

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Occasioni da storno  
Opportunità sui Bonus Cap

## BOND CORNER

Scudo 6% Barclays  
Ricetta contro l'inflazione

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

MedPlus Express 2  
La nuova proposta di Mediolanum

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Cedola al 7%  
L'Express Coupon di Société Générale

## COME È ANDATA A FINIRE

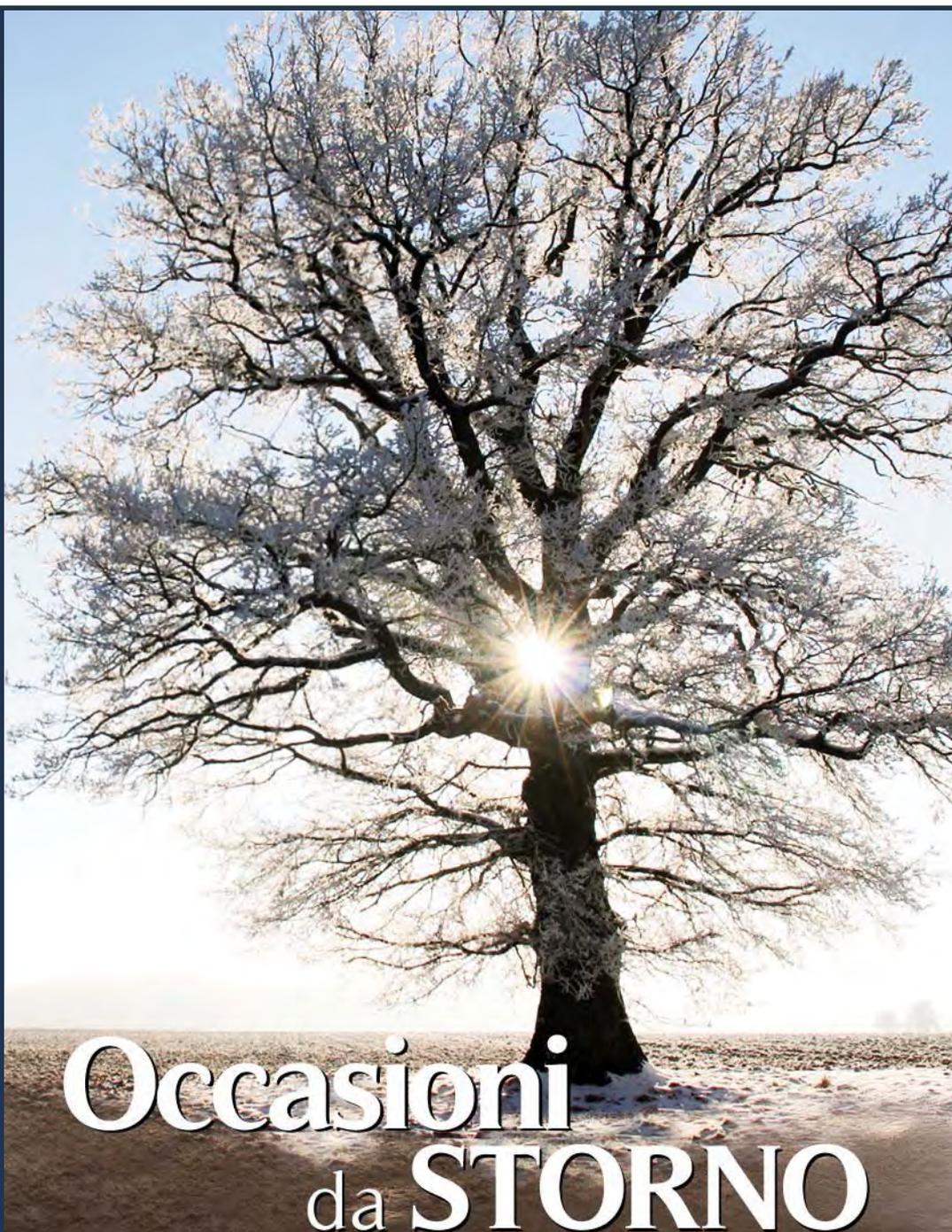
Double Win Short dieci e lode  
Il flop del Twin&Go su Generali

## PUNTO TECNICO

Easy Express Certificate  
La recente emissione di Sal.Oppenheim

Mandato in archivio gennaio con la peggiore performance mensile da marzo 2009, i mercati azionari hanno adesso sette probabilità su dieci di chiudere l'anno in negativo. E' l'indicazione che proviene da una statistica che tiene conto di quante volte, negli ultimi venticinque anni, il segno con cui si è chiuso il primo mese ha fatto il paio con quello di fine anno. In attesa di scoprire come evolverà la situazione un'altra indicazione potrebbe giungere dall'osservazione del passato. Dal 1987, per undici volte il livello di fine febbraio del DJ Eurostoxx 50 è stato superiore a quello della chiusura di gennaio, ossia nel 47% dei casi, mentre se si guarda al valore di fine marzo si ha che l'indice ha segnato un valore positivo rispetto a fine gennaio per ben diciassette volte su ventitre, ossia nel 74% dei casi. Sarebbe dunque il caso di guardare con attenzione a ciò che potrebbe accadere nelle prossime settimane prima di decidere su cosa investire. Un eventuale ulteriore ribasso potrebbe rendere nuovamente appetibili quei certificati che grazie al rally sono saliti molto, quasi fino a toccare il loro punto di massimo rimborso, ma che in previsione di un rialzo della volatilità tornerebbero a scendere pur continuando a conservare un margine di distanza quasi abissale sulle barriere. Una selezione di certificati da tenere sotto osservazione è presentata nell'Approfondimento. Altri prodotti sono però da seguire nelle prossime settimane. Un Express Coupon, il Certificato della Settimana, che pagherà il 7% ogni anno se il DJ Eurostoxx 50 non scenderà sotto i minimi di marzo o i nuovi Easy Express, finiti sotto la lente nel Punto Tecnico e che grazie alla barriera valida solo a scadenza possono approfittare del ribasso per incrementare il loro rendimento potenziale. Infine, per il Focus nuova emissione, scopriremo il MedPlus Express 2, uno dei nuovi certificati distribuiti da Mediolanum.

Pierpaolo Scandurra



# Occasioni da STORNO

DI ALESSANDRO PIU

## GLI AMERICANI TORNANO AL LAVORO?

A recuperare gli indici azionari avviati sulla strada della correzione ci ha pensato venerdì scorso il Prodotto interno lordo americano. Il dato relativo al quarto trimestre ha evidenziato una crescita del 5,7%, la più forte degli ultimi sei anni e ben superiore alle attese degli analisti (4,5%). Molto del merito di questo balzo è stato tuttavia attribuito all'andamento delle scorte e dunque non a elementi strutturali in grado di sostenere la crescita nel medio termine. I mercati hanno però reagito positivamente e hanno proseguito bene nella prima parte della nuova ottava accompagnati da dati macroeconomici positivi e dalle trimestrali Usa. Finora i tre quarti circa delle società che hanno presentato i risultati sono state in grado di battere le attese. Il vero test è però in calendario per venerdì, quando verranno pubblicati i dati sul mercato del lavoro americano relativi al mese di gennaio. Le attese sono per un incremento dei nuovi occupati nei settori non agricoli di 20.000 unità e di un tasso di disoccupazione stabile al 10%. Gli Stati Uniti dovrebbero quindi essere tornati a creare posti di lavoro, uno dei temi più a cuore per l'amministrazione Obama in questo momento. Il condizionale è d'obbligo ed è probabile che i mercati azionari puniranno in maggiore misura una sorpresa negativa rispetto a una positiva, a meno che non sia di rilevanti proporzioni. Anche un dato in linea con le attese degli analisti sarebbe in ogni caso un'utile iniezione di fiducia. L'Europa rimarrà in secondo piano e seguirà gli umori di Wall Street. Nonostante non manchino temi forti, a cominciare dalla Grecia per proseguire con le riunioni di politica monetaria di Banca centrale europea e Bank of England. Il rafforzamento dell'euro seguito al sostegno dato dall'Unione europea al piano di rientro del deficit greco ha l'aria di essere solo un movimento temporaneo mentre non si vedono motivi autoctoni di forza per il Vecchio continente. E ben difficilmente arriverà un sostegno alla valuta unica dalla riunione della Bce giovedì. I tassi verranno confermati all'1% e non si vedono in giro motivi che possano portare Trichet a eccedere nell'ottimismo riguardo il futuro andamento dell'economia europea. Poco male visto che un euro con troppi muscoli mette in difficoltà le imprese del Vecchio continente. C'è un'ultima variabile da considerare nello scenario dei mercati. La cosiddetta "Volcker rule". Davanti ai senatori americani Paul Volcker, uno dei consiglieri più rilevanti del presidente Obama, ha consigliato di rendere ancora più stringente la proposta di regolamentazione e riforma del sistema bancario Usa. Un tentativo di alzare la posta per evitare che il progetto venga alleggerito troppo?



# OCCASIONI DA STORNO

Il ribasso azionario di fine gennaio ha creato nuove opportunità tra i Bonus Cap

Scopriamo le più interessanti

Dopo dieci mesi di rialzo quasi ininterrotto, che ha consentito ai listini di mezzo mondo di recuperare tutto quello che era stato perso tra ottobre 2008 e marzo 2009 a seguito del fallimento della Lehman Brothers, nell'ultima decade di gennaio i mercati azionari si sono improvvisamente sentiti di nuovo fragili e vulnerabili e hanno imboccato la via del ribasso arrivando a cedere fino al 10% di valore.

Sono bastate un paio di notizie poco rassicuranti sul fronte della ripresa economica, peraltro contrastanti con le incoraggianti indicazioni provenienti dal meeting della Federal Reserve e soprattutto con l'ottimo dato sul Pil americano cresciuto nell'ultimo trimestre 2009 ben oltre le aspettative, a far vacillare gli indici.

Tuttavia proprio la velocità con cui i mercati hanno affrontato la discesa potrebbe far propendere per un movimento di natura tecnica, il terzo da quando gli indici sono ripartiti al rialzo lo scorso marzo. Nella prima occasione, tra il 2 giugno e il 13 luglio scorso, l'indice DJ Eurostoxx 50 perse l'11,40% del proprio valore passando da 2.549 a 2.258 punti, la seconda volta, tra il 20 ottobre e il 3 novembre lo stesso indice passò da 2.962 a 2.693 punti perdendo il 9,06%. Infine il movimento in atto ha visto l'indice delle blue chip europee passare dai 3.044,37 punti dell'11 gennaio ai 2.737,33 punti del 28 gennaio per un calo del 10,09%. Mettendo in relazione l'andamento dell'indice con la volatilità dello stesso, misurata dal Vstoxx Index, si ottiene un'in-

dicazione interessante: nel pieno del primo movimento correttivo la volatilità salì di 10 punti, da un minimo di 26,93 a un massimo di 36,52, in occasione del secondo storno la volatilità segnò un rialzo di 10 punti, salendo da 23,37 a 33,36 punti e infine oggi la volatilità ha subito un incremento di 9,30 punti crescendo da 19,98 del 19 gennaio a 28,28 punti del 28 gennaio. Più che alla correlazione esistente tra indice e volatilità è bene però prestare attenzione ai massimi decrescenti che il Vstoxx ha fatto segnare nelle tre fasi di discesa del mercato: il nervosismo che è tornato ad aleggiare sui mercati sta provocando oscillazioni sempre più contenute. Di tali condizioni di bassa volatilità hanno risentito in maniera particolare, sul fronte dei certificati di investimento, i prodotti con barriera.

