

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Occasioni dell'ultima ora  
I certificati prossimi alla scadenza

## BOND CORNER

Ancora Reverse per l'Euribor  
Barclays approfitta dei nuovi minimi

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express Coupon per Unicredit  
Nuova emissione con cedola garantita

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

A caccia di Bonus per Eni  
Il Bonus di Banca IMI può rendere il 15,4%

## COME È ANDATA A FINIRE

A corrente alternata  
Certificati sulle energie rinnovabili

## PUNTO TECNICO

Borsa Protetta a un anno  
I nuovi Capitale Protetto di Banca Aletti

Nel giorno in cui l'Europa si è scoperta più unita di quanto lo stesso Trichet abbia lasciato intendere nelle sue dichiarazioni a proposito della crisi ellenica e degli aiuti da parte degli stati membri, i mercati hanno avviato le procedure per un rimbalzo corposo dopo gli scivoloni delle ultime tre settimane. L'innescò ha avuto origine in Germania e ben presto ha avuto effetti più che positivi nel resto d'Europa, con rialzi diffusi su tutti i settori. L'Orso che ha sconquassato i mercati a partire dal 19 gennaio, guarda caso negli stessi giorni in cui due anni fa scoppiò lo scandalo Kerviel, a questo punto potrebbe aver esaurito la sua spinta lasciando dietro di sé pochi danni e qualche buona occasione di acquisto. Ma dal momento che quando si investe in azioni la prudenza non è mai troppa, nell'Approfondimento di questo numero dedicato ai last minute che il mercato ribassista ha creato nelle ultime settimane, abbiamo preferito evitare il sentiero tortuoso delle buy opportunity con barriere continue troppo ravvicinate, privilegiando quei certificati che permettono di superare indenni le fasi caratterizzate da elevata volatilità come quella che ancora stiamo vivendo. Il filone dei certificati con barriera valida solo a scadenza si è arricchito questa settimana di un nuovo Express Coupon, a cui è dedicato il Focus nuova emissione, mentre ad un'altra novità, dei Borsa Protetta con durata di un solo anno, guarda il Punto Tecnico. Tornando alle buy opportunity con rischio un po' più elevato, questa settimana vi presentiamo un Bonus sul titolo Eni, Certificato della settimana, e un Corridor sul Dj Eurostoxx 50, analizzato nell'Analisi dei sottostanti assieme alle migliori proposte per investire su Enel e sullo yen. Infine, il Bond Corner ci porta a conoscere la nuova obbligazione di Barclays che ha debuttato al Mot nei giorni scorsi. Buona lettura!.

Pierpaolo Scandurra



## Lo SCATTO finale

## MADE IN EUROPE

Tante volte si è detto e letto della fragilità politica dell'Europa, disegnata come un coacervo di interessi spesso disallineati e incapace di esprimere una voce unica. E tante volte lo si sentirà ripetere ancora. Tuttavia lo "stato di necessità" creato dalla crisi finanziaria ed economica ha costretto i diversi membri dell'Unione monetaria a tenersi maggiormente in contatto e coordinare alcuni interventi importanti. Possono essere passi da gigante se nessuno tornerà indietro una volta superate le attuali difficoltà. La tempesta sul debito sovrano dei Paesi Pigs rappresenta un po' la prova del fuoco per la tenuta dell'Eurozona, ma anche per la sua credibilità. E i mercati lo hanno confermato mettendo sotto pressione l'euro e le Borse dell'area. Dal 2 al 9 febbraio, prima del rimbalzo odierno, il FTSE Mib a Milano ha perso oltre 7 punti percentuali, il Cac40 è sceso più del 5%, l'Ibex ha sfiorato un ribasso dell'11%. Oltreoceano la discesa non ha toccato il 3%. Una tempesta tutta europea che vede oggi tornare il sereno in concomitanza con le indiscrezioni sul piano di aiuto alla Grecia che potrebbe prendere la forma di garanzie sul debito in grado di calmare le tensioni speculative scatenatesi sui mercati. Un salvataggio diretto è infatti espressamente vietato dalle norme dell'Unione stessa. Se dunque la tenuta dell'area verrà dimostrata, rimane il problema della credibilità delle regole da rispettare per fare parte dell'euro. Regole che, al di là dello stato di necessità, sono state dichiaratamente violate dalla stessa Grecia mediante "correzione" dei dati statistici negli anni passati. E' l'annoso problema dell'azzardo morale già visto per il caso Lehman Brothers risolvibile solo con l'adozione di controlli stringenti e poco flessibili nei riguardi di chi sbaglia. In caso contrario diverrebbe conveniente fare i furbi con grave danno per l'Eurozona e l'euro. Detto del problema greco, il Vecchio continente rimarrà al centro dell'attenzione anche per quanto riguarda i dati macroeconomici. Giovedì 11 febbraio verranno infatti rese note le rilevazioni preliminari del Pil del IV° trimestre in Europa. Su base annua le attese degli analisti si fissano al -2,2% della Germania contro il -4,8% dello stesso periodo del 2008, a -0,3% per la Francia da -2,3%, a -2,6% per l'Italia da -4,6% e a -1,9% per l'Europa da -4%. Negli Stati Uniti verrà invece pubblicato il testo dell'audizione che il presidente della Fed Ben Bernanke presenterà alla Commissione Servizi finanziari della Camera in data ancora da stabilirsi e che tratterà della chiusura dei programmi di liquidità adottati per la fase di emergenza e delle possibili conseguenze sulla crescita.



# OCCASIONI DELL'ULTIMA ORA

Il ribasso accusato dai mercati nelle ultime settimane ha aperto delle inattese finestre di entrata su alcuni certificati che ormai sono prossimi alla scadenza

Con una flessione dell'8% in otto sedute e del 14% in tre settimane, i mercati azionari hanno ingranato la retromarcia dopo aver corso senza prendere praticamente mai fiato per dieci lunghi mesi.

Il bilancio da inizio anno alla chiusura del 9 febbraio, racconta di un ribasso delo 10% per Piazza Affari e per il DJ Eurostoxx 50, il principale indice del Vecchio Continente, di un calo meno vistoso, compreso tra il 5% e il 7% per il Ftse 100 londinese e per il Dax di Francoforte e di una flessione del 4% per S&P500 e Dow Jones Industrial. Tra i peggiori indici del 2010 troviamo invece l'Ibex madrileno, il Psi portoghese e l'Athex greco, i quali perdono tra l'11 e il 14% in scia alle pessime notizie provenienti dal fronte del debito sovrano. E dire che l'anno era iniziato sotto i migliori auspici prima che scoppiasse il bubbone greco. L'11 gennaio il DJ Eurostoxx 50 aveva toccato il livello più alto degli ultimi quattordici mesi a 3.044 punti mentre in America, il 19 gennaio, l'S&P500 aveva raggiunto quota 1.150 punti. Da quel momento in poi i mercati hanno iniziato a ballare pericolosamente, spinti al ribasso da una volatilità in costante rialzo che ne ha esasperato anche i movimenti intraday.

Facendo un balzo indietro nel tempo di due anni esatti, il 21 gennaio 2008 segnò l'inizio della prima violenta onda ribassista causata dall'affaire Kerviel-Société Générale, che trascinò gli indici in ribasso del 17% in

## L'EXPRESS COUPON

<b>Nome</b>	Express Coupon
<b>Emittente</b>	Sal. Oppenheim
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2440,23 punti
<b>Trigger</b>	100%
<b>Barriera</b>	75% 1830,17 punti
<b>Cedola</b>	4% pagata il 22/12/09
<b>Coupon</b>	6,10% semestrale
<b>Prossima Data Rilevazione</b>	30/06/2010
<b>Data Emissione</b>	26/05/2009
<b>Scadenza</b>	17/12/2010
<b>Prezzo Di Emissione</b>	100 Euro
<b>Negoziatore</b>	IS Fineco
<b>Codice Isin</b>	DE000SAL5F11

poco meno di due mesi. Tra corsi e ricorsi storici gennaio si è nuovamente dimostrato il mese buono per chiudere le posizioni aperte nei mesi precedenti.

Come si è avuto modo di vedere nell'Approfondimento del Certificate Journal della settimana scorsa, i certificati con barriera sono gli strumenti di investimento che più soffrono nelle fasi di mercato negative caratterizzate da elevata volatilità. Il ruolo giocato dalla variabile volatilità nella determinazione dei prezzi dei vari Bonus o Twin Win è di primaria importanza se si tiene conto che a maggiori oscillazioni dei prezzi dei sottostanti corrispondono più elevate probabilità di violazione delle

barriere. Per contro, il rialzo della volatilità ha un'incidenza positiva sulle strutture dotate di sole opzioni plain vanilla cioè quelle che danno vita ai semplici Equity Protection.

Quali sono, al dunque, le emissioni che può essere il caso di seguire nelle prossime settimane? Nel corso di questo Approfondimento analizzeremo una serie di occasioni last minute per le quali potrebbe essere proprio l'attuale fase di storno l'ultima fermata utile per salire a bordo prima della scadenza. Scorrendo il lungo elenco dei certificati di tipo Investment in scaden-



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 08/02/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	13
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 08/02/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	115
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	110,3
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 08/02/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	119,5
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	118,1
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	113,2

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



za fino all'estate, si incontra una nutrita pattuglia di Bonus e Bonus Cap che, avendo come data di esercizio il 12 febbraio, sono stati già revocati dalle quotazioni in Borsa Italiana.

