI

Memori di ciò che è accaduto alla maggior parte dei certificati dotati di barriera invalidante a cavallo tra il

2008 e il 2009 gli emittenti hanno iniziato a riproporre queste strutture relativamente da poco tempo. Uno degli ultimi Twin Win proposti sul mercato ha come sottostante il titolo Eni ed è stato emesso da Banca IMI. Il certificato presenta uno strike poco distante dai valori correnti dell'azione e permette di trarre profitto da qualsiasi suo movimento, positivo o negativo, dal livello strike, purché la barriera al ribasso rimanga inviolata durante tutta la vita del prodotto. Entrando nello specifico il certificato, identificabile con codice Isin IT0004537392, è stato emesso lo scorso 30 ottobre mentre la scadenza è prevista per il 30 aprile 2013. Lo strike è posizionato a 17,58 euro e la barriera è posta al 60% dello stesso, ovvero a 10,55 euro. La partecipazione all'andamento positivo di Eni dal livello strike è pari al 140% mentre al ribasso i movimenti negativi del titolo dai 17,58 euro potrebbero essere replicati all'inverso nella misura di 1



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.

Di GIOVANNI PICONE

verso 0,5. Per capire meglio il funzionamento e il profilo di payoff del prodotto, presentiamo la sua struttura tecnica ricordando prima schematicamente cosa significhi in termini di opzioni acquistare un Twin Win certificate. Esso risulta finanziariamente equivalente all'acquisto di:

- una call strike zero per la replica lineare del sottostante;
- un'opzione put down & out con strike pari allo strike del certificato e con barriera pari al livello knock-out stabilito dall'emittente, idonea a compensare l'eventuale performance negativa del sottostante fino al livello barriera;
- un numero pari a  $n$  opzioni put down & out pari al livello di partecipazione al ribasso, idonee a trasformare in guadagni l'eventuale performance negativa del sottostante fino al livello barriera;
- l'eventuale acquisto di una quantità di opzioni call corrispondente al fattore di partecipazione al rialzo, se superiore al 100%, con strike pari al livello iniziale;
- l'eventuale vendita di una quantità di opzioni call corrispondente al fattore di partecipazione al ribasso allorché la partecipazione al rialzo sia inferiore al 100%.

Nel caso specifico, in virtù di una partecipazione down del 50% e di una partecipazione up del 140%, la struttura opzionale è così composta:

- 1 call con strike pari a zero per la replica lineare del sottostante;
- 0,4 call con strike pari a 17,58 euro per la partecipazione in leva del 140% ai rialzi dal livello strike;
- 1,5 put down&out con strike pari a 17,58 euro e barriera down pari a 10,55 euro, per la partecipazione al 50% dei movimenti al ribasso dallo strike fino al raggiungimento del livello knock-out.

Ai fini di calcolo del pricing sono stati utilizzati i valori correnti di volatilità (35%), risk free (2,102%) e dividend

yield (6,88%). La struttura opzionale, con il sottostante a quota 17,17 euro, restituisce un fair value pari a 15,7214 euro corrispondenti agli 89,4277 euro del certificato. La particolare composizione di questa struttura poi, se confrontata con altri prodotti come Butterfly o gli stessi Double Win, a fronte di un connotato difensivo sicuramente inferiore è dotata di un delta, ovvero di una reattività, quasi identica a quella del sottostante che, nel caso specifico è addirittura pari al 104,56%. Infatti, dando uno sguardo al payoff nel tempo del Twin Win in

#### PAYOFF TWIN WIN SU ENI



FONTE: BLOOMBERG

oggetto è possibile notare anche graficamente tale peculiarità. La linea verde rappresenta il classico payoff a scadenza del prodotto mentre le linee rossa e gialla rappresentano il valore del portafoglio opzionale al variare dei prezzi del sottostante rispettivamente a uno e due anni. Ciò conferma quanto detto in precedenza, ovvero che prima della scadenza il certificato è in grado di muoversi sostanzialmente in linea con i movimenti del sottostante mentre solo all'approssimarsi della scadenza, come è possibile notare dalla linea gialla, il payoff nel tempo inizierà a tendere verso la linea verde.