Accertata la stretta correlazione tra lo scenario probabilistico di un evento barriera e l'andamento della volatilità è semplice intuire come i certificati di tipo Bonus siano stati condizionati, in positivo e in negativo, nelle tre fasi correttive del mercato. In particolare, per tutto l'arco di tempo in cui i mercati si sono mossi al rialzo con volatilità in progressiva contrazione, i certificati Bonus Cap emessi nell'ultimo anno e mezzo hanno visto i propri rendimenti allinearsi sempre più all'importo di massimo rimborso, precludendo così la possibilità agli investitori di agganciarsi a un treno ormai quasi giunto al capolinea. Viceversa, nelle due precedenti occasioni di storno, a fronte di un assottigliamento del margine di distanza dalla barriera gli stessi Bonus Cap, quotando a prezzi di saldo, sono riusciti a garantire un adeguato rendimento potenziale. Quanto avvenuto la scorsa estate e sul finire di ottobre sta accadendo anche adesso, seppur in misura minore per via della scadenza sempre più ravvicinata, dal momento che indici e titoli sono tornati indietro di diversi punti percentuali. Prima di andare ad analizzare le opportunità che si sono venute nuovamente a creare a seguito della discesa dei mercati, fissiamo dei punti che aiutino a comprendere i concetti che verranno utilizzati per l'analisi del rischio rendimento. Il rendi-




ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 02.02.10
DE000DB5V4Y8	BONUS	FTSE Mib	23.800,00	70,00%	110 EURO	92,30
DE000DB5V1Y4	BONUS	EuroStoxx50	2.900,00	80,00%	110 EURO	96,05
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 02.02.10
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	101,05
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	98,85
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	100,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

mento massimo, ovvero la distanza del livello Bonus dal prezzo di quotazione del certificato, viene tecnicamente definito come upside. Il rischio, misurato come distanza percentuale tra il valore del sottostante e il livello barriera è invece definito risk buffer. Per le nostre analisi tuttavia, già da diverso tempo adottiamo un risk buffer adjusted, ossia un valore che tiene conto non solamente della semplice distanza tra sottostante e barriera ma anche dei dividendi e della volatilità del sottostante. L'indicatore è denominato CED Risk e nasce dalla necessità di voler andare oltre la semplice presentazione nozionistica del risk buffer che, per la sua natura statica, non fa alcuna distinzione tra titoli ad alto o basso dividend yield oppure ad alta o bassa volatilità. E' evidente come un margine del 30% di distanza dalla barriera non possa avere la stessa valenza se il sottostante è Fiat, UniCredit o Snam Rete Gas o ancora come un risk buffer del 30% possa essere poco indicativo se il certificato ha una durata residua di quattro anni e il sottostante presenta un dividend yield del 7%.

**I MIGLIORI BONUS CAP  
A BASSO RISCHIO**

Vediamo a questo punto cosa propone il mercato Sedex per chi crede che il ribasso attuale sia di natura correttiva e

che non sia destinato a far sprofondare nuovamente i mercati a ridosso dei minimi del marzo 2009. Ordinando tutti i certificati con Bonus e Cap coincidente e con barriera continua, il valore risultante dalla ponderazione tra upside, CED Risk e durata premia il Bonus Cap di Deutsche Bank sull'indice statunitense S&P500.

**1° posizione:** il certificato, che presenta una durata residua particolarmente lunga ovvero di quattro anni, garantisce un rendimento del 33,78% dai 134,55 euro di quotazione attuale pari a un 8,43% annualizzato semplice, a condizione che nel corso della vita del prodotto l'indice americano non vada a toccare il livello barriera posto a 628 punti ossia a un livello inferiore ai minimi segnati lo scorso marzo a 666 punti. Il connotato difensivo del certificato viene intaccato solo sensibilmente dai dividendi stimati per il lungo periodo, tra oggi e la scadenza. Considerando che l'indice si trova attualmente a 1.096 punti, che i dividendi pesano per circa il 2,30% annuo e che la volatilità misurata dal Vix è del 21%, il risk buffer si riduce dal 43% al 37,56%.

**2° posizione:** in termini di rendimento annualizzato scende di poco, al 6,95%, il guadagno promesso dal Bonus Cap di BNP Paribas sul titolo Fiat. Il certificato, quotato a un prezzo di 105,75 euro promette un guadagno assoluto del

x-markets



**Bonus Certificate  
Un regalo inaspettato**

**Ora disponibili  
in Borsa Italiana**



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

**I Bonus Certificates consentono:**

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

**Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.**

**Bonus Certificate  
su DJ Eurostoxx50**  
ISIN DE000DB5P6Y3  
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

4,02% in virtù del rimborso di 110 euro alla scadenza del primo settembre prossimo, a patto che Fiat non quoti mai, nei prossimi sette mesi, a valori pari o inferiori a 5,22 euro. La distanza tra i 9,08 euro attuali di quotazione del sottostante e la barriera, tenuto conto della volatilità e del dividendo che Fiat tornerà a distribuire il prossimo 19 aprile nella misura di 0,17 euro ad azione, fa scendere il CED Risk al 36,25%.

**3° posizione:** sul podio con un upside del 13,25% (pari al 7,58% annualizzato) dai 98,9 euro necessari per l'acquisto, si incontra un Bonus Cap di Deutsche Bank sull'indice italiano FTSE Mib.

Il certificato rimborserà un importo fisso di 112 euro alla scadenza del 2 novembre 2011 se nel frattempo l'indice non sarà mai sceso sotto i minimi di marzo, e più precisamente se non sarà mai andato a toccare gli 11.900 punti. La distanza dalla barriera, espressa dal CED Risk, è pertanto del 43,86%. Ciò vuol dire che se si hanno le idee poco chiare sull'andamento nel prossimo futuro del mercato italiano, investendo su questo Bonus Cap ci si garantisce l'opportunità di incassare un 13,25% anche in caso di forte ribasso. Naturalmente, come tutti i certificati caratterizzati da un Cap, anche questo Bonus di Deutsche Bank impedirà di seguire linearmente il sottostante al rialzo, e il livello oltre il quale si smetterà di guadagnare è fissato in corrispondenza dei 26.656 punti indice. In termini di rinuncia ai dividendi il dividend yield stimato da Bloomberg è attualmente pari al 3,32%.

A seguire, con un profilo di rischio rendimento pressoché identico, si incontra un analogo Bonus Cap di

Deutsche Bank scritto sull'indice DJ Eurostoxx 50. Anche in questo caso la scadenza è fissata per il 2 novembre 2011 e il bonus fisso è pari al 12% del valore nominale. Come per il certificato sull'indice italiano la barriera è posta a un livello inferiore ai minimi dello scorso marzo. In particolare il livello che il DJ Eurostoxx 50 non dovrà mai toccare è di 1.450 punti, il 18% in meno rispetto ai 1.765 punti toccati il 9 marzo 2009. A tale condizione è legato il rimborso di 112 euro, sulla cui base l'upside ammonta all'11,39% pari a un 6,51% annualizzato. Il CED Risk, in virtù di un dividend yield del 3,97%, è pari al 45,78%.

Tra le proposte in scadenza entro l'anno, meritano di essere osservati due Bonus Cap sul titolo Telecom Italia. I due certificati di BNP Paribas, anche a seguito del rialzo messo a segno dal sottostante finito nelle mani della speculazione per le voci insistenti di una fusione con la spagnola Telefonica, si stanno avvicinando progressivamente ai rispettivi livelli di rimborso massimo. Tuttavia, nonostante lo strappo rialzista dell'ultima settimana, le due emissioni sono ancora in grado di garantire un rendimento interessante.

In dettaglio il primo Bonus Cap, identificato dal codice Isin NL0006298804, riconoscerà l'8 novembre prossimo un rimborso di 130 euro se Telecom Italia non avrà mai quotato a un livello di 0,5763 euro. Il secondo certificato, avente codice Isin NL0006298853 pagherà 133 euro alla stessa data se non sarà mai stato toccato il livello di 0,50 euro. Considerata la durata residua di nove mesi e i 50 punti percentuali circa di distanza dalle rispettive barriere, i due certificati potrebbero rappresentare una scommessa a basso rischio.

**I MIGLIORI BONUS CAP A RISCHIO BASSO**

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED   RISK	UPSIDE
DE000DB5P6Y1	S&P500	1096	03/02/2014	134,55	628,8825	37,56 %	33,78 %
NL0009098334	FIAT	9,08	01/09/2010	105,75	5,22925	36,25 %	4,02 %
DE000DB5V8Y9	FTSE MIB	21924,26	02/11/2011	98,9	11900	43,86 %	13,25 %
DE000DB5V6Y3	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	02/11/2011	100,55	1450	45,78 %	11,39 %
NL0006298804	TELECOM	1,064	08/11/2010	124	0,5763	45,21 %	4,84 %
DE000DB5P5Y3	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	03/02/2014	126,55	1122,445	55,98 %	28,01 %
NL0006298853	TELECOM	1,064	08/11/2010	128,75	0,50054	54,12 %	3,3 %
DE000DB5Q0Y3	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	19/03/2012	118,7	1006,125	57,41 %	9,52 %
DE000DB5Q1Y1	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	19/09/2011	117,25	1006,25	56,28 %	5,76 %
NL0009098326	FIAT	9,08	01/06/2010	105,4	5,22925	37,15 %	0,57 %
NL0006299661	FTSE MIB	21924,26	12/02/2010	109,95	12317,58	39,98 %	0,05 %
NL0006299695	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	11/02/2011	117,9	1341,2499	49,88 %	1,78 %
NL0006299679	FTSE MIB	21924,26	11/02/2011	113,95	9331,5	53,63 %	1,8 %

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## I MIGLIORI BONUS CAP A RISCHIO MEDIO

Di diverso tenore risultano i rendimenti potenziali dei Bonus Cap in circolazione se si accetta di correre qualche rischio in più. In particolare, se si ritiene che il 35% di CED Risk possa rappresentare un buon margine di sicurezza, la selezione di 13 certificati presentati nella relativa tabella è in grado di garantire un rendimento ben più elevato.

**1° posizione:** tra i Bonus Cap più rischiosi ma per questo anche tra i più redditizi sulla carta, il Bonus Cap su Fiat che BNP Paribas ha emesso a novembre 2009 si posiziona in cima alla classifica. Il certificato scadrà fra soli tre mesi e propone una vera e propria scommessa. Se nei 90 giorni che mancano alla scadenza il sottostante Fiat non toccherà mai i 7,97 euro, verrà rimborsato un importo fisso di 104 euro. L'analisi del rischio rendimento evidenzia un upside del 12,62%, pari a un 50,60% annualizzato, sui 92,35 euro di quotazione sul Sedex e un CED Risk, che tiene conto di una volatilità del 35% e di un dividendo di 0,17 euro che verrà staccato il 19 aprile prossimo, pari al 13,46%. E' indubbio che questo certificato vada considerato nell'ottica di una scommessa sulla tenuta di Fiat. Infatti, nel caso in cui il titolo del Lingotto dovesse andare a violare la barriera in un qualsiasi giorno dei prossimi tre mesi (fa fede la quotazione a fine giornata) il rimborso sarebbe dato dal valore a scadenza di Fiat per il multiplo di 9,2764. Per fare un esempio se Fiat facesse segnare un prezzo inferiore alla barriera prima della scadenza e chiudesse il 4 maggio sui valori attuali, ossia a 9,08 euro, il rimborso sarebbe pari a 84 euro e ne scaturirebbe pertanto una perdita di quasi il 9%.

**2° posizione:** presenta caratteristiche simili ma guarda al titolo del Banco Popolare il secondo Bonus Cap della tabella a rischio medio. Sia questo certificato che quello legato a Fiat andrebbero annoverati tra i certificati con rischio elevato ma la ponderazione per l'upside e per la scadenza fa sì che le due scommesse risultino meno azzardate di quanto sembri. Il certificato di BNP Paribas sul Banco Popolare scadrà il 4 maggio 2010 e a quella data rimborserà 104 euro se non sarà mai stata toccata la barriera posta a 3,961 euro. L'upside è pertanto dell'8,96% sui 95,45 euro necessari per l'acquisto mentre il CED Risk è del 16,53%. Va sottolineato, in termini positivi, che il dividendo annunciato dall'amministratore delegato del Banco Popolare al termine dell'assemblea di sabato scorso verrà staccato dopo la scadenza del certificato e pertanto non influirà sulla distanza dalla barriera.