A seguire ci si imbatte in un buon numero di certificati a capitale protetto che, in virtù della durata residua ormai esigua e del rialzo della volatilità, quotano ormai a prezzi perfettamente allineati con i valori di rimborso a scadenza stimati. Per trovare qualche spunto operativo tra i certificati ancora in quotazione, occorre spostarsi su strutture a capitale protetto condizionato o su quelle dotate di barriera che andranno in scadenza nel prossimo semestre.

### EASY EXPRESS E AIRBAG DA SEGUIRE

La prima segnalazione riguarda un Easy Express di Sal.Oppenheim legato alle sorti del titolo Deutsche Telekom. Il certificato, avente Isin DE000SAL5DX8, andrà in scadenza il prossimo 25 giugno ma sette giorni prima, sulla base del prezzo di chiusura del titolo sottostante alla borsa di Francoforte, stabilirà l'importo di esercizio. In particolare alla data del 18 giugno sarà sufficiente una quotazione a 7,48 euro del titolo della telefonia tedesca per permettere il rimborso dei 100

euro nominali maggiorati dei 29,50 euro dell'importo express. Stando ai 9,36 euro di quotazione corrente l'impresa non appare improba, anche se va considerato che il prossimo 25 febbraio verrà comunicata dal cda la decisione sul dividendo per l'utile 2009, il quale potrebbe far scendere il titolo di 0,78 euro a partire dal successivo 4 maggio.

In considerazione dei 120,60 euro di quotazione in lettera del certificato, le prospettive di guadagno ammonterebbero al 7,38% mentre il risk buffer, al lordo del dividendo, sarebbe del 20%. Secondo quanto stimato dal CED Probability, l'indicatore che utilizziamo per misurare le probabilità di successo per questa tipologia di certificati, Deutsche Telekom ha circa il 70% di probabilità di giungere alla data di valutazione finale al di sopra dei 7,48 euro.

E' bene precisare che la stima è effettuata sulla base degli attuali livelli di volatilità e tenendo conto di un dividendo di 0,78 euro. Uno scostamento in più o in meno delle due variabili porterebbe a una sostanziale modifica del risultato. Compresa le potenzialità del prodotto, è opportuno dedicare la massima attenzione ai rischi che la proposta comporta. Nel caso in cui al 18 giugno prossimo Deutsche Telekom quotasse al di sotto dei 7,48 euro, per il rimborso del certificato si procedereb-



Obbligazioni Barclays Scudo

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



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

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

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

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

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

## GLI STEP

Nome	Step	Step	Step
<b>Emittente</b>	Banca Aletti	Banca Aletti	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	Eni	FTSE Mib	Dj Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	14,62 euro	20072 punti	2469,20 punti
<b>Trigger</b>	100%	100%	100%
<b>Barriera</b>	60% 8,77	80% 16058 punti	90% 2222,28 punti
<b>Coupon</b>	10% annuo	10% annuo	9% annuo
<b>Prossima Data Rilevazione</b>	31/03/2010	28/05/2010	19/07/2010
<b>Data Rilevazione Successive</b>	31/03/2011 - 30/03/2012	30/05/2011 - 28/05/2012 - 28/05/2013	18/07/2011
<b>Rimborso Minimo</b>	40%	20%	10%
<b>Data Emissione</b>	31/03/2009	28/05/2009	17/07/2009
<b>Scadenza</b>	28/03/2013	28/05/2014	20/07/2012
<b>Prezzo Di Emissione</b>	100 Euro	100 Euro	100 Euro
<b>Negoziatore</b>	Sedex	Sedex	Sedex
<b>Codice Isin</b>	IT0004467434	IT0004483787	IT0004498199

be alla moltiplicazione del valore del titolo per il multiplo (10,68376). Ne consegue che se l'azione quotasse 7,45 euro si avrebbe un rimborso pari a 79,59 euro e a conti fatti, a fronte di un calo del 20,41% dell'azione, si otterrebbe una perdita del 34% su quanto investito.

La seconda segnalazione si riferisce a un altro Easy Express più volte analizzato negli ultimi mesi per il suo profilo di rischio rendimento. Si tratta del certificato legato al colosso della telefonia finlandese Nokia che, sul finire di gennaio, ha dichiarato di aver chiuso il quarto trimestre del 2009 con un fatturato pari a 12 miliardi di euro in calo del 5% rispetto al corrispondente periodo del 2008, con un utile per azione pari a 0,26 euro contro i 0,15 euro dell'anno precedente e soprattutto con un'attesa di crescita dei volumi del 10% per il 2010. La trimestrale ha incontrato i favori del mercato a tal punto che nella seduta di giovedì 28 gennaio il titolo è volato da 9,17 euro fino a un massimo di 10,43 euro prima di chiudere la seduta a 9,91 euro, in rialzo di quasi il 10%. Di questo balzo hanno beneficiato i due Easy Express di Sal.Oppenheimer che il 18 giugno andranno in scadenza e che, grazie all'impennata delle quotazioni del sottostante, sono riusciti a incrementare il proprio margine di distanza dalle rispettive barriere. In particolare l'emissione caratterizzata dal codice Isin DE000SAL5E53, che ha uno strike pari a 11,45 euro e una barriera discreta a 8,01 euro, in virtù dei 118,55 euro di quotazione al Sedex e dei 133,5 euro di possibile rimborso presenta un upside del 12,61% in quattro mesi circa. L'elevato rendimento potenziale si scontra tuttavia con un rischio non sottovalutabile di rottura del livello barriera da parte di Nokia alla data di valutazione finale. Va infatti sottolineato che, a dispetto del 68% di probabilità di successo indicato dal CED Probability, il colosso finlandese attualmente quotato a 9,80 euro

dovrà staccare 0,40 euro di dividendo il prossimo 7 maggio e pertanto, senza considerare l'elevata volatilità a cui è soggetto, il risk buffer è ridotto al 15% circa. In caso di rilevazione finale inferiore alla barriera, per ipotesi a 8 euro, il rimborso ammonterebbe a 69,86 euro e pertanto la perdita sull'investimento sarebbe del 41% a fronte del 20% perso dall'azione.

Una terza proposta, in scadenza per il 5 luglio prossimo, merita di essere seguita. In questo caso la struttura è quella dei certificati di tipo Airbag, caratterizzati da una protezione condizionata del capitale e da un meccanismo di rimborso che tende ad attutire gli impatti negativi provocati da un ribasso del sottostante. In particolare si segnala l'Airbag di RBS, ex-Abn Amro, identificato da codice Isin NL0000615516 e caratterizzato da uno strike pari a 3.506,93 punti di indice DJ Eurostoxx 50, da un livello di protezione posto al 75% ovvero a 2.630,19 punti e da un rapporto Airbag pari a 1,33 (100/75). Il payoff del certificato prevede che alla scadenza dei prossimi cinque mesi venga restituito l'intero valore nominale nel caso in cui l'indice delle blue chip europee si trovi ad un livello compreso tra lo strike e il livello di protezione.

Pertanto, stando ai 2668 punti della chiusura del 9 febbraio, è stimabile in 100 euro il rimborso del certificato che al momento quota circa 93 euro. Il motivo per il quale il market maker sta prezzando l'Airbag ad un valore tale da rendere possibile una plusvalenza del 7,50% in cinque mesi è duplice: da una parte occorre considerare l'elevata volatilità, che mette a repentaglio la tenuta del livello spartiacque, e dall'altra l'incidenza negativa che i dividendi avranno sul valore dell'indice. In particolare, nei mesi di aprile e maggio l'indice perderà circa 83 punti di dividendi per lo stacco da parte delle aziende in esso incluse. Considerando già certa

questa perdita di valore, il DJ Eurostoxx 50 sarebbe in questo momento ad un livello inferiore ai 2.630,19 punti. Nell'eventualità che lo stacco non venga riassorbito nelle settimane successive, o che in ogni caso l'indice non riesca a fissare il proprio valore al di sopra della barriera per la scadenza, entrerà in funzione il rapporto Airbag che dà vita al nome del prodotto. Nello specifico, se l'indice si attestasse a 2.600 punti, ossia al di sotto della barriera, il rimborso verrebbe calcolato secondo il seguente criterio: l'importo risultante dalla perdita del sottostante dallo strike, ossia 74,13 considerando un ribasso del 25,87% dai 3.506,93 punti, andrebbe moltiplicato per 1,33 del rapporto Airbag con il risultato che il rimborso ammonterebbe a 98,59 euro. In conclusione il certificato consente un upside fisso del 7,50% per qualsiasi valore dell'indice europeo compreso tra 3.506,93 e 2.630,19 punti. Al di sopra dei 3.506,93 punti, evento ritenuto poco probabile al momento, permette un rimborso superiore ai 100 euro. Per valori compresi tra 2.630,19 e 2.419 punti consente un guadagno variabile in funzione del rapporto Airbag solo al di sotto dei 2.419 punti, considerati i 93 euro di possibile acquisto e comporta una perdita che in ogni caso è inferiore a quella del sottostante.