#### I TWIN & GO POSSONO RIMBORSARE IN ANTICIPO

Alla struttura classica del Twin Win, sin dal 2007 gli emittenti hanno provveduto ad applicare una serie di opzioni digitali al fine di rendere possibile il rimborso anticipato.

Tra gli ultimi certificati emessi in questo ambito si segnalano quattro Twin&Go lanciati sul Sedex a novembre 2009 da Deutsche Bank. Come è possibile vedere dalla tabella nella pagina successiva, due sono i sottostanti oggetto dell'emissione, il DJ Eurostoxx 50 e l'indice italiano FTSE

#### PRICING TWIN WIN CERTIFICATE

TIPOLOGIA	QUANTITÀ	STRIKE	BARRIERA	PREZZO	PESO %
Call	1	0,00		14,04733	81,67%
Call	0,4	17,58		0,59903	8,71%
Put Down&Out	1,5	17,6	10,55	1,07507	4,17%
				15,72143	

FONTE: CERTIFICATEDERIVATI.IT

## TWIN & GO DEUTSCHE BANK

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE UP/DOWN	BARRIERA	PREZZO	SCADENZA	COUPON	DATA COUPON
DE000DB5JML5	DJ EUROSTOXX 50	2906,92	100%/100%	2180,19 - 75%	99,7	16/05/2011	5% 10%	17/05/2010 16/11/2010
DE000DB5JMM3	DJ EUROSTOXX 50	2906,92	100%/100%	1744,15 - 60%	100,75	16/11/2012	10% 20%	16/11/2010 16/11/2011
DE000DB5JMN1	FTSE MIB	23381,18	100%/100%	17535,89 - 75%	98,65	16/05/2011	4% 8%	17/05/2010 16/11/2010
DE000DB5JMP6	FTSE MIB	23381,18	100%/100%	14028,71 - 60%	98,9	16/11/2012	9% 18%	16/11/2010 16/11/2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

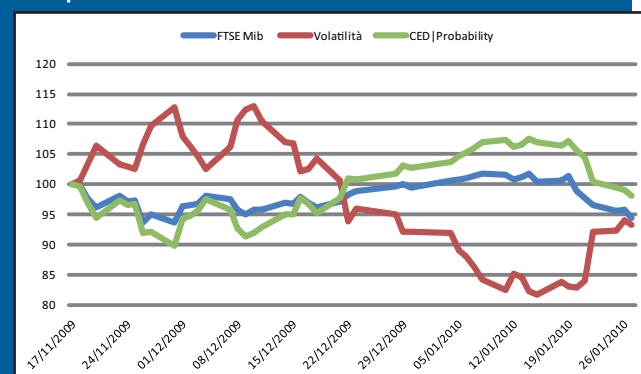
Mib. In virtù delle diverse scadenze i quattro certificati differiscono per i livelli barriera e per i coupon promessi nelle due date di rilevazione previste. Come detto i Twin&Go adottano le caratteristiche tradizionali del Twin Win e aggiungono la possibilità del rimborso anticipato qualora alla data di rilevazione il valore del sottostante si trovi al di sopra del livello trigger. In caso contrario, il certificato si comporta a scadenza secondo il profilo di payoff precedentemente illustrato.