**3° posizione:** è sempre agganciato a un titolo bancario il terzo Bonus Cap della tabella a rischio medio. Si tratta di un'emissione di BNP Paribas su UniCredit che, alla scadenza del 1 settembre prossimo, pagherà un bonus del 10% a condizione che non sia mai stato toccato dal titolo il livello di 1,53 euro. Stando ai 97,95 euro di quotazione nella giornata di martedì 2 febbraio il certificato è in grado di garantire un upside del 12,3% a fronte di un CED Risk del 23,56%.

Scorrendo la tabella si incontrano altri dieci Bonus Cap con grado di rischio più contenuto rispetto ai tre già descritti e, di riflesso, con rendimenti potenziali più ridotti. Tuttavia, date le caratteristiche, potrebbe essere il caso di tenere sotto osservazione questa selezione di certificati che fanno della volatilità, tornata a farsi vedere in questo scorcio di 2010, la loro principale fonte di alimentazione.

### I MIGLIORI BONUS CAP A RISCHIO MEDIO

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED   RISK	UPSIDE
NL0009098953	FIAT	9,08	04/05/2010	92,35	7,9772	17,13 %	12,62 %
NL0009098961	BANCO POPOLARE	4,7775	04/05/2010	95,45	3,961	16,53 %	8,96 %
NL0009098342	UNICREDIT	2,055	01/09/2010	97,95	1,5313285	23,56 %	12,3 %
NL0009098920	ENI	16,89	02/11/2010	99,5	12,9225	17,35 %	7,54 %
NL0009098946	INTESA SAN PAOLO	2,8125	02/11/2010	98,15	2,00375	25,98 %	11,05 %
NL0009098391	DJ Eurostoxx Banks	202,48	01/03/2011	97,2	143,052	26,16 %	13,17 %
NL0009098938	TOTAL	41,99	02/11/2010	101,05	31,605	20,56 %	6,88 %
NL0009098169	ENI	16,89	28/01/2011	105,95	11,557	28,46 %	10,43 %
DE000DB5P4Y6	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	03/02/2014	134,65	1683,67	30,6 %	41,11 %
DE000DB5V7Y1	FTSE MIB	21924,26	02/05/2011	98,25	14280	32,44 %	11,96 %
NL0009098383	DJ Eurostoxx Oil&Gas	315,94	01/03/2011	102,9	206,269	27,06 %	6,9 %
DE000DB5V5Y5	DJ EUROSTOXX 50	2816,23	02/05/2011	99,9	1740	34,51 %	10,11 %
DE000SG5YDS6	ENI	16,89	14/04/2011	112,45	11,415	25,06 %	15,61 %

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

# PALLADIO, ENI E CINA

Investire su una delle migliori commodity dell'ultimo anno

La Cina di fronte all'exit strategy

## LA CORSA DEL PALLADIO

Con un apprezzamento del 115%, il palladio si conferma una delle migliori commodity dell'ultimo anno. Se si guarda infatti alle quotazioni dello spot, dai minimi toccati all'inizio del 2009 a quota 200 \$/oz il palladio ha posto le basi per un solido trend rialzista, lo stesso che ha contraddistinto sia l'oro che l'argento, che ha spinto le sue quotazioni fino a un massimo di 468,67 \$. L'attuale correzione di breve periodo, del tutto fisiologica, ha portato i prezzi a 417,77\$ ma almeno per il momento il trend rialzista che perdura ormai dallo scorso giugno non sembra essere a rischio.

Due sono le proposte per investire sul palladio con i certificati ed entrambe giungono dall'emittente anglo-olandese Abn Amro - RBS. Si tratta di due certificati di tipo benchmark, di cui uno protetto dal rischio cambio, che fino a questo momento hanno permesso agli investitori di partecipare alla cavalcata del metal-

## BENCHMARK SUL PALLADIO A UN ANNO



lo raro. Entrando nello specifico si tratta di un Commodity Certificate (Isin NL0000401263) e di un Commodity Quanto Certificate (Isin NL0006253767), entrambi caratterizzati da una scadenza abbastanza ravvicinata, prevista rispettivamente per

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

il 18 giugno e per il primo aprile prossimo. Mettendo a confronto su un grafico a un anno le performance dei due benchmark rispetto all'andamento dello spot del palladio, esse risultano essere molto simili e la differenza che si nota è frutto dell'effetto cambio. In particolare, a un apprezzamento del 114,71% del palladio ha risposto un guadagno del 115,38% per il certificato di tipo Quanto e del 107,35% per quello esposto al rischio cambio. E' facile notare, quindi, come la copertura dal rischio cambio abbia giovato al benchmark di tipo Quanto, che non ha risentito del progressivo deprezzamento del dollaro contro l'euro, con l'euro capace di passare dai minimi di inizio 2009 a 1,2543 fino ai massimi annuali a 1,5094, per poi subire una brusca frenata fino agli attuali 1,391. E' doveroso far notare, infine, come tali prodotti, pur scritti su una commodity, non sono in realtà soggetti a quei disallineamenti dovuti al rollover tipico dei contratti future in quanto agganciati al Palladium Spot \$/Oz.

## ENI, SPARTIACQUE A 16,61 EURO

Con la prima vera onda correttiva degli ultimi dieci mesi molti indici e titoli hanno già raggiunto livelli su cui è il caso di prestare attenzione. E' ad esempio il caso di Eni che, dopo aver aggiornato i massimi degli ultimi dodici mesi a 18,77 euro ha subito una brusca frenata e si trova ora a contatto con un importante supporto dinamico che potrebbe condizionare le sue sorti nel breve-medio periodo.

Osservando un grafico giornaliero si nota abbastanza chiaramente come la lunga congestione sia in realtà più un ampio canale ascendente caratterizzato da minimi e massimi crescenti. In particolare la base del canale che parte dai minimi del 13 luglio 2009 a 15,61 euro e termina sui minimi del 29 gennaio 16,61 euro è stata testata con successo già in tre occasioni ed è pertanto quanto mai un affidabile spartiacque tra la prosecuzione del trend laterale rialzista e una correzione potenzialmente profonda. Per non farsi trovare impreparati al momento dell'eventuale rottura o per sfruttare una nuova tenuta del supporto, segnaliamo tra i 69 certificati di investimento con sottostante

Eni due diverse opportunità. La prima è rivolta a chi non vuole mettere a rischio il capitale e necessita quindi di una protezione da eventuali ribassi del sottostante: tra gli oltre 20 certificati a capitale protetto, proposti da vari emittenti, un Equity Protection Cap di Banca IMI, identificabile con codice Isin IT0004513690, è in grado di coniugare protezione e rendimento per un arco di tempo di tre anni e mezzo.

Con uno strike fissato a 16,22 euro, l'Equity Protection Cap consente di ricevere alla scadenza del 16 agosto 2013 un rimborso minimo pari ai 100 euro nominali e, in caso di performance positive oltre lo strike, di seguire linearmente il sottostante fino a un rimborso massimo di 125 euro a certificato, corrispondenti ai 20,27 euro del sottostante. Nonostante il titolo Eni si trovi attualmente a 17,02 euro il certificato è acquistabile al Sedex ancora sotto la pari, a 99,35 euro, e pertanto permette di barattare i dividendi con una protezione totale incondizionata e una piena partecipazione al rialzo, seppure fino al limite del Cap. La seconda proposta è indicata per chi reputa che gli attuali livelli rappresentino una base solida al di sotto della quale Eni farà fatica a scendere. Si tratta del Bonus Cap su Eni di Société Générale (Isin DE000SG5YDS6), più volte presente su queste pagine per il suo brillante cammino e per le sue potenzialità. Il certificato, che sui minimi di Eni dello scorso marzo ha sfiorato l'evento barriera e che proprio grazie allo scampato pericolo è divenuto preda dei cacciatori di rendimento sul Sedex, si è reso protagonista nelle scorse settimane di un inedito sold out che ha costretto l'emittente ad attivare una procedura di incremento titoli. La "sale increase", che proprio Certificate Journal ha fatto conoscere al mercato e agli investitori, ha avuto tempi di attuazione piuttosto lunghi, durante i quali il certificato è stato scambiato, in assenza della lettera del market maker, fino ad un massimo di 122,80 euro. Terminato il periodo di latitanza della proposta in vendita, nella giornata di venerdì 29 gennaio i prezzi si sono assestati tra i 111,2 e 113 euro e con il ritorno del market maker sono tornati anche i volumi, con oltre 850.000 euro di controvalore scambiato in acquisto in soli due giorni. Passando alle potenzialità, il certificato è attualmente acquistabile a 112,45 euro e consente di ricevere a scadenza, prevista per il 14 aprile 2011, un rimborso pari a 130 euro a certificato, qualora gli 11,41 euro del livello barriera non vengano mai violati. Stando quindi a tali valori, il rendimento offerto dal certificato è pari al 15,60%, a fronte di una distanza dal livello barriera di 32 punti percentuali. Tuttavia, nell'ottica del risk buffer è doveroso considerare il dividendo che Eni dovrebbe staccare, pari a circa 1 euro nelle due tranche di maggio e settembre dell'anno in corso: scorporando dal valore corrente di Eni i dividendi stimati il risk buffer si riduce ad un 25%. Nonostante ciò, il CED|Probability, indicatore di successo per le strutture con barriera, segna un valore pari al 64,85% in considerazione dell'attuale volatilità del titolo.

### ENI E IL SUPPORTO DINAMICO

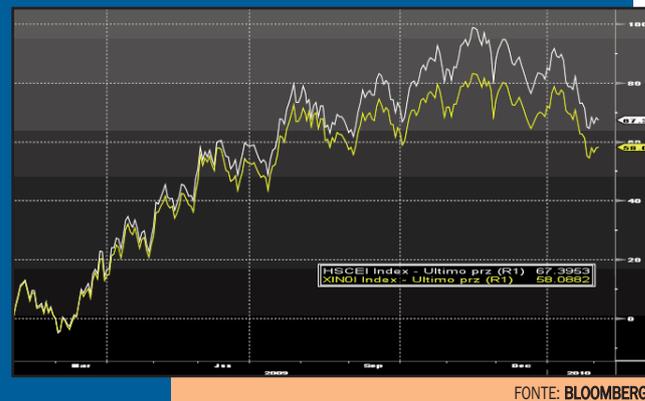


Fonte: BLOOMBERG

## STRETTA MONETARIA, CINA DI FRONTE ALLA EXIT STRATEGY

Colpiti da voci sempre più insistenti circa una stretta monetaria che potrebbe rallentare anche la ripresa mondiale, tutti gli indici di riferimento del mercato azionario cinese hanno abbandonato i massimi di periodo, dimezzando la performance a un anno e fissandosi tra i peggiori indici da inizio anno. Il miglior indice a dodici mesi rimane l'Hang Seng China Enterprise Index, con un +68,13%, mentre il Ftse Xinhua China 25 si ferma ad un +58% circa. Per chi volesse investire sulla Cina, solo sull'HSCEI il segmento dei certificati di investimento offre proposte che vanno oltre la classica struttura a replica lineare. Tra quelle a capitale protetto, il più interessante è un Equity Protection Cap di Banca IMI. Il certificato a capitale protetto con cap dell'emittente italiana, avente Isin IT0004174519, per via di una struttura opzionale implicita che vista la lunga scadenza non ha permesso una replica lineare dei movimenti nel breve periodo, può essere una buona occasione per entrare a sconto sull'indice cinese. Infatti, il certificato, caratterizzato da uno strike pari a 9996,49 punti è attualmente acquistabile al Sedex a 109,25 euro, un prezzo inferiore a quello risultante dall'effettivo andamento dell'indice.