## LAST MINUTE TRA GLI AUTOCALLABLE

Si cambia decisamente genere, passando dai certificati che stanno per arrivare alla scadenza naturale a quelli che invece potrebbero conquistare il diritto ad essere rimborsati in anticipo sulla loro scadenza, per cercare di acchiappare l'ultimo treno per un rendimento degno di nota anche in condizioni di mercato instabili. La prima delle segnalazioni che riguardano il segmento dei certificati dotati dell'opzione autocallable si riferisce ad uno Step certificate di Banca Aletti sul titolo Eni. Il certificato, emesso il 31 marzo 2009, (Isin IT0004467434) ad un anno esatto dalla sua emissione ha in programma l'appuntamento con l'osservazione del livello di riferimento del titolo sottostante al fine di verificare se sussistono i presupposti per il rimborso anticipato del nominale maggiorato di una cedola del 10%. In particolare, per far sì che possa essere richiamato anticipatamente, il certificato necessita di un livello di Eni almeno pari ai 14,62 euro rilevati in emissione: in virtù dei 16,27 euro della chiusura del 9 febbraio, il margine di distanza dal livello trigger è pari al 10,15%. Ne deriva che se Eni riuscirà a non perdere oltre il 10,15% per la data del 31 marzo, per ciascun certificato verrà rimborsato un valore di 110 euro, che dai

108,50 euro di quotazione esposta in lettera implica una plusvalenza dell'1,38%. E' opportuno chiarire che accettando di considerare questa proposta dell'ultimo ora si corre un rischio ben più elevato del rendimento che si potrebbe ottenere.

In caso di mancato rimborso, infatti, il certificato avrà sì a disposizione altre due finestre di uscita prima della scadenza naturale del 28 marzo 2013, in occasione delle quali al rispetto dei 14,62 euro si potrà ottenere un rimborso pari al nominale maggiorato delle cedole annue del 10%, ma se giungerà alla data di valutazione finale con Eni al di sotto dei 14,62 euro rimborserà certamente un valore inferiore ai 108,50 euro necessari ad oggi per l'acquisto.

Esplicitando il payoff, se il 31 marzo 2010 Eni sarà al di sopra dei 14,62 euro il rimborso sarà di 110 euro; se sarà sopra tale livello l'anno successivo, il rimborso sarà di 120 euro mentre se ciò si verificherà il 30 marzo 2012, l'importo di rimborso sarà di 130 euro. Alla scadenza, se Eni sarà al di sopra dei 14,62 euro il rimborso sarà di 140 euro mentre se sarà ad un livello compreso tra 14,62 e 8,77 euro sarà di 100 euro; infine, al di sotto di 8,77 euro per l'importo di esercizio si procederà al calcolo della perdita subita da Eni e, al valore risultante dalla diminuzione della percentuale negativa dai 100 euro, verrà applicato un rimborso minimo garantito di 40 euro. Pertanto, ipotizzando un livello a scadenza di 7 euro (-52,13% dallo strike), il rimborso sarà dato dai 47,87 euro non intaccati dalle perdite maggiorati di 40 euro. A margine di quanto descritto occorre ricordare l'incidenza negativa che i dividendi stimati, pari a circa 1 euro l'anno, avranno sul valore dei corsi azionari di Eni.

Altri due Step, rispettivamente agganciati agli indici FTSE Mib e DJ Eurostoxx 50, andranno incontro alle proprie date di rilevazione programmate nei prossimi mesi, ma è su un Express Coupon di Sal.Oppenheim che potrebbe valere la pena di concentrare le proprie attenzioni. Il certificato ha già pagato una cedola certa del 4% alla data del 22 dicembre scorso e il 30 giugno prossimo potrà essere rimborsato, nella misura di 106,10 euro, se il DJ Eurostoxx 50 sarà almeno a 2440,23 punti.

Anche in questo caso occorre tener conto dei dividendi stimati nel periodo, ma pur considerando gli 81 punti che l'indice perderà, stando ai valori attuali sembrerebbero buone le chance di rimborso. In ottica di possibile acquisto per un'operatività di breve termine, il certificato è quotato sull'IS di Fineco ad un prezzo lettera di 102,27 euro.



# YEN, DJ EUROSTOXX 50, ENEL

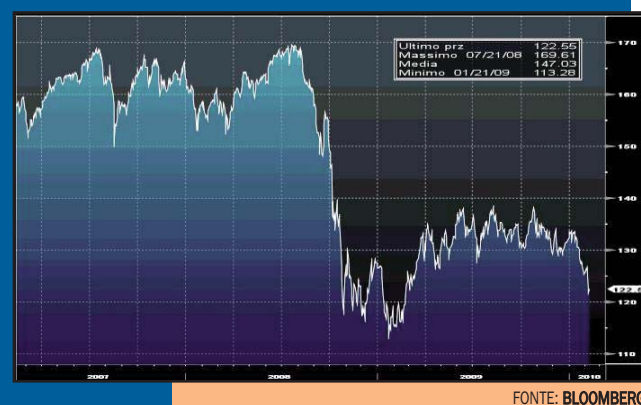
Yen in recupero quando i mercati tremano. La volatilità che non piace all'azionario

Enel, uno dei sottostanti preferiti dagli emittenti

## EURO/YEN A DUE ANNI

In un mercato finanziario globale dove tutti i movimenti delle variabili che lo influenzano risultano sempre più correlate tra loro, a una decisa marcia indietro dell'azionario sono conseguiti prevedibili riallineamenti delle maggiori valute mondiali. In particolar modo, si è assistito a una decisa ripresa della divisa nipponica, capace di apprezzarsi contro l'euro di ben l'8,16% in sole 14 sedute, passando da 133,57 agli attuali 122,66. Il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione un solo prodotto a replica lineare che consenta di giovare di eventuali apprezzamenti dello yen. Si tratta del Valuta Plus di RBS (Isin NL000081701) con sottostante l'indice Jpy Trmmi. Il sottostante è rappresentato da un deposito in valuta che matura interessi indicizzati al tasso di interesse overnight del paese (il Japanese Yen London Interbank Offer Rate, oggi

## EURO-YEN A DUE ANNI



FONTE: BLOOMBERG

pari allo 0,118%) e al quale viene applicato uno spread dello 0,15%. Con il tasso di interesse in questione che dal 25 maggio 2009 staziona stabilmente sotto lo 0,15%, il certificato ha perduto la facoltà di generare interessi e si è tra-

x-markets

# Bonus Certificate

## Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

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

### I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

### Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

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

### Bonus Certificate su S&P 500

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

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.  
www.xmarkets.it  
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

sformato in un semplice prodotto a replica lineare sulla divisa giapponese. Ciò ha permesso al certificato di seguire le performance dello yen, passando dai 107 euro di inizio gennaio agli attuali 117,6 euro esposti in denaro sul Sedex. Per puntare invece su un rialzo dell'euro, è il segmento dei Leverage certificate che offre delle opportunità con leva. E' bene ricordare che si tratta di certificati adatti a investitori con elevata propensione al rischio in quanto potrebbero mettere a rischio anche l'intero capitale investito. Dei 4 Mini long attualmente quotati sul Sedex, si segnala in particolare il certificato identificabile con codice Isin NL0009008788 che, date le sue caratteristiche, è quello che offre un effetto leva minore e di conseguenza permette di assumere rischi più limitati rispetto agli altri certificati quotati. Con uno strike posto a 101,527 e considerati gli attuali 122,4 punti del cross in oggetto, il certificato è attualmente acquistabile a 1,88 euro con un effetto leva che è attualmente in grado di far replicare le performance del sottostante nella misura di 1 a 5,32.

## QUEL VSTOXX CHE FA PAURA

L'ondata di pessimismo che ha investito il comparto azionario non ha risparmiato davvero nessun indice. Il DJ Eurostoxx 50, il più rappresentativo del Vecchio Continente, ha prima abbandonato violentemente i massimi annuali posti sopra quota 3.000 punti, per poi rompere anche la trend rialzista che ne accompagnava i rialzi dai minimi dello scorso marzo. Come al solito ad ogni ribasso si associa un incremento della volatilità. In particolare osservando il VStoxx, l'indice di volatilità del DJ Eurostoxx 50 che viene calcolato sulla base del valore delle opzioni sull'indice scambiate all'Eurex, si nota come esso si trovi attualmente a contatto con un livello che ha impedito in ben tre occasioni di superare area 32, in concomitanza con i più forti ribassi dell'indice dallo scorso marzo. Con il DJ Eurostoxx 50 che si avvicina pericolosamente al supporto