## CED | PROBABILITY

L'innovazione che contraddistingue quest'ultimo filone di emissione dei Twin&Go di Deutsche Bank, resa quasi necessaria dato lo tsunami che si è abbattuto sulle barriere sul finire del 2008, riguarda l'inserimento di una barriera discreta valida esclusivamente a scadenza. Per tale ragione, lo strumento è divenuto così ancor più flessibile e permette di ridurre sensibilmente il profilo di rischio. A dimostrazione di ciò procediamo ora a calcolare la probabilità che non si verifichi l'evento barriera prendendo come riferimento il Twin&Go identificabile con codice Isin DE000DB5JMN1, con sottostante l'indice FTSE Mib. Tale misura viene sintetizzata dal CED|Probability, l'"indicatore di successo" comunemente utilizzato dal Certificate Journal per l'analisi dei certificati dotati di un livello invalidante. Considerati i 22.400 punti dell'indice sottostante, ai correnti livelli di volatilità, dividend yield e tasso risk free sono attualmente pari al 66,76% le probabilità che al 16 maggio 2011 il FTSE Mib si trovi a un livello superiore ai 17.535,89 punti, corrispondenti alla barriera del certificato. Al fine di comprendere come l'inserimento di una barriera discreta in alternativa alla classica barriera continua riduca fortemente il rischio dell'investimento, confrontiamo ora il CED|Probability sopra calcolato con quello relativo a un

ipotetico certificato dalla medesime caratteristiche dotato però di barriera continua. In questo caso le probabilità che non vengano violati i 17.535,89 punti dell'indice in qualsiasi momento di vita del certificato scendono drasticamente al 38,55%. Vale la pena ricordare che il CED|Probability è un indicatore "istantaneo", ovvero sintetizza la probabilità di successo in relazione alle attuali condizioni di mercato. La volatilità in questa misura di rischio pesa in maniera significativa. Questo è comprensibile dal momento che un incremento dell'incertezza sui mercati si traduce in una maggiore probabilità di scostamento dei prezzi del sottostante dalla media, aumentando il rischio che si verifichi l'evento barriera. Tale eventualità viene riflessa immediatamente dal CED|Probability che si "aggiusta" in relazione ai nuovi valori di volatilità. Tracciando un grafico che metta a confronto la volatilità con il nostro "indicatore del successo" si nota che le due grandezze presentano un andamento inversamente correlato. A conferma di ciò abbiamo preso come riferimento il Twin&Go oggetto di analisi dalla data di rilevazione dello strike fino a oggi. Il grafico mostra come ad aumenti della volatilità corrispondano riduzioni della probabilità di successo e viceversa.

## CED|PROBABILITY DINAMICO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI.IT



## L'ANALISI TECNICA NOKIA

Linea di galleggiamento per il titolo Nokia per il quale rimane presente il rischio di affondi in direzione dei minimi di marzo a 6,90 euro. Uno scenario che potrebbe realizzarsi in seguito a chiusure settimanali decise sotto il supporto di area 8,53 euro. Per allontanare una tale possibilità il titolo dei telefonini dovrebbe recuperare almeno quota 9,37 euro anche se la soglia di sicurezza si trova oltre i 10 euro. Una ripresa di un trend rialzista arriverebbe invece solo oltre 11,42 euro con target a 13,10 euro.

## L'ANALISI FONDAMENTALE NOKIA

Nel corso degli ultimi 12 mesi il titolo Nokia è stato penalizzato (-5%) rispetto a quelli dei principali competitor. A frenare il produttore di telefonici ha contribuito il deludente andamento dei conti 2009. Nel terzo trimestre il conto economico di Nokia si è chiuso con perdita netta di 559 milioni di euro. Con un rapporto p/e 2010 stimato a 12,61, Nokia è correttamente valutata rispetto ai competitor internazionali.

### NOKIA (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### NOKIA A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PER.12 MESI
LG	106000	6,14	6,4	55,20%
Motorola	7,19	21,09	nd	52,65%
Ericsson	71,25	11,67	6,77	8,28%
Alcatel	2,44	29,45	4,31	54,26%
Nokia	9,13	12,61	11,62	-5,05%

FONTE: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

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

X-markets

# Bonus Certificate

## Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

#### Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

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

#### Bonus Certificate su S&P 500

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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