### INDICI CINA A CONFRONTO



Alla scadenza prevista per il 25 febbraio 2011, esso sarà in grado di proteggere il 100% del capitale nominale e al contempo garantire la replica lineare fino ad un massimo del 125% dal livello strike, ovvero a 12495,61 punti, bloccando il rimborso massimo a 125 euro a certificato. L'attuale quotazione di 11621,64 punti dell'indice, garantirebbe un rimborso teorico a scadenza pari a 116,25 euro a certificato. Ciò significa che stando ai valori correnti il certificato è acquistabile con uno sconto implicito pari al 6,41% che, tenuto conto del dividend yield dell'indice, si contrarrebbe in un 3,70%.

## 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: 93,25 EUR  
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 5,97 EUR

### 117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 99,65 EUR  
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 7,33 EUR

### 112,75 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5FQ 7 • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: 97,30 EUR  
Livello di protezione: 2,0115 EUR • Livello attuale sottostante: 2,13 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 03.02.2010. 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) ---



# LA RICETTA CONTRO L'INFLAZIONE

Scudo 6%, da Barclays una nuova proposta  
per coniugare rendimento e difesa del potere d'acquisto

Una nuova obbligazione della famiglia Barclays Scudo ha fatto il suo esordio sul MOT di Borsa Italiana all'inizio del 2010. Indicizzata all'inflazione europea, la nuova Scudo Fisso 6% Inflazione riesce a soddisfare l'esigenza di chi cerca un elevato flusso cedolare nel breve periodo garantendo nel contempo, per tutto l'arco di vita dell'obbligazione, una protezione contro la perdita del potere d'acquisto causata da un prepotente rialzo dell'inflazione. Identificabile con codice Isin IT0006710880, la nuova Scudo prevede per i primi tre anni un flusso cedolare annuale fisso del 6% e a partire dal quarto anno fino alla scadenza del 7 gennaio 2025 una cedola variabile agganciata all'inflazione europea maggiorata di uno spread dello 0,20%. Inoltre, a maggiore garanzia dell'obiettivo di difesa del potere d'acquisto, prevede che in occasione dello stacco delle cedole variabili si tenga conto di un floor, ovvero di un rendimento minimo, pari al 3% che avrà l'effetto di sostenere le cedole anche in scenari di bassa inflazione.

## L'INFLAZIONE FA PAURA

Esaurite le prime tre cedole fisse, la Scudo inizierà a guardare all'indice Eurostat Eurozone Ex-Tobacco Unrevised (HICP). Il meccanismo prevede il livello dell'indice venga fissato quindici mesi prima della data di stacco della cedola e confrontato con quello dell'anno precedente. Una volta ottenuta la variazione percentuale maggiorata dello spread dello

0,20% si verificherà se la variazione risultante sarà maggiore o minore del floor stabilito al 3%. In caso di variazione superiore questa verrà interamente utilizzata per il calcolo della cedola variabile, altrimenti sarà il floor del 3% il tasso che verrà considerato per il pagamento. Come è possibile notare dalla tabella, anche nello scenario peggiore per l'investitore il rendimento netto annuo che si otterrà sarà pari al 3,2554%. Tuttavia le aspettative di una fiammata inflattiva nel medio lungo periodo potrebbero portare le cedole variabili pagabili annualmente a partire dal 2014 a salire in maniera consistente, rivedendo conseguentemente al rialzo il rendimento annuale netto a scadenza. Sono questi i motivi di principale interesse che la nuova Scudo propone, come confermato anche da Fabrizio Boaron, Managing Director di Barclays Capital: "Il floor al 3% permette di mantenere una cedola relativamente interessante in ogni scenario di inflazione e deflazione, l'elevata cedola del 6% per i primi tre anni permette di ottenere un flusso reddituale consistente nel breve periodo, migliore di un bond di pari scadenza e rating e infine la protezione dall'inflazione che entra in gioco a partire dal quarto periodo cedolare rende la Scudo 6% Fisso Inflazione competitiva con una obbligazione che paga cedole legate all'inflazione a partire da subito, visti i bassi livelli di inflazione di oggi e le aspettative di rialzo nel medio/lungo termine". Caratteristiche, queste, che fanno emergere le differenze tra la Scudo 6% Inflazione e i titoli di Stato italiani indicizzati all'inflazione, nel caso specifico i BTPeI.

Non sorprende che la nuova Scudo abbia scambiato oltre 50 milioni di euro nei primi giorni di contrattazione, con prezzi che hanno raggiunto i 100,18 euro. In termini di rischio emittente va ricordato che le obbligazioni Barclays Scudo sono emesse da Barclays Bank Plc che vanta un merito di credito pari ad AA- (S&P) mentre per ciò che riguarda la liquidità questa viene garantita in continua sul MOT da Equita Sim, in funzione di liquidity provider, e da un numero elevato di operatori. Con la nuova Scudo, Barclays ha portato a tre il numero di obbligazioni che permettono di difendersi dall'inflazione mentre è salito a quattordici il numero di obbligazioni quotate: "Abbiamo in programma nuove emissioni di obbligazioni sempre orientate a creare flussi cedolari relativamente elevati. La prossima è in programma nel brevissimo periodo" ha preannunciato Boaron.

### SCENARIO PEGGIORE

DATE DI PAGAMENTO	INFLAZIONE EUROPEA (HICP)	FLOOR	CEDOLA LORDA	CEDOLA NETTA
07-gen-11			6%	5,25%
07-gen-12			6%	5,25%
07-gen-13			6%	5,25%
07-gen-14	-0,20%	3%	3%	2,625%
07-gen-15	-0,50%	3%	3%	2,625%
07-gen-16	0,10%	3%	3%	2,625%
07-gen-17	0,50%	3%	3%	2,625%
07-gen-18	0,70%	3%	3%	2,625%
07-gen-19	1,10%	3%	3%	2,625%
07-gen-20	1,50%	3%	3%	2,625%
07-gen-21	2%	3%	3%	2,625%
07-gen-22	2,20%	3%	3%	2,625%
07-gen-23	2,50%	3%	3%	2,625%
07-gen-24	2,65%	3%	3%	2,625%
07-gen-25	2,80%	3%	3%	2,625%
RENDIMENTO ANNUALE NETTO				3,2554%

FONTE: BARCLAYS

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000SAL5FH2	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	DE000SAL5FJ6	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
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Short strike 27000 punti	18/06/2010	NL0009329101	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Short strike 26500 punti	18/06/2010	NL0009329010	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Short strike 26000 punti	18/06/2010	NL0009329028	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Short strike 25500 punti	18/06/2010	NL0009329036	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Short strike 25000 punti	18/06/2010	NL0009329044	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Long strike 20500 punti	18/06/2010	NL0009329051	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Long strike 21000 punti	18/06/2010	NL0009329069	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	02/02/2010	Long strike 21500 punti	18/06/2010	NL0009329077	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	24/02/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	26/02/2013	DE000HV77980	Cert-x
MedPlus Coupon 1-b	UBS	DJ Eurostoxx 50	12/02/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60%	29/12/2015	DE000UB08VW4	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro b	UBS	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	12/02/2010	Protez. 100%, Cedola 2,5% annuo, Partec. 65%, Cap 120%	23/06/2014	DE000UB08VY0	n.p.
MedPlus Coupon Key Dollaro b	UBS	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	12/02/2010	Quotazione in USD, Protezione 100%, Cedola 2,5% annuo, Partecipazione 60%, Cap 120%	23/06/2014	DE000UB08VX2	n.p.
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.
Autocallable Twin Win	Abn Amro - RBS	DJ Eurostoxx 50	19/02/2010	Barriera 60%, Coupon 9%	24/02/2015	NL0009291400	Sedex
MedPlus Coupon 2-b	UBS	DJ Eurostoxx 50	22/02/2010	Barriera 50%, Cedola 6,5%, Coupon 1,60%	29/12/2015	DE000UB08VW6	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
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/02/2010	Barriera 60%; Bonus 140%	26/02/2015	IT0004574163	Sedex
MedPlus Express 2	UBS	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	04/03/2013	DE000UB08U76	n.p.
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, Roche, Credit Suisse, Telecom Italia, AXA, AcelorMittal	26/02/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	02/03/2015	NL0009347632	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	26/02/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 157%	03/03/2015	IT0004572886	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 177%	03/03/2016	IT0004572894	Cert-X/ Sedex
MedPlus Express 3	Abn Amro - RBS	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	11/03/2013	XS0440883808	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
MedPlus Coupon Key Euro 3	Abn Amro - RBS	DJ Eurostoxx 50	01/03/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	11/03/2014	XS0440883634	n.p.
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

# LA NUOVA SFIDA DEI CERTIFICATI

Prosegue con il MedPlus Express 2 la rapida ascesa di Mediolanum

nel segmento della distribuzione di certificati

Tra le novità che hanno interessato il segmento dei certificati in questo inizio 2010 si deve registrare il crescente ritmo di nuove emissioni distribuite a marchio MedPlus, la nuova piattaforma di Mediolanum dedicata alla distribuzione dei certificati. Il gruppo guidato da Ennio Doris, attraverso gli oltre 5.000 Family Banker presenti in tutta la Penisola, ha distribuito sul mercato nelle ultime settimane sei certificati di investimento e nove sono quelli attualmente in fase di collocamento. Lo sbarco di Mediolanum nel mondo della distribuzione dei certificati arriva dopo un lungo periodo di avvicinamento. I primi Twin Win mascherati da polizze assicurative risalgono infatti alla seconda metà del 2006 e numerosi sono stati nel corso degli anni i prodotti finanziari che alla base hanno il derivato cartolarizzato tipico dei certificati e a monte una copertura assicurativa che trasforma di fatto il prodotto "certificato" in un pacchetto con qualche marcia in meno. Da qualche settimana invece, Mediolanum ha iniziato a proporre ai propri clienti i certificati in forma pura, occupandosi esclusivamente della distribuzione e, questa la particolarità, dell'eventuale riacquisto nel corso della vita del prodotto. Tra i più interessanti, per struttura e caratteristiche, è un Express Certificate di UBS (il gruppo svizzero ha rating A+ per S&P's, Aa3 per Moody's e A+ per Fitch) agganciato all'indice DJ Eurostoxx 50. Il certificato, denominato commercialmente MedPlus Express Certificate 2, ha avviato il collocamento il 21 gennaio e, salvo chiusura anticipata, terminerà il periodo di offerta il prossimo 26 febbraio. L'emissione ha caratteristiche del tutto simili a quelle osservate in molti certificati di tipo Express lanciati sul mercato italiano nel corso dell'ultimo anno. Tuttavia è bene prestare attenzione ad alcuni aspetti che riguardano la vita del certificato. L'emissione è

prevista per l'11 marzo 2010 data in cui, sulla base del valore ufficiale di chiusura del DJ Eurostoxx 50, verrà stabilito lo strike del certificato. La scadenza è invece stabilita per l'11 marzo 2013. Nel corso della vita del prodotto sono previste due finestre di uscita anticipata, collocate in corrispondenza della scadenza annuale a partire dalla data di emissione, in occasione delle quali sarà possibile ricevere il rimborso del capitale nominale maggiorato di un coupon del 7% se il sottostante si troverà almeno al livello strike. Se il DJ Eurostoxx 50 sarà in grado di soddisfare questa condizione in una delle due date di rilevazione intermedia, il 4 marzo 2011 si potrà ricevere un importo pari a 1.070 euro o in alternativa il 4 marzo 2012 un rimborso di 1.140 euro. In assenza delle condizioni necessarie per il rimborso anticipato, il certificato giungerà alla scadenza naturale e a quel punto saranno possibili tre scenari. Il primo prevede il rimborso dei 1.000 euro di valore nominale maggiorati dei tre coupon, per un totale di 1.210 euro, se l'indice si troverà alla data del 4 marzo 2013 almeno al livello strike. Il secondo prevede il rimborso del solo nominale se il DJ Eurostoxx 50 sarà ad un livello inferiore allo strike ma almeno superiore alla barriera posta al 50% dello strike stesso. Il terzo infine, prevede il rimborso del nominale diminuito dell'effettiva variazione negativa dell'indice a partire dal valore iniziale. Fin qui nulla di diverso dai tanti certificati della famiglia Express già in circolazione. Ciò che distingue il prodotto dagli altri riguarda il criterio per l'eventuale riacquisto del prodotto da parte di Mediolanum nel corso della sua vita. Non è infatti prevista alcuna quotazione sui mercati regolamentati né su alcun sistema di internalizzazione sistematica. Ciò significa che non sarà data possibilità all'investitore di liquidare la posizione in qualsiasi momento sul mercato, come avviene per i certificati che per esempio vengono quotati sul Sedex di Borsa Italiana, sul Cert-X di EuroTLX o sull'IS di Fineco. Per poter disporre del proprio capitale si avrà a disposizione un solo giorno nell'arco di ogni mese, ovvero l'ultimo giorno lavorativo, nel quale previa presentazione di apposita domanda Banca Mediolanum potrà rimborsare i certificati sulla base del prezzo di vendita determinato dall'emittente. Per la sottoscrizione è prevista una commissione implicita di distribuzione pari al 3,05% del nominale.