statico posto a 2.600 punti, una violenta rottura al rialzo di quota 32 da parte dell'indice di volatilità potrebbe essere il primo importante segnale ribassista che aumenterebbe significativamente la possibilità che si verifichi una serie di ondate di vendite. Tra i certificati di investimento ve ne sono ben 247 certificati che hanno per sottostante l'indice europeo, uno dei più amati dagli emittenti dato l'elevato dividend yield che è in grado di garantire. Uno di quelli che ai prezzi attuali offre un discreto rapporto rischio-rendimento è il Corridor Certificate di BNP Paribas (Isin NL0006298887). Il particolare profilo di payoff, che ricorda un corridoio, consente di far oscillare il rimborso a scadenza entro un range compreso tra i 75 euro del rimborso minimo garantito e i 115 euro corrispondenti al bonus. Caratterizzato da uno strike pari a 2.602,54 punti e con una scadenza prevista per il 10 maggio prossimo, il certificato necessita di un livello indice almeno superiore allo strike per permettere un rimborso di 115 euro a scadenza. Stando agli attuali 109,25 euro del certificato in lettera al Sedex, ciò garantirebbe una plusvalenza di ben 5,26 punti percentuali in soli tre mesi. Nel caso in cui l'indice non dovesse riuscire a posizionarsi al di sopra dello strike, le performance negative verrebbero calcolate non a partire dal valore nominale di 100 euro, bensì dai 115 euro del bonus. In questo modo, anche ipotizzando una chiusura a 2.300 punti (-12,8% dai valori attuali) il rimborso a scadenza sarebbe pari a 102,23 euro (-6,42% dalle quotazioni attuali del certificato). Tra i migliori certificati per chi ha una bassa propensione al rischio si segnalano due Easy Express di Sal.Oppenheim e un Equity Protection Cap di BNP Paribas. I due prodotti dell'emittente tedesca sono in grado di offrire un rendimento certo alla scadenza qualora, come nel caso visto prima, l'indice alla data di valutazione finale si trovi al di sopra di un determinato livello. Nello specifico il certificato, identificabile con codice Isin DE000SAL5EG1, dati gli attuali 115,3 euro in lettera al Sedex è in grado di rimborsare a scadenza 117 euro, con un rendimento dell'1,47%, nel caso in cui l'indice si trovi al 18 giugno prossimo a un livello almeno pari a 1.740,61 punti, ovvero con un buffer dai livelli attuali di circa il 34%. Analogamente l'Easy Express identificabile con codice Isin DE000SAL5EH9, a fronte di un livello barriera posto a 1.989,27 punti e quindi con un buffer dai livelli attuali di 24,56 punti percentuali, è in grado di offrire un upside del 3,55% in virtù di un rimborso express di 121 euro e di una quotazione a 116,85 euro. Infine il certificato a capitale protetto con Cap dell'emittente francese, identificato dal codice Isin NL0006298895, è attualmente scambiato al Sedex a 103,75 euro e alla scadenza prevista per il 21 dicembre 2012 consentirà di tornare in possesso come minimo dei 100 euro nominali con la

## VSTOXX E EUROSTOXX





possibilità di seguire linearmente le performance del sottostante dai 2.602,54 punti iniziali fino a un rimborso massimo fissato a 140 euro a certificato.

## LA SOLIDITÀ DI ENEL SI MISURA CON LO STEP

Da sempre considerato uno dei titoli più solidi del listino italiano, Enel è tra i sottostanti preferiti dagli emittenti grazie all'elevato dividend yield. Tra le 74 proposte Investment con sottostante l'utility si segnala uno Step Certificate di Banca Aletti che permette di investire sulla sostanziale tenuta di Enel nei prossimi sei mesi. Il certificato (Isin IT0004510555) è caratterizzato da uno strike pari a 3,8125 euro e prevede quattro date di valutazione intermedie prima della sua naturale scadenza, fissata al 31 luglio 2013. In corrispondenza di ciascuna di esse, al rispetto del trigger level pari al 100% dello strike scatterà la facoltà di rimborso anticipato con un coupon annuo del 10%. Stando ai 3,77 euro di quotazione attuale di Enel, entro la prossima data di rilevazione prevista per il 2 agosto, al titolo viene richiesto di recuperare l'1,12% per per-

mettere il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon di 10 euro. Ciò permetterebbe di ottenere una plusvalenza dell'8,9% dai 101 euro di quotazione del certificato al Sedex. In tale contesto, deve comunque essere tenuto in considerazione il dividendo di 0,18 euro che il sottostante distribuirà prima della data di rilevazione intermedia, dividendo che porta al 6,20% il gap che il titolo deve coprire per risalire a livello strike. Nel caso le condizioni richieste non dovessero verificarsi alla prima data di rilevazione disponibile, il certificato proseguirà regolarmente la propria vita rimandando l'appuntamento ai primi di agosto del prossimo anno e con un coupon che crescerà al 20%. Qualora il certificato dovesse mancare tutte le finestre di uscita, giungendo alla scadenza finale, verrebbe garantita la protezione totale del capitale per livelli di Enel almeno pari alla barriera, posizionata a 2,86 euro. In caso contrario si seguirebbe linearmente la performance negativa del sottostante come si fosse investito direttamente sullo stesso ma in aggiunta verrebbe garantito un rimborso minimo pari a 25 euro. Infine, se il valore finale del titolo fosse superiore al livello strike, verrebbe riconosciuto un rimborso pari a 140 euro per certificato.

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**

ACEP  
ASSOCIAZIONE  
ITALIANA DI  
CREDITO E  
PACIFICI DEL  
INTERBANCARIO

# E' ANCORA REVERSE SULL'EURIBOR

Tra i timori sullo stato dell'economia e la politica monetaria con ben pochi margini di manovra l'Euribor fa segnare nuovi minimi. E Barclays ne approfitta

Con oltre 45 milioni di euro scambiati in soli 6 giorni è, iniziato nel migliore dei modi l'esordio sul MOT di Borsa Italiana dell'ultima obbligazione di casa Barclays.

Dopo il grande boom di raccolta realizzato dalla Royal 8% - Euribor di RBS, a un solo mese di distanza arriva dunque sul mercato italiano una nuova Reverse sul tasso interbancario dell'area euro, denominata Barclays Scudo 7,5% - Euribor. La nuova obbligazione Barclays si appresta a seguire le orme della prima Reverse di RBS, emessa al valore nominale di 100 euro e oggi già scambiata oltre i 102 euro, e in particolare nei primi giorni di quotazione, nei quali è stata offerta al nominale, ha ispirato un possibile switch per chi era riuscito ad acquistare la Royal di RBS a circa 100 euro. Entrando nello specifico dell'emissione, la Scudo 7,5% - Euribor (Isin IT0006712142) prevede una scadenza fissata al 29 gennaio 2025 e garantisce un rendimento certo del 7,5% annuo, pagabile in cedole trimestrali, per i primi tre anni di vita.

A fronte di una scadenza superiore, rispetto alla Royal che prevede una durata decennale, Barclays ha strutturato un'obbligazione che può in realtà essere classificata come una Fix to Inverse Floater.

A partire dal 29 gennaio 2013, infatti, le cedole trimestrali cesseranno di essere garantite al 7,5% e inizieranno a maturare interessi parametrati all'Euribor a tre mesi, dove il tasso rappresenterà lo spread che andrà a diminuire il tasso fisso del 7,5%. In definitiva la Scudo si trasformerà da obbligazione a tasso fisso ad una legata inversamente ad un tasso variabile.

Le caratteristica peculiare della Scudo è pertanto quella di unire in un unico prodotto, alti rendimenti nel breve periodo e cedole superiori alla media nel lungo periodo, scommettendo implicitamente su una sostanziale stabilità dell'Euribor trimestrale. La lunga durata del prodotto,

ha come unico fattore potenzialmente negativo una duration modificata non trascurabile, il che rende l'obbligazione molto

più sensibile alle future variazioni dei tassi di interesse. Tuttavia, sebbene una risalita dei tassi sia da ritenersi fisiologica, visti i livelli raggiunti dal tasso che attualmente ha aggiornato i minimi a quota 0,661%, lo spread del 7,5% costituisce una solida garanzia per un ampio margine di rendimento. Ad avvalorare tale tesi è bene tenere a mente che il livello medio raggiunto dall'Euribor trimestrale nel corso dell'ultimo decennio si attesta a quota 3,16%.

Precisato ciò, anche qualora il tasso variabile a cui è inversamente agganciato il prodotto dovesse riportarsi su tali livelli, l'obbligazione sarebbe in grado di garantire comunque rendimenti superiori a quelli medi delle obbligazioni di Stato italiane con pari scadenza, attualmente pari al 4,6%, e in linea con i rendimenti offerti dai titoli corporate di pari settore e rischio.

Tuttavia la possibilità di assicurarsi per i primi tre anni un rendimento lordo del 7,5%, pari al 6,5625% netto, rende questo prodotto decisamente più appetibile per quanto occorre premettere che al termine del periodo a tasso fisso il corso dell'obbligazione potrebbe risultare sensibilmente inferiore al nominale.

## ANALISI DI RENDIMENTO

Partendo dagli attuali 100,85 euro esposti dal Market Maker in lettera sul MOT, abbiamo proceduto ad effettuare varie simulazioni ipotizzando tre scenari differenti, ciascuno caratterizzato da una diversa assunzione circa la possibile evoluzione dell'Euribor trimestrale, durante la durata dell'obbligazione. Tenuto conto del 7,5% di rendimento certo garantito per i primi tre anni di vita, la tabella mostra i rendimenti potenziali lordi e al netto della ritenuta del 12,5%. I tre scenari sono contraddistinti dalle seguenti ipotesi: 1) Euribor a tre mesi sempre superiore al 7,5% (worst), 2) Euribor costante e pari alla media storica di lungo periodo (medium), 3) Euribor costante e pari all'1,5% (best). I rendimenti variano quindi dall'1,568% lordo, nel caso peggiore per l'investitore, fino ad un 6,391% nel caso in cui l'Euribor trimestrale sappia mantenersi su valori tendenzialmente bassi per tutta la durata dell'obbligazione.