## MEDPLUS EXPRESS 2 DI MEDIOLANUM

<b>Nome</b>	MedPlus Express Certificate 2
<b>Emittente</b>	UBS
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Data Strike</b>	11/03/2010
<b>Barriera</b>	50% dello strike
<b>Coupon/ Cedola</b>	7% annuo
<b>Date rimborso ant.</b>	04/03/2011 e 04/03/2012
<b>Data scadenza</b>	11/03/2013
<b>Isin</b>	DE000UB08U76
<b>Mercato</b>	Non quotato

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Banca IMI: risultati del collocamento di due EP Cap Abn Amro cambia in The Royal Bank of Scotland

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 28 gennaio scorso hanno terminato la fase di collocamento. Per l'Equity Protection Cap su DJ Eurostoxx Telecommunications, avente codice Isin IT0004561392, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 860 richiedenti per un totale di 94.035 certificate sottoscritti, corrispondenti a un controvalore di 9.403.500 euro. Per l'Equity Protection su DJ Eurostoxx 50 con codice Isin IT0004561400 sono invece pervenute richieste di sottoscrizione da 5.421 richiedenti per un totale di 710.765 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 71.076.500 euro. Si ricorda che per questi due certificati il livello iniziale verrà calcolato sulla base della media dei prezzi dei sottostanti rilevati nei primi 20 giorni di Borsa aperta a partire dall'emissione e quindi nel periodo compreso tra il 2 febbraio e l'1 marzo 2010.

### Rimborso anticipato per un Athena

E' giunto alla prima data di osservazione il 29 gennaio scorso un Athena Certificate di BNP Paribas legato al titolo Eni, identificato dal codice Isin NL0009098250. In particolare la rilevazione del titolo a 16,93 euro, superiore ai 16,38 euro del trigger posizionato al 95% dello strike, ha consentito dopo solo sei mesi dall'emissione il richiamo anticipato del certificato. Pertanto, a seguito di questo evento, l'emittente rimborserà con valuta 5 febbraio 2010 un totale di 105 euro per certificato.

A partire dal 6 febbraio 2010 ABN AMRO Bank N.V. (registrata presso la Camera di Commercio olandese al n. 33002587) cambierà il proprio nome in The Royal Bank of Scotland N.V. Di conseguenza, a partire dalla stessa data, il nome dell'emittente dei prodotti emessi da ABN AMRO Bank N.V. verrà modificato in The Royal Bank of Scotland N.V. Per quanto riguarda i codici Isin non è prevista alcuna modifica mentre nel campo "Long Name" degli strumenti quotati su Borsa Italiana verrà rettificata la sigla emittente che da ABN passerà a RBS.

### Banca Aletti rileva gli strike dei Bonus

Banca Aletti ha comunicato i livelli iniziali di due Bonus Certificate che il 27 gennaio scorso hanno terminato la fase di sottoscrizione.

In dettaglio per il certificato legato al DJ Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin IT0004569783, è stato rilevato il 29 gennaio, la data di emissione, a 2.776,83 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello è stato calcolato a 1.666,09 punti pari al 60% dello strike il livello barriera che, se non violato, consentirà al termine dei tre anni di durata del certificato un rimborso minimo di 119 euro rispetto ai 100 euro nominali. La stessa emittente ha reso noto che per il certificato in oggetto, durante il periodo di collocamento, sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 253 soggetti per un totale di 109.101 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 10.910.100 euro.

Per il secondo certificato, legato a Eni e identificato dal codice Isin IT0004562119, è stato rilevato nella stessa data in 16,93 euro il livello di riferimento iniziale del titolo da cui è stato calcolato in 11,0045 euro pari al 65% dello strike, il livello barriera.

Questo livello se mai violato nei quattro anni di durata consentirà un rimborso minimo di 138 euro rispetto ai 100 euro nominali.

Per questa seconda emissione sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 1.657 soggetti per un totale di 233.073 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 23.307.300 euro.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 02/02/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,05
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 02/02/2010
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	93,60
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 02/02/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	99,80
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	112,40
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 02/02/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	115,00

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

# 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.

Nella rubrica "segnalato da voi" del CJ 165 accennate al "dividend adjusted risk buffer" (potete indicare a cosa si riferisce) e al CED|Probability con le % stimate che l'evento possa avverarsi; sono reperibili queste informazioni sui certificati in circolazione (parte quelle che appaiono nel Certificate Journal di emissione settimanale)

Mille grazie in anticipo

G.S.

Gentile lettore,

con dividend adjusted risk buffer si intende la distanza, in termini percentuali, tra il valore corrente del sottostante e il livello barriera (risk buffer), "aggiustata" in modo da tener conto degli eventuali dividendi stimati (dividend adjusted). Questa corre-

zione viene effettuata decurtando dal prezzo corrente del sottostante il flusso di dividendi atteso fino alla scadenza del certificato e, successivamente, calcolando la differenza percentuale tra il valore rettificato e il livello barriera. Con CED|Probability si fa riferimento a un indicatore che misura la probabilità che, fino alla data di scadenza del certificato, il valore del sottostante non sia mai inferiore al livello barriera. Di conseguenza più questa probabilità è elevata più è concreta la possibilità di ricevere il bonus a scadenza. In definitiva, questi due parametri servono per analizzare il profilo di rischio di tutti i certificati che presentano, all'interno della propria struttura opzionale, una o più barriere. Può reperire questi indicatori solo nelle analisi svolte settimanalmente all'interno del Certificate Journal o alternativamente all'interno del sito internet di Certificatiederivati, nelle sezioni "Top5 Bonus Cap" e "Top5 Easy Express" aggiornate quotidianamente. Le ricordiamo che questi due parametri di rischio sono calcolati esclusivamente da Certificatiederivati e quindi non ne troverà evidenza alcuna nei siti degli emittenti o in altri siti di informazione.

**Nuove Obbligazioni  
Royal Sicurezza.**  
Sicuro il 6,50% al primo anno,  
poi Euribor + 0,30%  
con il 3,50% assicurato.



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
<b>Royal Sicurezza</b>	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
<b>Royal 5,50% Inflazione</b>	annuali	tre cedole annuali fisse del 5,50% e dal quarto al decimo anno 1,60% + inflazione europea	11.01.2020	NL0009289339
<b>Royal Tasso Crescente</b>	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
<b>Royal 8% - Euribor</b>	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

# 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)

Trovo interessante questo certificato di Deutsche Bank, con Isin DE000DB5N5Y5, che con lo storno di mercato si trova ora a 114 euro, ossia il livello Bonus che rimborserà il 17/12/2010 purché il FTSE MIB non scenda mai sotto gli 11000 punti (cioè perda il 50%). Praticamente:

-Si ha indietro il capitale investito se l'indice FTSE MIB il 17/12/2010 sarà tra 11000 e 22935 punti

-Oltre i 22935 (+4,8% da venerdì 29 gennaio) il guadagno sarà lineare.

Che ne pensate?

Gioxi

Questa settimana abbiamo preso spunto da questo messaggio postato sul forum del sito [www.finanzaonline.it](http://www.finanzaonline.it) per parlare della particolare e interessante situazione in cui si trova questo Bonus certificate di Deutsche Bank con scadenza 17 dicembre 2010. Il prodotto, quotato sul Sedex di Borsa Italiana, permette all'investitore di ricevere a scadenza 114 euro se il valore del FTSE Mib non scenderà mai sotto il livello barriera, posto a 11.000 punti. Inoltre, qualora l'indice delle blue chip italiane a scadenza abbia un valore superiore al livello bonus pari a 22.935,66 punti, il certificato seguirà linearmente l'andamento del sottostante e rimborserà un ammontare pari al prodotto del multiplo per il valore dell'indice alla data di valutazione finale.

Attualmente il market maker espone un prezzo lettera di 115,35 euro, a fronte di un valore del FTSE Mib di 22.047,47 punti. Di conseguenza, a patto che il sottostante non faccia registrare una performance negativa del 50,1% rispetto agli attuali corsi azionari, la perdita massima a cui un investitore può andare incontro è dell'1,2%. Il connotato prettamente difensivo del prodotto traspare anche dal confronto tra il suo profilo di payoff a scadenza e quello risultante da un investimento diretto nel sottostante. Come è possibile notare dall'analisi in tabella, in tutti gli scenari positivi ovvero caratterizzati da incrementi di valore dell'indice italiano, il certificato offre sempre un rendimento inferiore al sottostante. La causa della sottoperformance è da ricercare sia nel premio implicito che si paga per beneficiare di una sorta di assicurazione da eventi indesiderati quali la perdita del sottostante contenuta entro il 50%, che nel mancato incasso dei dividendi erogati nei prossimi dieci mesi dalle società componenti l'indice. A titolo esemplificativo, nel caso in cui il FTSE Mib mettesse a segno un rialzo del 10% il Bonus Certificate offrirebbe un rendimento del 4,5%, circa un terzo del 13% che si otterrebbe mediante un investimento diretto nel sottostante. Nel caso in cui l'indice facesse registrare pesanti ribassi, comunque non superiori al 50% del valore corrente, il prodotto permetterebbe di limitare la minusvalenza a 1,35 euro a certificato e di

non incorrere nelle considerevoli perdite connesse a un investimento diretto. In definitiva, Il Bonus Certificate identificabile con Isin DE000DB5N5Y5 si configura come uno strumento idoneo a proteggere l'investitore dagli effetti di fasi negative del mercato italiano a patto di rinunciare a parte dei possibili profitti che si otterrebbero qualora, nei prossimi dieci mesi, si registrasse una nuova corsa agli acquisti. Volendo interpretare il pensiero dell'autore del messaggio che ha ispirato questa analisi il certificato è consigliato se si hanno poche idee sull'andamento del mercato italiano nel corso dell'anno. La possibilità che il FTSE Mib possa continuare la sua rincorsa si scontra con il rischio che la correzione iniziata a metà gennaio possa divenire più accentuata. Accettando di rinunciare a parte dell'eventuale rialzo grazie a questo Bonus privo di Cap si può fissare un ampio margine di protezione del capitale. Peraltro sul mercato secondario non esiste al momento alcun prodotto con analogo profilo di rischio rendimento e scadenza entro il 2010.

## BONUS CERTIFICATE, IL PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-51%	-30%	-10%	0%	10%	30%	50%
Valore Ftse Mib	10803,26	15433,23	19842,72	22047,47	24252,22	28661,71	33071,21
Rimborso Bonus	53,70	114,00	114,00	114,00	120,54	142,46	164,38
P&L % Bonus	-53,4%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	4,5%	23,5%	42,5%
P&L % Ftse Mib	-47,9%	-26,9%	-6,9%	3,1%	13,1%	33,1%	53,1%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 03/02/10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	6,600	22/12/2010	93,10
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	7,361	22/12/2010	99,65
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	2,235	22/12/2010	97,30
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,0200	11,450	18/06/2010	124,60
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,4800	10,685	18/06/2010	119,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 03/02/10
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60		1.950,38	2.786,25	28/08/2012	98,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DI VINCENZO GALLO

# UN DOUBLE WIN DA 10 E LODE

10% annuo di guadagno per il Double Win bearish sul DJ Eurostoxx 50

I Twin&go su Generali pagano gli effetti del Knock Out della barriera

## DIECI E LODE PER IL DOUBLE WIN SHORT

Nel 2007, dopo un quadriennio di mercato Toro e fatto tesoro di quanto accaduto a seguito dello scoppio della bolla tecnologica, le banche emittenti di certificati di investimento hanno iniziato a proporre agli investitori una nuova forma di investimento, fino a quel momento preclusa o di difficile accesso, quale la possibilità di puntare al ribasso. Facendo ricorso ai certificati di investimento strutturati con più opzioni le emittenti hanno reso possibile lo short sul mercato azionario con soglie di accesso minime, nell'ordine anche di soli 100 euro, e senza il rischio di perdite superiori al capitale investito altrimenti presente quando si utilizzano derivati o strumenti dotati di leva. Alcune di queste proposte hanno aggiunto, alla replica inversa del sottostante, la protezione del capitale dai rialzi dello stesso, rendendo di fatto questi strumenti degli Equity Protection "ribassisti". Un esempio di questo tipo di emissione è un Double Win Certificate firmato Deutsche Bank che il 13 aprile prossimo, dopo tre anni, giungerà alla scadenza. La struttura del Double Win si ispira a quella più conosciuta dei Twin Win. In particolare se questi ultimi consentono all'investitore di partecipare a predeterminate

condizioni, ossia la mancata violazione di una barriera invalidante, indifferentemente ai rialzi e ai ribassi del sottostante ribaltandone in positivo le eventuali performance negative, i Double Win eliminano il rischio barriera introducendo anche la protezione del capitale.

Ne scaturisce che investendo su un Double Win ci si garantisce l'opportunità di seguire il sottostante nelle sue oscillazioni, positive o negative, potendo contare sulla restituzione a scadenza del capitale investito. Come si può immaginare, tuttavia, qualche limitazione deve essere pur presente. Per il Double Win oggetto dell'analisi l'emittente ha del tutto eliminato la partecipazione al rialzo e ha ridotto al 78% quella al ribasso. Pertanto, a fronte di un ribasso del DJ Eurostoxx 50 del 10% il certificato è in grado di riconoscere un rendimento del 7,8% mentre in caso di rialzo si limita a proteggere il valore nominale. Con queste caratteristiche e tenendo conto dell'ottimo timing di emissione, risulta pressoché scontato il successo di questo Double Win "bearish" di Deutsche Bank.

Entrando nel dettaglio il 20 aprile 2007, in fase di emissione, è stato rilevato a 4.416,79 punti a soli 3 punti percentuali dai massimi a 4.556,97 punti del 1 giugno dello stesso anno, il livello iniziale dell'indice. Va sottolineato che ai sottoscrittori è stato offerto uno sconto di emissione del 2% che ha permesso di acquistare il certificato in collocamento a un prezzo di 98 euro contro i 100 euro nominali. Ora che si è a conoscenza dei livelli caratteristici, con particolare riferimento all'eccezionale timing che ha permesso di "shortare" l'indice sui massimi, è facile assegnare all'emissione anche la lode. Dal punto di vista del prezzo di mercato, il massimo valore è stato toccato in concomitanza con i minimi di marzo 2009 a quasi 145 euro. La successiva risalita dei mercati, che ha portato l'indice europeo agli attuali 2.793 punti, ha fatto calare le quotazioni a circa 128 euro

STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
						SOTTOSTANTE		03/02/2010
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	-	30/03/2012	USD	33,5
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 03/02/2010
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	16/12/2011	90	110,45
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	16/12/2011	95	101,95
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	16/12/2011	95	100,05
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 03/02/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	17/12/2010	-	125,70
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	16/12/2011	-	124,75
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	17/12/2010	-	117,85

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

**DOUBLE WIN DEUTSCHE BANK**

<b>Nome</b>	Double Win
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Dj Eurostoxx 50
<b>Protezione</b>	100%
<b>Partecipazione Up</b>	0%
<b>Partecipazione Down</b>	78%
<b>Scadenza</b>	13/04/2010
<b>Fase</b>	quotazione
<b>Mercato</b>	SeDeX
<b>Codice Isin</b>	DE000DB485Y8

con un bilancio dall'emissione, considerato anche lo sconto a cui si faceva riferimento, del 30,6% circa. C'è poi una particolarità da segnalare per questo prodotto e in generale per le emissioni di natura ribassista: a differenza di quanto accade nelle emissioni Investment che puntano al rialzo i dividendi distribuiti dall'indice hanno contribuito a rendere più ricco il rimborso dal momento che il DJ Eurostoxx 50 è un indice di prezzo che sconta dalla quotazione i dividendi al momento dello stacco.

**IN ROSSO I DUE TWIN&GO SU GENERALI**

Risultato opposto hanno ottenuto due Twin&Go legati al titolo Generali emessi nello stesso periodo. Anche in questo caso la base della struttura è quella dei Twin Win ma anziché la protezione del capitale a questi è stata aggiunta l'opzione express, che avrebbe consentito a predeterminate condizioni un rimborso anticipato. Conosciuti anche con il nome di Autocallable Twin Win, questi certificati hanno patito la crisi dei mercati per la presenza di una barriera continua che, come purtroppo sappiamo, ha rappresentato un vero limite quando sul mercato è esplosa la volatilità. Emessi rispettivamente il 22 febbraio e il 19 marzo del 2007 i due Twin&Go dopo un anno esatto avrebbero consentito a chi li deteneva di rientrare del capitale investito maggiorato di un

**DOUBLE WIN**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

premio se il titolo del Leone di Trieste non avesse perso terreno. Vediamo come è andata in realtà. Per il primo certificato, identificato dal codice Isin DE000DB2PAE9, sarebbe stata sufficiente una rilevazione di Generali, al 22 febbraio 2008, pari a 30,8455 euro (valore rettificato a causa di un aumento di capitale gratuito rispetto ai 33,93 euro iniziali) per attivare il rimborso del nominale maggiorato di un coupon dell'11,90%. Purtroppo quel giorno Generali chiuse a 28,26 euro, un livello insufficiente allo scopo. Cosa che lascia l'amaro in bocca perché il 17 gennaio, solo poco più di un mese prima, i 30,47 euro di chiusura avrebbero garantito l'estinzione del certificato. Ancora più sfortunato è stato il secondo certificato, identificato dal codice Isin DE000DB430Y4, che nonostante uno strike più basso, posto a 28,2545 euro (rettificato dai 31,08 euro iniziali) non è riuscito a centrare l'obiettivo del rimborso anticipato che avrebbe consentito di rientrare sempre di 111,90 euro.

Questa volta il rimborso è stato mancato solo per una manciata di giorni. La data di osservazione era fissata per il 20 marzo 2008 ma la chiusura del titolo in questo giorno è risultata pari a 27,13 euro. A distanza di solo 8 giorni, il 28 marzo, Generali avrebbe fatto segnare una chiusura a 28,60 che avrebbe soddisfatto in pieno la condizione necessaria. Va tuttavia precisato che nei giorni prossimi alle date di osservazione, visti i livelli così vicini del titolo al trigger, i due certificati quotati entrambi sul Sedex venivano esposti a valori se non prossimi a quelli di un ipotetico rimborso almeno superiori ai 100 euro nominali. Per la precisione il primo certificato il 17 gennaio 2008 veniva quotato all'incirca 108 euro anche se due giorni dopo era a 92,88 euro mentre il secondo il 19 marzo veniva prezzato a 103,1 euro. Chiusa per entrambi l'unica finestra di usci-

**I TWIN&GO SU GENERALI**

	Twin&Go	Twin&Go
<b>Nome</b>	Twin&Go	Twin&Go
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Generali	Generali
<b>Strike</b>	30,8455 euro	28,2545 euro
<b>Barriera</b>	70% 21,5909 euro	70% 19,7818 euro
<b>Violata</b>	Si 15/09/2008	Si 24/10/2008
<b>Coupon</b>	11,90%	11,90%
<b>Scadenza</b>	22/02/2010	22/03/2010
<b>Prezzo di emissione</b>	100	100
<b>Codice Isin</b>	DE000DB2PAE9	DE000DB430Y4
<b>Negoziatore</b>	Sedex	Sedex

ANDAMENTO DEI TWIN&GO



Fonte: CERTIFICAT E DERIVATI

ta possibile, visto che Generali non si è più neanche lontanamente avvicinata ai 28 euro, per i due certificati si è concretizzato il fallimento a seguito della violazione della barriera continua.

Se non si fosse verificato l'evento Knock-Out i due certificati, alla loro naturale scadenza, avrebbero potuto seguire il payoff dei classici Twin Win beneficiando integralmente di eventuali rialzi del titolo e allo stesso tempo ribaltando in positivo le performance del titolo qualora si fossero rilevate negative. Purtroppo il 19 settembre 2008 il primo, e il 24 ottobre 2008 il secondo certifi-

cato, hanno toccato le rispettive barriere a causa di una rilevazione del titolo a un livello inferiore al 70% di quello iniziale. Allo stato attuale i due certificati si avviano a una chiusura finale negativa. Con il titolo a 17,36 euro quotano rispettivamente a circa 56 euro e 61 euro.

L'esperienza insegna

A parziale consolazione del fatto che un gran numero di certificati ha subito notevoli perdite a causa della rottura delle barriere nel corso del 2008, va rilevato che le emittenti hanno introdotto una nuova modalità di rilevazione della barriera per i certificati che la prevedono. In particolare la stessa Deutsche Bank ha dotato le sue ultime emissioni di una barriera discreta. Un notevole vantaggio rispetto al passato che consente più agevolmente di superare fasi di alta volatilità del mercato. In dettaglio una barriera rilevata solo a scadenza consente di non preoccuparsi di veloci escursioni del sottostante al di sotto della barriera e di mantenere integre le opzioni dei certificati fino alla scadenza. Certo, guardando ai due Twin&Go va detto che neanche una barriera discreta avrebbe consentito un rimborso positivo ma perlomeno la speranza sarebbe rimasta in vita fino alla scadenza.