### ANALISI SCENARI

Rendimento / Scenario	Lordo	Netto
Worst Eur 3m > 7,5%	1,568%	1,346%
Medium Eur 3m = 3,16%	5,118%	4,436%
Best Eur 3m = 1,5%	6,391%	5,554%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# 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	DE000SAL5FH6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	26/01/2010	Strike 18,44 euro; Barriera 14,75 euro; Importo Express 107,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FJ2	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	ING Groep	26/01/2010	Strike 7,361 euro; Barriera 6,625 euro; Importo Express 117 euro	23/12/2010	DE000SAL5FK0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	26/01/2010	Strike 3,1375 euro; Barriera 2,51 euro; Importo Express 110,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FL8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	26/01/2010	Strike 9,185 euro; Barriera 7,348 euro; Importo Express 113 euro	23/12/2010	DE000SAL5FM6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	26/01/2010	Strike 48,955 euro; Barriera 39,164 euro; Importo Express 112,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FN4	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	26/01/2010	Strike 1,022 euro; Barriera 0,818 euro; Importo Express 110,25 euro	23/12/2010	DE000SAL5FP9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	26/01/2010	Strike 2,235 euro; Barriera 2,0115 euro; Importo Express 112,75 euro	23/12/2010	DE000SAL5FQ7	Sedex
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

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	Protezione 100%, Cedola 2,5% annuo, Partecipazione 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	The Royal Bank of Scotland N.V.	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	The Royal Bank of Scotland N.V.	DJ Eurostoxx 50	19/02/2010	Barriera 60%; Coupon 9%	24/02/2015	NL00093291400	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
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	DE000HV77998	Cert-x
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	The Royal Bank of Scotland N.V.	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	The Royal Bank of Scotland N.V.	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
Athena Relax	Bnp Paribas	Generall	26/02/2010	Cedola 5%; Coupon 8%; Barriera 63%	28/08/2012	NL0009329119	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	26/02/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Sedex



# EXPRESS COUPON PER UNICREDIT

Nuova emissione con cedola garantita al 6% il primo anno  
e coupon condizionato dell'11,5% al secondo

A partire da fine febbraio una nuova emissione andrà ad arricchire il filone dei certificati a rendimento cedolare garantito. Si tratta di un Express Coupon emesso da UniCredit che rimarrà in sottoscrizione presso la rete di Fineco fino al 24 febbraio. Il prodotto ha una durata massima di tre anni e un'opzione di rimborso anticipato dal primo anno. Il certificato verrà emesso il prossimo 26 febbraio all'indomani del giorno in cui, sulla base del prezzo di chiusura dell'indice sottostante (DJ Eurostoxx 50) verrà fissato lo strike, e già dopo il primo anno di vita potrà essere richiamato anticipatamente al verificarsi di predeterminate condizioni. Se il 28 febbraio 2011 il DJ Eurostoxx 50 presenterà un valore di chiusura pari o superiore allo strike, il certificato darà luogo al rimborso del valore nominale più un premio del 6%. In caso contrario non verrà rimborsato il capitale ma verrà pagata comunque una cedola pari al 6%. Dunque, al primo anno è garantita una cedola del 6%. In caso di mancato rimborso il certificato proseguirà nella quotazione (sul Cert-X di EuroTLX) fino al 27 febbraio 2012 giorno in cui, a seguito di una nuova rilevazione e al rispetto della medesima condizione, permetterà di godere del rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell'11,5%.

In caso di ribasso dell'indice DJ Eurostoxx 50 per questa seconda occasione la struttura non staccherà alcuna cedola e proseguirà fino alla scadenza del 26 febbraio 2013 quando, per un livello finale dell'indice pari o superiore allo strike, pagherà un rimborso di 123 euro. Se il DJ Eurostoxx 50 si troverà a scadenza a un livello inferiore allo strike ma superiore alla barriera, che verrà fissata al 30% dallo strike, il possessore del certificato si vedrà restituire il valore nominale. Infine, per livelli del sottostante a scadenza inferiori alla barriera, il certificato restituirà un importo pari al valore nominale diminuito dell'effettiva perdita subito dall'indice rispetto allo strike.

**Rischi:** il possessore del certificato rinuncia ai dividendi distribuiti dal DJ Eurostoxx 50 per tutto il periodo, pari a un 4% circa all'anno. Tuttavia per parlare di rinuncia si deve considerare su cosa si investirebbe in alternativa: un Etf sullo stesso indice paga i dividendi ma non protegge in caso di ribasso. Si rinuncia a guadagnare più del 6% al primo anno, più del 17,5% in due anni o più del 29% in tre anni per effetto del Cap implicito di cedole e coupon. Quindi se si pensa che l'indice possa salire molto, il rendimento "cappato" può risultare penalizzante. D'altra parte se si arriva a scadenza con il sottostante in territorio negativo e se si torna in possesso dei 100 euro nominali, non si sarà guadagnato nulla se non la cedola del 6% distribuita il primo anno. Il rendimento sarebbe pertanto del 2% annuo. La restituzione almeno del valore nominale del certificato è però legata alla condizione che il DJ Eurostoxx 50 rispetti la barriera posta al 30% dello strike. In caso contrario si parteciperà all'andamento negativo dell'indice con l'aggravante di aver rinunciato ai dividendi e la consolazione di aver incassato una cedola del 6%. Il bilancio sarà in tal caso negativo di almeno il 24% se non si considera la rinuncia al dividendo, o di almeno il 36% se si considera il mancato incasso dei dividendi. Relativamente al 6% del primo anno, se il certificato non arriva al rimborso anticipato e perciò se l'indice è in negativo rispetto allo strike, esso è da considerare come una cedola e come tale farà scendere il prezzo di mercato al momento dello stacco. Andando avanti fino al secondo anno con l'indice in negativo si potrebbe pertanto facilmente avere un prezzo di mercato inferiore ai 93 euro.

**Vantaggi:** Viene garantito un rendimento del 6% al primo anno qualsiasi cosa accada. Tuttavia il 6% diventa guadagno reale solo se il certificato viene rimborsato. D'altra parte anche se si considera che l'indice deve recuperare i dividendi persi per permettere il rimborso del certificato al secondo anno o il rimborso di 123 euro alla scadenza del terzo anno, un 11,5% annuo (a cui va sommata la cedola iniziale) rappresenta un buon rendimento annualizzato se si pensa che può essere incassato anche con l'indice in rialzo di appena il 2% rispetto allo strike. Nel corso della vita dell'Express Coupon, la quotazione sul Cert-X potrebbe permettere all'investitore di uscire prima. Si consideri infatti che in caso di indice decisamente in positivo nel corso dell'anno tra una rilevazione e l'altra, il prezzo di mercato tenderà a convergere verso l'importo di rimborso tanto più velocemente quanto minore sarà la volatilità.

## L'EXPRESS COUPON

<b>Nome</b>	Express Coupon
<b>Emittente</b>	UniCredit Bank
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Emissione</b>	26/02/2010
<b>Data strike</b>	25/02/2010
<b>Barriera</b>	70%
<b>Cedola certa</b>	6%
<b>Coupon condizionato</b>	11,50%
<b>Data Scadenza</b>	26/02/2013
<b>Isin</b>	DE000HV77980
<b>Mercato</b>	Cert-X

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Il sito di Borsa Italiana cambia look

Da lunedì mattina il sito di Borsa Italiana si è presentato con un nuovo look. La nuova veste grafica ricalca quella del sito internet del London Stock Exchange e in particolare spicca una nuova barra dei menu che rende più immediata la navigazione e la ricerca per tipologia di strumenti.

### Settimana nera per i Leverage

I pesanti ribassi registrati dai mercati azionari nel corso dell'ultima settimana hanno provocato un'ondata di stop loss che ha colpito anche i nuovi Turbo Certificate di BNP Paribas. In particolare i tre Turbo Long sul FTSE Mib che il 2 febbraio scorso avevano iniziato a negoziare sul Sedex, sono stati revocati dalle quotazioni senza alcun riconoscimento di importo residuo. Più in dettaglio il certificato con strike 21.500, identificato dal codice Isin NL0009329077, ha subito l'evento Knock-out nella giornata del 4 febbraio mentre il giorno successivo la stessa sorte è toccata a quelli con strike 21.000 e 20.500, rispettivamente identificati dai codici Isin NL0009329051 e NL0009329069. Revoca dalle quotazioni anche per 10 Minifuture a facoltà long di The Royal Bank of Scotland legati a indici, titoli e materie prime. Più in dettaglio tre dei certificati andati in stop erano sul DJ Eurostoxx 50, quattro su Intesa Sanpaolo, Fiat, Finmeccanica e Banca Popolare di Milano e infine gli ultimi due su Brent e argento.

### Cambio di denominazione del sottostante per un Theme

Abn Amro, ora The Royal Bank of Scotland N.V., ha comunicato che a seguito del cambio di denominazione dell'indice Amex

Gold Bugs Index in NYSE Arca Gold Bugs Index anche la denominazione del Theme Certificate su Amex Gold Bugs Index, identificato dal codice Isin NL0000705044, è cambiata in Theme Certificate su NYSE Arca Gold Bugs Index. L'emittente ha inoltre reso noto che la modifica della denominazione dell'indice non ha avuto alcun impatto sulla metodologia di calcolo dell'indice stesso.

### Deutsche Bank: i livelli dell'Express sul DJ Eurostoxx 50



Per il nuovo Express Certificate legato all'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank che ha terminato il collocamento il 28 gennaio scorso la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB1Z7G8, il 29 gennaio ha rilevato in 2.776,83 punti il livello iniziale dell'indice. Di conseguenza il livello barriera, fissato al 50% dello strike, è stato calcolato in 1.388,415 punti.