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



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

# I SOTTO 100

Le occasioni sul Sedex

## CERTIFICATI CON QUOTAZIONE SOTTO I 100 EURO

Codice Isin	Emittente	Nome	Sottostante	Prezzo Ask	Prezzo di Rimborso	Rend. Assoluto	Rend. Annuo	Scadenza
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	93,5	100,00	6,95%	2,78%	20/07/2012
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	884,05	1000,00	13,12%	2,71%	11/11/2014
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	92,5	100,00	8,11%	2,70%	18/01/2013
NL0006134199	Abn Amro - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	92,9	100,00	7,64%	2,62%	18/12/2012
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	93,95	103,00	9,63%	2,60%	30/09/2013
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	94,05	100,00	6,33%	2,53%	20/07/2012
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	96,65	100,00	3,47%	2,40%	07/07/2011
NL0006089864	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Intesa San Paolo spa	94,45	100,00	5,88%	2,35%	20/07/2012
NL0000842359	Abn Amro - RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	94,95	100,00	5,32%	2,35%	27/04/2012
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Clean Energy Basket	95,85	100,00	4,33%	2,26%	23/12/2011
NL0006120370	Abn Amro - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	84,7	90,00	6,26%	2,17%	07/12/2012
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	95,2	103,00	8,19%	2,16%	31/10/2013
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	94,95	100,00	5,32%	2,11%	27/07/2012
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	95,05	100,00	5,21%	2,07%	27/07/2012
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	952,15	1030,00	8,18%	2,06%	30/12/2013
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	95,05	100,00	5,21%	2,01%	21/08/2012
NL0006090714	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	95,25	100,00	4,99%	2,00%	20/07/2012
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	96,45	100,00	3,68%	1,97%	05/12/2011
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx Banks	93,65	100,00	6,78%	1,96%	01/07/2013
DE000DB08085	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,1	100,00	1,94%	1,92%	31/01/2011
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	91,6	100,00	9,17%	1,89%	18/11/2014
IT0004362536	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Banks	97,55	100,00	2,51%	1,86%	03/06/2011
IT0004362528	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	97,6	100,00	2,46%	1,82%	03/06/2011
DE000DB115Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	94,85	100,00	5,43%	1,81%	14/01/2013
NL0006295537	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Allianz SE	95,6	100,00	4,60%	1,80%	13/08/2012
DE000SG1E773	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	S&I Wise Long Short Index	94,5	100,00	5,82%	1,76%	08/05/2013
NL0000691319	Abn Amro - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	86,1	90,00	4,53%	1,73%	30/08/2012
DE000DB254Z5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	95,85	100,00	4,33%	1,67%	24/08/2012
DE000DB226Z3	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,1	100,00	4,06%	1,64%	11/07/2012
XS0336729693	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	98,45	100,00	1,57%	1,61%	21/01/2011
NL0009097757	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	97,5	103,00	5,64%	1,59%	30/07/2013
DE000DB09943	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,25	100,00	3,90%	1,59%	04/07/2012
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	97,4	103,00	5,75%	1,59%	29/08/2013
NL0006026916	Abn Amro - RBS	PROTECTION CAP CERTIFICATES	Abn Amro Wind PR Index	81,5	85,00	4,29%	1,57%	12/10/2012
DE000DB257Z8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,5	100,00	3,63%	1,56%	18/05/2012
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,2	100,00	3,95%	1,53%	17/08/2012
IT0004362544	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Agriculture ER Index	96,5	100,00	3,63%	1,53%	04/06/2012
IT0004116130	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA	Enel spa	99,4	100,00	0,60%	1,47%	30/06/2010
DE000DB576Z1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,8	100,00	3,31%	1,47%	24/04/2012
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	95,3	100,00	4,93%	1,45%	10/06/2013
DE000DB463Z2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,2	100,00	2,88%	1,45%	20/01/2012
XS0287668155	JP Morgan Chase N.V.	CAPITAL PROTECTED	Basket di indici	99,75	100,00	0,25%	1,43%	06/04/2010
DE000DB2X9Y8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	95,85	100,00	4,33%	1,36%	28/03/2013
IT0004345317	Banca IMI	PROTECTION CAP CERTIFICATES	DJ Eurostoxx 50	92,4	95,00	2,81%	1,27%	10/04/2012
IT0004220171	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,25	100,00	1,78%	1,26%	24/06/2011
IT0004235039	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,25	100,00	1,78%	1,24%	04/07/2011
IT0004332729	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	93,65	95,00	1,44%	1,23%	31/03/2011
DE000DB696Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	98,45	100,00	1,57%	1,21%	16/05/2011
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,9	100,00	3,20%	1,19%	27/09/2012
XS0330913970	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	97,8	100,00	2,25%	1,19%	17/12/2011
DE000SAL5CH3	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	87,55	90,00	2,80%	1,18%	07/06/2012
DE000DB3L7Y5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,2	100,00	2,88%	1,16%	16/07/2012
DE000DB275Z0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION QUANTO	Nikkei 225 Index	98,7	100,00	1,32%	1,12%	01/04/2011
DE000DB228Z9	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	98,7	100,00	1,32%	1,11%	04/04/2011
DE000HV7LKN9	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	99	100,00	1,01%	1,11%	28/12/2010
DE000HV7LKP4	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Intesa San Paolo spa	99	100,00	1,01%	1,11%	28/12/2010
NL0006152266	Abn Amro - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index	87,05	90,00	3,39%	1,10%	13/02/2013
IT0004357049	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	91,75	95,00	3,54%	1,06%	16/05/2013
IT0004350036	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	98,75	100,00	1,27%	1,01%	29/04/2011
IT0004350069	Banca Aletti & C	BUTTERFLY CERTIFICATE	FTSE Mib	98,75	100,00	1,27%	1,01%	29/04/2011
NL0009058130	Abn Amro - RBS	EQUITY PROTECTION SWITCHABLE	DJ Eurostoxx 50	95,5	100,00	4,71%	1,00%	22/09/2014

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# CEDOLA AL 7%

L'Express Coupon di Société Générale paga il 7% ogni anno se il DJ Eurostoxx 50 non scende sotto i minimi di marzo 2009

Archiviato il mese di gennaio con il segno meno, i principali listini azionari hanno adesso circa il 70% di probabilità di chiudere l'anno in negativo, stando a una statistica che tiene conto di quante volte, negli ultimi venticinque anni, il segno con cui si è chiuso gennaio ha fatto il paio con quello di fine anno. Dopo una buona partenza, che aveva spinto i listini a ridosso dei massimi degli ultimi quindici mesi, sui mercati ha prevalso la paura di volare e così gli indici americani Dow Jones e S&P500 hanno chiuso la candela mensile in ribasso di circa il 3%. In Europa il passivo ha superato il 5%, con il FTSE Mib a -5,30% e il DJ Eurostoxx 50 a -5,74%. In attesa di scoprire come evolverà l'anno, sul mercato continuano a giungere nuove proposte in grado di prospettare rendimenti cedolari superiori a quelli obbligazionari sfruttando l'esposizione azionaria dell'investimento. Una delle ultime emissioni giunte in quotazione al Sedex è un Express Coupon firmato Société Générale e legato all'indice DJ Eurostoxx 50. Il certificato, che ha iniziato le quotazioni il 25 gennaio scorso, prospetta per i prossimi 7 anni un rendimento cedolare del 7% annuo e inoltre prevede la possibilità che si possa giungere al rimborso anticipato a predeterminate condizioni. Il 14 luglio 2009 è stato rilevato in 2.585,87 punti il livello iniziale dell'indice sottostante e da questo livello è stata calcolata al 60%, ossia a 1.551,47 punti, la barriera. Secondo il piano di rimborso il 15 luglio 2010, la prima data di osservazione prevista, potranno verificarsi tre scenari. Nel primo, se l'indice si troverà a un livello superiore allo strike il certificato verrà revocato dalle quotazioni e ai possessori verrà rimborsato il capitale nominale pari a 100 euro, maggiorato del 7%. Se invece l'indice sarà a un livello inferiore allo strike ma comunque al di sopra del livello barriera, il certificato non verrà rimborsato ma verrà riconosciuta una cedola del 7%. Infine, al di sotto del livello barriera, si passerà semplicemente alla data successiva senza cedola né rimborso anticipato. Allo stato attuale, con il certificato che viene scambiato a un prezzo in lettera di 102,5 euro, il 15 luglio prossimo se il DJ Eurostoxx 50 non avrà perso più del 7,49% dai 2.794,94 punti attuali si potrà maturare una plusvalenza del 4,39% grazie al rimborso di 107 euro. Nel caso in cui l'indice perda più del consentito, in questo caso oltre il 55,5%, si riuscirà comunque a incassare la cedola del 7% ma non avrà luogo il rimborso anticipato. Il criterio descritto verrà adottato per tutte le date di osservazione intermedie fino alla scadenza del 20 luglio 2017 e la cedola del 7%, grazie all'effettiva

performance, verrà cumulata in caso di mancato incasso in una delle date previste. Va sottolineato come al momento dello stacco cedola il prezzo di mercato del certificato si comporterà come qualsiasi azione a seguito dello stacco del dividendo, ossia perderà valore. Esaurite le finestre di uscita anticipata senza che si sia mai riusciti a ottenere il rimborso, si arriverà alla scadenza finale con due possibili scenari. Se l'indice si troverà sopra 1.551,47 punti verrà rimborsato il valore nominale del certificato maggiorato dell'ultima cedola e di quelle eventualmente non percepite nel corso degli anni precedenti. In caso contrario il rimborso verrà ancorato all'effettiva performance dell'indice al pari di un investimento diretto e senza che venga riconosciuta alcuna cedola.

**Rischi:** allo stato attuale il rischio maggiore è rappresentato dalla possibilità che il certificato non venga rimborsato al prossimo 15 luglio. Infatti considerando anche i dividendi che l'indice erogherà nel periodo, pari a 87,5 punti, saranno sufficienti 121,57 punti di ribasso, ossia una flessione del 4,35%, perché questa opzione non si attivi. Su un orizzonte più esteso, un eventuale rischio di perdita in conto capitale potrà realizzarsi solo alla scadenza e solo se l'indice si troverà al di sotto dei 1.551,47 punti. E' presente anche un rischio di mancato guadagno: il rendimento massimo conseguibile con questo certificato è pari al 7% annuo calcolato sul nominale, anche nel caso in cui l'indice dovesse realizzare rialzi di maggiore entità.

**Vantaggi:** il certificato offre un profilo di rischio medio basso con la possibilità di ottenere ogni anno un flusso cedolare pari al 7%, ovvero quasi il doppio dei dividendi stimati sull'indice sottostante, se l'indice non andrà sotto i 1.551,47 punti, un livello addirittura inferiore ai minimi di marzo 2009.

## L'EXPRESS COUPON

<b>Nome</b>	Express Coupon
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2585,79 punti
<b>Barriera</b>	60% 1551,47 punti
<b>Coupon/ Cedola</b>	7%
<b>Data Scadenza</b>	20/07/2017
<b>Isin</b>	DE000SG07PC3
<b>Mercato</b>	Sedex

# EASY EXPRESS CERTIFICATE

Gli effetti della volatilità sui certificati Express

Un'analisi sulla recente emissione di Sal.Oppenheim

Se si guarda all'andamento della volatilità nell'ultimo anno e la si mette in relazione alle emissioni di certificati di tipo Bonus giunte sul mercato, si nota come al progressivo raffreddamento della prima abbia corrisposto un drastico peggioramento delle condizioni offerte dai secondi. Il nesso, per chi ormai ha dimestichezza con il mondo delle opzioni, è tutt'altro che casuale se si pensa che le opzioni responsabili dei certificati con barriera sono estremamente sensibili ai cambiamenti di volatilità. E non è un caso che oggi, con una volatilità in lento ma costante rialzo, si sia tornati a livelli idonei da permettere agli emittenti di concentrarsi nuovamente su quei certificati strutturati, con l'ausilio di opzioni esotiche dotate di elevato vega.

Infatti le mutate condizioni di mercato costringono gli emittenti ad affrontare l'emblematico trade/off tra rendimento e rischio che, trasposto nella fase di strutturazio-

ne del prodotto, significa scegliere tra un livello barriera basso e in grado di garantire elevate probabilità di successo a basso rendimento, e un livello barriera più alto che consente di generare, a fronte di un maggiore rischio, rendimenti più alti.

Molto spesso tuttavia, a giocare un ruolo fondamentale, oltre ovviamente alla volatilità, è soprattutto il posizionamento della data di scadenza. Spostare molto in avanti l'orizzonte temporale solitamente permette di offrire rendimenti migliori ma a volte il fattore tempo incide in maniera negativa sul rischio dell'investimento. Il Punto Tecnico di questa settimana, prendendo spunto dall'emissione dello scorso 26 gennaio di ben 14 certificati Easy Express da parte di Sal.Oppenheim, analizzerà nel dettaglio tale tipologia di struttura presentando per ogni singolo certificato le caratteristiche attualmente offerte in termini di rischio e rendimento.