### Banca IMI: risultati del collocamento di due EP Cap

Banca IMI ha reso noti i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 28 gennaio hanno terminato il collocamento. In particolare, per l'Equity Protection Cap su DJ Eurostoxx Construction&Materials, codice Isin IT0004564669, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 871 richiedenti per un totale di 280.689 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 28.068.900 euro. Per l'Equity Protection Cap Quanto su S&P GSCI Excess Return, codice Isin IT0004564651, sono invece pervenute richieste di sottoscrizione da 797 richiedenti per un totale di 252.519 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 25.251.900 euro.

### BNP Paribas:livelli Athena Relax Worst

BNP Paribas ha comunicato i livelli caratteristici dell'Athena Relax Worst su indici che il 29 gennaio ha terminato il collocamento. Per questo certificato legato agli indici S&P500 e DJ Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin NL0009099852, in fase di emissione sono stati fissati rispettivamente a 1.073,87 punti e a 2.776,83 punti i livelli di riferimento iniziale dei due indici. Da questi livelli sono stati calcolati al 60% i livelli barriera che pertanto sono risultati rispettivamente a 644,32 punti per l'indice americano e a 1.666,10 punti per l'indice europeo.

 						
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 10.02.10
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10	91,70
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.892,44	2.024,71	8,00	90,40
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 10.02.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	50,00%	112 EURO	97,75
DE000DB5V6Y3	BONUS CAP	EuroStoxx50	2.900,00	50,00%	112 EURO	99,65
DE000DB5V7Y1	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	60,00%	110 EURO	97,05
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

*In un vostro precedente numero ho letto di questo interessante certificato, il Butterfly su S&P500 di Banca Aletti (IT0004457195). Prima di investire però vorrei avere delle conferme: supponendo di acquistarlo a circa 100 euro in ogni caso avrò la garanzia del capitale investito. Poi? mi chiarite ancora una volta cosa succederà se l'indice perderà o guadagnerà? Grazie per la vostra pazienza e della gentile risposta.*

Francesco B.

Gentile lettore, partiamo dalle caratteristiche di questo certificato: lo strike, ossia il livello di riferimento iniziale dell'indice, è pari a 773,14 punti, mentre per quanto riguarda le barriere, queste sono poste a 463,88 punti e a 1314,34 punti. In base a questi dati, analizziamo ora cosa potrà succedere alla scadenza del 25 febbraio 2013. Se nessuna delle due barriere verrà mai toccata, il certificato riconoscerà integralmente sia i rialzi che i

ribassi dell'indice in valore assoluto, ossia tenendo conto della sola variazione percentuale priva del segno. Pertanto sia che l'indice realizzi un +10% che un -10%, calcolato a partire dai 773,14 punti dello strike, il certificato rimborserà i 100 euro nominali maggiorati del 10%.

Se invece, prima di arrivare alla scadenza, l'S&P500 andrà a violare i 463,88 punti della barriera down si perderà la partecipazione ai ribassi ma non quella al rialzo. Ciò significa che qualora l'indice realizzerà dei ribassi, le performance negative non verranno più ribaltate in positivo, ma in ogni caso verranno restituiti i soli 100 euro. Lo stesso vale al contrario: quindi nel caso di una violazione al rialzo dei 1314,34 punti si perderà la partecipazione al rialzo ma non quella al ribasso. Infine se tutte e due le barriere verranno violate, il certificato giungerà a scadenza senza reattività dal momento che il rimborso sarà necessariamente pari a 100 euro.

## 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: 88,35 EUR  
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 5,65 EUR

### 117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 90,35 EUR  
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 6,52 EUR

### 112,75 EUR su UniCredit

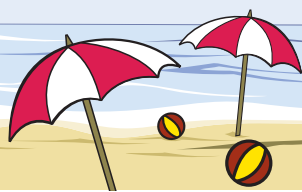
ISIN: DE 000 SAL 5FQ 7 • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: 89,65 EUR  
Livello di protezione: 2,0115 EUR • Livello attuale sottostante: 1,96 EUR

### 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 IFB, 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 10.02.2010. 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) ---





# SEGNALATO DA VOI

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

Gentile Redazione, per cortesia vorrei sapere il meccanismo di rimborso dei Double Win Certificates di Unicredit, ad esempio DE000HV7LKW0. Grazie.

Gentile lettore,

i Double Win rientrano nella categoria dei certificati a capitale protetto, dal momento che assicurano a scadenza la restituzione totale o parziale del valore nominale. Al fine di illustrare il funzionamento di questa tipologia di certificate, analizzeremo il Double Win identificato dal codice Isin DE000HV7LKW0, emesso da UniCredit Bank AG e avente per sottostante il tasso di cambio spot euro-dollaro. La scelta è caduta su questo prodotto dal momento che attualmente il market maker non espone alcun prezzo in lettera per il prodotto da lei suggerito e, di conseguenza, non è stato possibile effettuare un'analisi completa. Tuttavia il certificato che verrà esaminato, presentando caratteristiche simili a quello indicato, permette di rispondere in maniera esauriente alla sua domanda. I Double Win Certificate sono contraddistinti dalla possibilità offerta all'investitore di partecipare all'andamento sia positivo che negativo del sottostante in misura pari al grado di partecipazione up/down. A differenza dei Butterfly o dei Twin Win, tale partecipazione è incondizionata, dal momento che il certificato non presenta alcuna barriera disattivante. Nel caso del certificato oggetto di analisi ciò significa che l'investitore trarrà vantaggio dalle performance sia positive che negative del cambio euro-dollaro in misura pari al

## DOUBLE WIN CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-30%	-20%	-10%	0%	10,7%	20%	30%
Valore Euro - Dollaro	0,96	1,10	1,24	1,37	1,52	1,65	1,78
Prezzo Double Win	138,63	129,15	119,67	110,19	100,00	108,78	118,26
P&L % Double Win	28,1%	19,4%	10,6%	1,8%	-7,6%	0,5%	9,3%
P&L % Euro Dollaro	-30,0%	-20,0%	-10,0%	0,0%	10,7%	20,0%	30,0%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

105% della differenza percentuale tra il valore del tasso di cambio a scadenza, fissata per il 5 marzo 2012 e il prezzo strike, pari a 1,5203 dollari. Quindi, se ad esempio l'euro-dollaro farà segnare un decremento di valore del 10% il certificato rimborserà a scadenza 110,5 euro. Lo stesso rimborso si otterrà nel caso in cui sia l'euro ad apprezzarsi del 10% nei confronti della divisa statunitense. Diversamente, se a scadenza l'euro-dollaro quoterà esattamente al livello strike, il certificato rimborserà i 100 euro del valore nominale. Al fine di valutare il rendimento potenziale che si potrebbe ottenere in funzione degli attuali livelli di mercato, è necessario osservare il prezzo lettera attualmente esposto dal market maker. Al momento dell'analisi il Double Win quota a 108,2 euro a fronte di un valore corrente del cambio euro-dollaro pari a 1,3728 dollari, in ribasso del 9,7% rispetto al livello strike rilevato a marzo 2008. Tale quotazione si traduce per l'investitore in una perdita massima potenziale pari a 8,2 euro per certificato, corrispondente a una minusvalenza del 7,6%. Per quanto riguarda le opportunità di guadagno, attualmente lo scenario più vantaggioso per l'investitore sarebbe un ulteriore recupero della divisa statunitense. Infatti qualora il cambio euro-dollaro

quotasse a scadenza 1,10 dollari, ovvero il 20% in meno rispetto a ora, il Double Win rimborserebbe 129,15 euro il che corrisponderebbe a una plusvalenza del 19,4%. Diversamente un nuovo rialzo del tasso di cambio farebbe indietreggiare il certificato verso i 100 euro. Date le caratteristiche sopra analizzate il Double Win si configura da una parte come uno strumento utile per eventuali strategie di copertura di posizioni debitorie in dollari, ma dall'altra risulta poco idoneo per coloro che intendono speculare sulle possibili fluttuazioni future del cambio euro-dollaro, a causa del basso effetto leva incorporato.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 09/02/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	103,93
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 09/02/2010
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	94,79
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 09/02/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	96,51
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	109,96
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 09/02/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	110,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# A CORRENTE ALTERNATA

L'uranio ha pagato gli effetti della crisi ma nell'ultimo anno è salito del 152%

Male le altre fonti di energia alternativa

Compirà tre anni il 16 febbraio prossimo il primo e per ora unico certificato d'investimento quotato sul mercato italiano in grado di offrire accesso al settore dell'uranio. E' dunque giunto il momento di tracciare un bilancio dalla sua emissione. Il certificato di tipo Benchmark, firmato Société Générale, è stato lanciato sul Sedex il 12 aprile del 2007 e dopo un iniziale e brillante rialzo, a causa della crisi che ha colpito pesantemente le aziende operanti nel settore è stato trascinato al ribasso toccando importanti minimi. Da quel momento, grazie al rally azionario degli ultimi dieci mesi, ha nuovamente imboccato la via del rialzo recuperando buona parte di quanto perso.

Cerchiamo di ripercorrere le tappe che hanno portato il Benchmark sull'Urax dalle stelle alle stalle. Il certificato è legato all'Urax (World Uranium Total Return Index) un indice ideato dalla stessa Société Générale in collaborazione con la Dow Jones Indexes. Esso è composto dai dieci titoli maggiori e più liquidi di società che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. I criteri di selezione e di inserimento nell'indice prevedono che la maggior parte del fatturato derivi dal settore estrazione e lavorazione e che in base al flottante di mercato le società risultino le più grandi nel loro settore al fine di garantire una liquidità sufficientemente elevata. In ogni caso il peso di ogni singolo titolo non potrà essere inferiore al 5% e superiore al 15%. L'indice Urax, quotato in euro, è inoltre un indice di performance (Total Return) e pertanto i dividendi distribui-

## URAX TOTAL RETURN EURO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ti dalle azioni che lo compongono vengono direttamente reinvestiti nell'indice stesso. Alla data del 29 gennaio i titoli maggiormente rappresentati, con un peso totale del 62,70%, erano BHP Billiton e Rio Tinto, entrambi quotati a Londra, seguiti dai titoli delle canadesi Cameco, Ivanhoe Mines e Uranium One. Tornando alla storia dell'Urax, esso è stato concepito il 30 novembre 2006 ed è partito da una quota di 1.000 punti. Dopo soli sei mesi un progresso di 40 punti percentuali ha portato l'indice a valere 1.400,29 punti ma da questo momento in poi, dopo una breve fase di lateralità, le quotazioni hanno preso la via del ribasso. La fase più acuta del movimento negativo si è registrata il 20 novembre 2008 con l'indice che è arrivato a quotare 290,64 punti, in ribasso del 70% dalla sua nascita e dell'80% dai massimi storici.

Una simile débacle non poteva risparmiare il certificato che, infatti, dai 100 euro dell'emissione è crollato fino a 25,33 euro in corrispondenza dei minimi del mercato toccati a marzo scorso. Per fortuna dei possessori del certificato e di chi ha tentato l'acquisto in prossimità dei minimi, la correlazione tra i titoli legati al settore dell'uranio e il mercato azionario si è confermata anche nel momento in cui le Borse hanno ripreso a salire. Come conseguenza l'indice Urax ha toccato il massimo di periodo l'8 gennaio scorso a 733,590 punti realizzando in poco più di un anno un rialzo

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/02/10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	6,600	22/12/2010	88,35
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	7,361	22/12/2010	90,35
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	2,235	22/12/2010	89,65
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,0200	11,450	18/06/2010	118,45
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,4800	10,685	18/06/2010	121,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO DI PROTEZIONE		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 10/02/10
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	1.950,38		2.786,25	28/08/2012	95,60

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

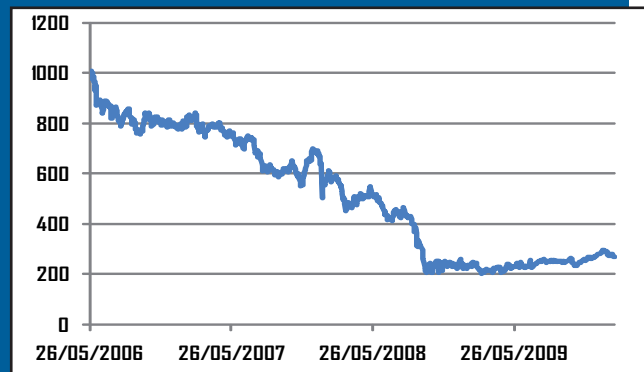
## IL BENCHMARK SULL'URAX



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

del 152,40% mentre il certificato ha replicato fedelmente il suo sottostante arrivando a quotare 61,35 euro. Nelle ultime settimane infine, in scia alla correzione in atto, l'indice ha ripiegato a 613,35 punti mentre il certificato si è riposizionato a un valore di 51,60 euro.

## BIOX



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Riassumendo, l'investimento nel settore dell'uranio sta restituendo ancora un saldo negativo se si considera l'emissione avvenuta a 100 euro ma ha regalato grandi soddisfazioni a chi ha avuto la lungimiranza di acquistare sui minimi, anche nell'ottica di mediare sul prezzo. E a giudicare dai volumi registrati dal certificato tra ottobre e dicembre 2008 più di qualcuno sta beneficiando del poderoso rialzo dell'indice.

## IL BENCHMARK SUL'URAX

Nome	Benchmark
Emittente	Société Générale
Sottostante	URAX
Data Di Emissione	16/02/2007
Partecipazione	100%
Scadenza	16/02/2012
Commissione Di Gestione	1% annuo
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0287257959

## FLOP PER LE ENERGIE RINNOVABILI

Con il certificato sull'Urax Société Générale ha arricchito nel 2007 la sua offerta sulle energie rinnovabili, un tema molto sentito tra il 2006 e il 2007 anche nell'ambito dei prodotti di investimento. Prima dell'uranio infatti, l'emittente transalpina aveva lanciato sul Sedex quattro certificati legati rispettivamente agli indici World Solar Energy Index (Solex) per investire sull'energia solare, World Water Total Return Index (Wowax) per l'acqua, World Bioenergy Total Return Index (Biox) per le bioenergie e infine l'European Renewable Energy Index (Erix) per il complesso delle energie rinnovabili. Era il 9 ottobre 2006 quando i quattro certificati iniziarono a quotare in Borsa Italiana con grandi ambizioni e aspettative di guadagno.

Oggi a distanza di tre anni e quattro mesi il bilancio è uniformemente negativo, anche se va detto che per i primi mesi le cose erano andate piuttosto bene con rialzi superiori ai 40 punti percentuali. Il passivo meno pesante lo presenta il certificato legato al settore dell'acqua. Il certificato, dai 187,941 euro iniziali, quota in questi giorni a circa 160 euro. Entrando nel dettaglio dell'indice il Wowax Total Return è composto dalle 20 società più grandi a livello mondiale che hanno il loro business ancorato al settore dell'acqua. Entrano a far parte della selezione quindi, società attive nella depurazione, nel trattamento, nella distribuzione, nello smaltimento delle

acque o nell'impiantistica. Nella classifica a seguire si possono trovare l'Erix e il Solex che rispettivamente dai 142,755 euro e dagli 81,05 euro dell'emissione sono passati a 81,10 euro con una flessione del 43,19%, e a 42,10 euro in calo del 48,06%. Merita

## I BENCHMARK SUGLI INDICI TEMATICI DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	MERCATO
XS0265919968	BENCHMARK	BIOX World Bioenergy TR Index	31/08/2011	SEDEX
XS0265921279	BENCHMARK	ERIX European Renewable Energy TR Index	31/08/2011	SEDEX
XS0265921600	BENCHMARK	SOLEX World Solar Energy TR Index	31/08/2011	SEDEX
DE000SG2PA78	BENCHMARK	TIMBEX World Timber TR Index	28/05/2012	SEDEX
XS0265897891	BENCHMARK	WOWAX World Water TR index	31/08/2011	SEDEX

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



più attenzione invece il certificato legato al Biox che presenta un conto salatissimo. Il sottostante, l'indice World Bioenergy Total Return, è composto dalle dieci principali società mondiali attive nella produzione, distribuzione e raffinazione delle bioenergie. Alcuni esempi di biomasse sono l'etanolo, il biodiesel, oli vegetali e rifiuti organici che vengono utilizzati come risorsa alternativa alle fonti di energia classiche, quali petrolio e carbone, per produrre energia elettrica o calore o ancora utilizzati come combustibili. A differenza degli altri indici e di conseguenza degli altri certificati, che hanno vissuto almeno una fase iniziale positiva, in questo caso le cose si sono messe male da subito.

Ovviamente il risultato non è da attribuire a una cattiva gestione dell'indice ma al fallimento di un settore che

prometteva grandi ritorni e che invece ha restituito solo grosse perdite alle aziende che vi hanno investito. A guardare solo il panorama italiano, per esempio, le centrali verdi basate sulle biomasse che sono state costruite in questi anni fino a ora hanno prodotto poco e in alcuni casi non sono mai state messe in funzione. Come è facile immaginare il tutto si è tradotto in un tracollo in Borsa per queste società, già colpite dal contesto globale pesantemente negativo. L'indice, partito da quota 1.000 punti il 26 maggio del 2006, è costantemente sceso fino ai 199,86 punti del 3 marzo 2009. Pertanto in poco meno di tre anni il crollo è stato dell'80% sul valore iniziale. Dopo tanta negatività ci si sarebbe potuti attendere una reazione adeguata, in linea con il rimbalzo del mercato. Anche in questo caso, tuttavia, le aspet-

tative di ripresa sono state parzialmente disattese con l'indice che al momento quota circa 270 punti, in rialzo del 34% dai minimi. In tutto questo il certificato, emesso il 31 agosto del 2006 a un prezzo di 82,127 euro, quota oggi 24,05 euro.

#### PRIMI 5 TITOLI DELL'INDICE URAX

PAESE	TITOLO	VALUTA	ISIN	PESO %
United Kingdom	BHP Billiton PLC	GBP	GB0000566504	15,68%
United Kingdom	Rio Tinto PLC	GBP	GB0007188757	15,57%
Canada	Cameco Corp.	CAD	CA13321L1085	12,00%
Canada	Ivanhoe Mines Ltd.	CAD	CA46579N1033	10,54%
Canada	Uranium One Inc.	CAD	CA91701P1053	8,91%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## Obbligazioni Royal 5,50% Inflazione.