## 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	25,93	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	94,65	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,60	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 03-02-10

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

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



Di GIOVANNI PICONE



Si cercherà inoltre di offrire una dettagliata spiegazione tecnica sui motivi che hanno portato l'emittente tedesca a offrire rendimenti diversi per ogni singolo sottostante.

### LA NUOVA EMISSIONE DI SAL.OPPENHEIM

Gli Easy Express sono certificati che offrono un grado di flessibilità molto superiore rispetto ai certificati della tipologia Bonus. Infatti, pur essendo simili per quanto riguarda il profilo di payoff, la caratteristica che li contraddistingue è data dalla presenza di una barriera valida esclusivamente alla scadenza. Il certificato garantisce di ricevere a tale data un rimborso express pari al valore nominale (100 euro) maggiorato di un bonus fissato all'emissione nel caso in cui alla data di valutazione finale il sottostante si trovi a un valore superiore al livello barriera. Il livello knock-out è pertanto valido esclusivamente a scadenza e di conseguenza l'investitore non dovrà preoccuparsi di eventuali violazioni che avvengano durante la vita del certificato. La barriera di tipo

discreto offre maggiori garanzie di rendimento rispetto a un identico prodotto dotato di barriera continua. Sfruttando una volatilità sui livelli massimi di periodo l'emittente ha strutturato un prodotto con un orizzonte temporale relativamente breve, con scadenza prevista per il 29 dicembre prossimo, scegliendo ben quattordici sottostanti diversi. Le condizioni offerte per ogni singolo prodotto sono strettamente connesse alle caratteristiche intrinseche del relativo sottostante. Osservando la tabella delle nuove emissioni notiamo ad esempio che quei sottostanti dotati di una volatilità decisamente elevata sono quelli che offrono i rendimenti più elevati. Risulta evidente, infatti, come l'importo express più elevato pari a 117 euro sia garantito dall'Easy Express con sottostante il titolo Ing Groep, che vanta una volatilità implicita attualmente pari al 48,79% e una volatilità storica pari all'82,12%. A conferma di ciò notiamo come nel caso opposto, il certificato che offre un rendimento inferiore in fase di emissione ha come sottostante il titolo Enel che, con il 27% di volatilità implicita e con il 32,10% di volatilità storica a un anno, è il meno volatile dei 14 sottostanti oggetto dell'emissione.

### EASY EXPRESS E CED|PROBABILITY

Come abbiamo affermato in precedenza la presenza di una barriera discreta a scadenza rende il certificato molto più difensivo e capace quindi di mantenere attiva fino al termine della sua vita l'intera struttura opzionale, senza che movimenti di breve periodo possano inficiarne il risultato finale. Si comprende bene quindi come, anche in presenza di un'esigua distanza dal livello barriera, misura sintetizzata dal risk buffer, il certificato sia capace di avere un CED|Probability elevato ovvero buone probabilità di riuscita

#### EASY EXPRESS CERTIFICATE CED|PROBABILITY <60%

ISIN	DE000SAL5FC7	DE000SAL5FD5	DE000SAL5FE3	DE000SAL5FF0	DE000SAL5FK0	DE000SAL5FL8	DE000SAL5FN4	DE000SAL5FQ7
SOTTOSTANTE	BNP PARIBAS	COMMERZBANK	DAIMLER	DEUTSCHE BANK	ING GROEP	INTESA SANPAOLO	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	UNICREDIT BANK
STRIKE	56,99	6,6	36,575	48,9	7,361	3,1375	48,955	2,235
IMPORTO EXPRESS	112,25 EURO	116,25 EURO	110 EURO	114,5 EURO	117 EURO	110,25 EURO	112,25 EURO	112,75 EURO
CAP	63,97	7,67	40,23	55,99	8,61	3,46	54,95	2,52
% BARRIERA	80% 45,59 EURO	90% 5,94 EURO	80% 29,26 EURO	80% 39,12 EURO	90% 6,62 EURO	80% 2,51 EURO	80% 39,16 EURO	90% 2,01 EURO
VOLATILITÀ IMPLICITA	37,63%	50,36%	38,69%	39,13%	48,79%	32,06%	39,12%	41,67%
VOLATILITÀ STORICA	52,62%	70,80%	49,35%	59,54%	82,11%	50,06%	51,59%	60,52%
DIVIDEND YIELD	3%	0%	2%	2,15%	3,45%	2,12%	1,62%	1,84%
SOTTOSTANTE	53,55	5,93	33,47	46,49	7,245	2,83	43,21	2,0775
CERTIFICATO	96,65	93,2	95,8	98,7	98,45	94,6	92,6	94,95
UPSIDE	16,14%	24,73%	14,82%	16,01%	18,84%	16,54%	21,22%	18,75%
RISK BUFFER	14,86%	-0,16%	12,58%	15,85%	8,63%	11,31%	9,37%	3,25%
CED PROBABILITY	56,38%	40,94%	56,67%	54,46%	41,09%	54,85%	52,80%	44,59%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

**EASY EXPRESS CERTIFICATE CED|PROBABILITY >60%**

ISIN	DE000SAL5FB9	DE000SAL5FG8	DE000SAL5FH6	DE000SAL5FJ2	DE000SAL5FM6	DE000SAL5FP9
SOTTOSTANTE	ALLIANZ SE	DEUTSCHE TELEKOM	ENEL	ENI	NOKIA	TELECOM IT
STRIKE	85,49	10	4,1075	18,44	9,185	1,022
IMPORTO EXPRESS	110 EURO	109,75 EURO	106 EURO	107,25 EURO	113 EURO	110,25 EURO
CAP	94,04	10,98	4,35	19,78	10,38	1,13
% BARRIERA	80% 68,38 EURO	80% 8 EURO	80% 3,29 EURO	80% 14,75 EURO	80% 7,35 EURO	80% 0,82 EURO
VOLATILITÀ IMPLICITA	27,53%	25,98%	23,32%	27,02%	35,08%	32,29%
VOLATILITÀ STORICA	43,15%	26,68%	33,92%	32,10%	46,74%	36,71%
DIVIDEND YIELD	4,80%	8,25%	7,65%	6,08%	3,90%	4,53%
SOTTOSTANTE	81,32	9,45	3,92	16,93	10,26	1,125
CERTIFICATO	97,9	95,7	98,1	95,8	105,8	102,5
UPSIDE	12,36%	14,68%	8,05%	11,95%	6,81%	7,56%
RISK BUFFER	15,90%	15,34%	16,07%	12,88%	28,36%	27,11%
CED PROBABILITY	60,87%	68,52%	64,44%	61,91%	72,69%	79,05%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

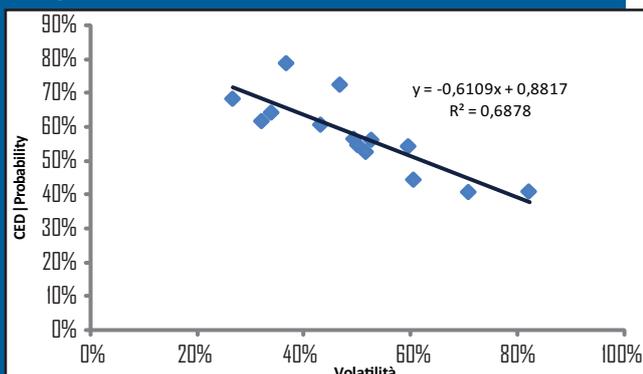
dell'investimento tenuto conto dei valori correnti delle variabili che incidono sul portafoglio opzionale del certificato, volatilità in primis. Al fine di analizzare i vincoli che intercorrono tra l'indicatore proprietario di Certificatiederivati e l'andamento della volatilità, abbiamo rappresentato in un grafico di dispersione la relazione esistente tra queste due grandezze. Come ci aspettavamo a valori più elevati di CED|Probability corrispondono valori più bassi di volatilità e viceversa. La significatività di questo legame è confermata anche dal coefficiente R<sup>2</sup> della regressione, dove la variabile indipendente è rappresentata dalla volatilità e quella dipendente dal CED|Probability, che assume un valore pari al 68,8%. Ciò significa che oltre i due terzi dell'indicatore sono spiegati proprio dalla volatilità.

**EFFETTO DELLA VOLATILITÀ SUL CED|PROBABILITY**

Attualmente su 14 sottostanti degli Easy Express il 71% si trova sopra il livello strike, il 21% è al di sotto ma

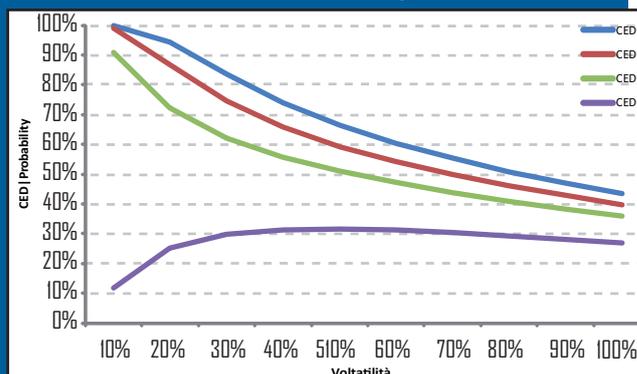
superiore al livello barriera, e solo l'1% quota a un livello inferiore al knock-out. Dato questo quadro di analisi, al fine di analizzare l'effetto dinamico che la volatilità esercita sul CED|Probability abbiamo condotto una simulazione in riferimento a quattro casi esemplificativi. Uno spot maggiore dello strike (CED 1), uno spot pari al livello strike (CED 2), uno spot inferiore al livello strike ma superiore alla barriera (CED 3) e infine uno spot inferiore al livello barriera (CED 4). Se per i primi tre casi il risultato grafico conferma le aspettative, ovvero di una relazione inversa tra le probabilità di successo e volatilità, il quarto caso potrebbe a prima vista sorprendere il lettore. Tuttavia, il motivo che sta dietro all'effetto positivo della volatilità sul CED|Probability nel caso in cui lo spot del sottostante sia inferiore al livello invalidate è facilmente intuibile. Qualora infatti si verifichi un aumento della volatilità le oscillazioni dei prezzi dei titoli intorno alla media diventano sempre più ampie, permettendo in tal modo al sottostante di riposizionarsi al di sopra del livello barriera entro la scadenza del prodotto.

**CED|PROBABILITY VS VOLATILITÀ**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI.IT

**EFFETTO VOLATILITÀ SUL CED|PROBABILITY**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA GENERALI

Il recupero di Generali iniziato dai minimi del mese di marzo ha trovato un difficile ostacolo a quota 19 euro, dove il titolo è stato già respinto due volte. Aver ragione di tale soglia, significherebbe tornare ad alimentare il trend rialzista di medio termine con target a 20 e 21,50 euro in prima battuta e 23 euro successivamente. La possibilità che si verifichi un tale scenario rimarrà attiva fino a che terrà il supporto di quota 16,72 euro. La sua caduta sarebbe un segnale negativo che riproporrebbe il Leone di Trieste a 15,50 euro in prima battuta e 14,70 in un secondo momento.

## L'ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

Da sempre Generali è uno dei titoli guida di Piazza Affari. L'andamento del titolo nei prossimi mesi dovrebbe beneficiare anche delle novità circa la nomina del nuovo board. Il rinnovo del cda è nell'agenda della prossima assemblea dei soci che si terrà il 24 aprile. In un'ottica fondamentale, Generali quota a premio rispetto ai competitor. Il rapporto p/e espresso in relazione alle stime per il 2010 ammonta a 11,8 rispetto ad una media di 9,3.

### GENERALI (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### GENERALI

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PER.12 MESI
Zurich	233,2	7,74	1,14	15,6%
Fondiaria Sai	12,19	11,33	0,49	-0,1%
Allianz	81,44	7,48	0,93	25,7%
Axa	15,69	8,19	0,86	31,7%
Generali	17,59	11,85	1,81	10,1%

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 gli 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.



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.barcap.com/financialinformation/italy](http://www.barcap.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.