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

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

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE relativo all'offerta e quotazione di obbligazioni con opzione call approvato da CONSOB in data 04.03.2009 (Obbligazioni Sicurezza e 5,50% Inflazione) OPPURE IL BASE PROSPECTUS relating to notes approvato da AFM in data 01.06.2009 (Obbligazioni Tasso Crescente e 8% - Euribor) E, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO ED I RENDIMENTI MEDI ANNUI GARANTITI, LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS/SCHEDA PRODOTTO. I rendimenti lordi dei Titoli di Stato Italia (S&P A+) con scadenza simile sono 2,92% per il BTP 4,25% 01.02.2015; 3,98% per il BTP 4,50% 01.02.2020 (dati al 01.02.2010).



Per la documentazione delle Obbligazioni Royal: sito [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets)  
Per maggiori informazioni: e-mail [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com) Numero Verde 800 920 960.

**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

# IL MERCATO IS DI FINECO

## I certificati in quotazione

### CERTIFICATI IN QUOTAZIONE SUL MERCATO IS DI FINECO

Codice Isin	Emittente	Nome	Sottostante	Strike	Partecipazione	Protezione	Ask	Scadenza
DE000HV7LKX8	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	22,38	100%		16,3	11/03/2010
DE000HV7LLQ0	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,399	100%		77,87	15/04/2010
USU6176S2666	Morgan Stanley	CERTIFICATE	Basket di fondi	0			890,2	08/07/2010
DE000SAL5F11	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON	DJ Eurostoxx 50	2440,33			101,9	17/12/2010
NL0006135931	The Royal Bank of Scotland N.V.	CASH COLLECT	FTSE Mib	38554	100%		52,2	21/12/2010
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,589	105%	90%	7,22	11/03/2011
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel spa	7,08	100%	100%	1,6	11/03/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	3784,27	100%		76,55	28/03/2011
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	3414,46	100%		74,02	29/04/2011
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	32743			67,82	07/06/2011
DE000SAL5A73	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	FTSE Mib	35393	150%		56,96	16/06/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	91,16	22/07/2011
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	28369			83,4	29/07/2011
DE000SBL7JT8	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	3791,4	140%		67,15	18/08/2011
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	28789			79,4	29/08/2011
NL0009058601	The Royal Bank of Scotland N.V.	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	2775,17			98,59	31/08/2011
NL0000706125	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	88,7	27/09/2011
NL0000706133	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	15557,45	102%	90%	89,2	27/09/2011
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN	FTSE Mib	39302	160%		50,82	24/10/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Basket di fondi	0			816,4	24/11/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100	163%		48,76	28/11/2011
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862	121%	90%	89,09	30/11/2011
DE000HV77915	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	DJ Eurostoxx 50	2896,23			93,26	07/12/2011
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434	160%		46,5	29/12/2011
NL0000764421	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	86,1	28/01/2012
DE000HV77980	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	DJ Eurostoxx 50	2737,33			97,36	30/01/2012
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4250,3			52,9	27/02/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	FTSE Mib	41616	155%		65,17	27/02/2012
NL0000816890	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337		100%	940,55	30/03/2012
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Basket di fondi	0			95,02	30/03/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	4181,03	155%		59,34	06/04/2012
XS0294584569	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	43303	100%	100%	1175,8	30/04/2012
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4367,83		80%	95,79	30/04/2012
NL0000836393	The Royal Bank of Scotland N.V.	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Basket di fondi	990			61,76	30/04/2012
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Basket di fondi	0			791,29	31/05/2012
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4463,52			57,94	07/06/2012
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114		100%	96,23	29/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CASH COLLECT	DJ Eurostoxx 50	4112,1	100%		59,54	29/06/2012
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	DJ Eurostoxx 50	4244,58			63,02	27/07/2012
XS0305963661	JP Morgan Chase N.V.	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			784,66	30/07/2012
XS0305959552	JP Morgan Chase N.V.	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			849,95	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan Chase N.V.	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			800,61	30/07/2012
DE000SAL5F52	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	DJ Eurostoxx 50	2573,08			99,2	31/07/2012
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	16301,39	135%	60%	63,08	31/08/2012
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Basket di fondi	0			786,6	14/09/2012
NL0006029662	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071	95%	100%	93,4	26/09/2012
NL0006044745	The Royal Bank of Scotland N.V.	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512	100%		49,46	24/10/2012
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367	100%	90%	102,82	07/11/2012
USU4807T4804	JP Morgan Chase N.V.	TWIN WIN	S&P 500 Index	1428,23	100%		71,97	30/11/2012
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866	120%	90%	86,75	28/12/2012
USU481223001	JP Morgan Chase N.V.	TWIN WIN	FTSE Mib	34234	170%		54,27	30/01/2013
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank AG	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	3737,11	150%		63,6	25/02/2013
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	Basket ETF	1		80%	810	28/02/2013
NL0006308249	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346	100%	100%	93,46	30/06/2013
NL0006328627	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331	120%	100%	93,52	31/07/2013

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# A CACCIA DI BONUS PER ENI

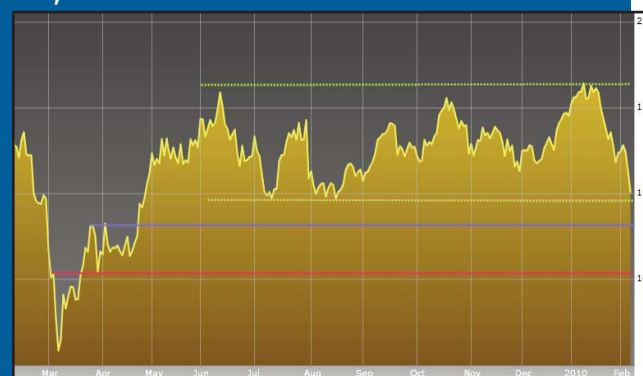
Con il Bonus di Banca IMI si potrà ottenere un rendimento del 15,4%

se Eni non andrà sotto i minimi di marzo 2009

La fiducia degli investitori verso un titolo azionario si può misurare, nell'ambito dei certificati di investimento, guardando a quanto interesse suscitano determinate emissioni dotate di barriera. La sensibilità degli investitori porta a ritenere poco rassicurante una barriera su titoli come Fiat o UniCredit mentre quando si tratta di Eni, anche livelli posti a distanze non abissali infondono maggiore tranquillità. Un esempio eclatante è dato dal Bonus Cap di Société Générale, ospite quasi fisso del Certificate Journal, che in virtù di una barriera a 11,415 euro e un bonus del 30% alla scadenza del 14 aprile 2011 è ormai da diversi mesi preda ambita dei cacciatori di opportunità. In maniera quasi analoga un secondo Bonus sul titolo del Cane a sei zampe è di sovente in cima alle classifiche dei certificati Bonus più scambiati. Emesso da Banca IMI e identificato dal codice Isin IT0004449010, scadrà il prossimo 17 dicembre e, in considerazione di una barriera posta a 12,27 euro, è opportunamente considerato come uno di quei certificati da seguire con attenzione. Il livello barriera, posto in corrispondenza dei minimi toccati da Eni lo scorso marzo, potrebbe essere messo a dura prova dall'attuale correzione tecnica se questa, anziché arrestarsi sulla base del canale di lateralità che tiene ingabbiate le quotazioni del titolo da oltre 10 mesi in un range compreso tra i 18,61 euro e i 15,86 euro, dovesse spingersi oltre, dapprima verso i 15,36 euro e successivamente verso i 14,16. Se ciò non accadesse ecco che il Bonus di Banca IMI potrebbe regalare delle soddisfazioni ai tanti che da giorni stanno accumulando sulla correzione. Entrando nei dettagli dell'emissione, il 12 gennaio 2009 è stato fissato uno strike a 17,53 euro da cui è stata calcolata a 12,27 euro, ossia al 70% di distanza, la barriera. Come i più classici Bonus Certificate, questo strumento consentirà a scadenza di rientrare del capitale nominale maggiorato di un bonus che per questo strumento è pari al 30%, se durante l'arco della vita del certificato il sottostante non farà mai registrare un prezzo di riferimento inferiore al livello barriera. Qualora invece si dovesse verificare l'evento knock-out, si perderà l'opzione bonus e il certificato si trasformerà in uno strumento a replica lineare del sottostante. Vediamo ora le opportunità che questo strumento ancora può offrire. Con il titolo che viene scambiato a 16,26 euro, la quotazione in lettera del certificato è di 112,65 euro. Pertanto se Eni nei prossimi 10 mesi non perderà più del 24,54% dai valori attuali, si potrà realizzare una plu-

svalenza del 15,40% grazie al rimborso di almeno 130 euro per certificato. In caso di violazione del livello barriera, al contrario, non solo si perderà il diritto al bonus ma si sconterà immediatamente il dividendo stimato fino alla scadenza, corrispondente a un euro circa per azione, e si perderà il premio che implicitamente si paga per garantirsi l'opzione bonus. Stando agli attuali livelli di volatilità, il CED Probability assegna il 59% di probabilità di successo alla struttura.

## ENI, LATERALE DA OTTO MESI



FONTE: BLOOMBERG

**Rischi:** I rischi sono tutti legati alla barriera, dal momento che una sua violazione farebbe perdere immediatamente l'opzione del bonus trasformando lo strumento in un Benchmark. In questo caso, inoltre, si perderebbe il premio che attualmente si paga per acquistare il certificato: ipotizzando una violazione della barriera e una chiusura sui valori attuali il rimborso sarebbe pari a 92,75 euro contro i 112,65 euro pagati. Inoltre si dovrà tener conto anche dei lauti dividendi a cui si rinuncia per investire nel certificato. Questi ultimi oltretutto, stimati nel periodo a circa 1 euro per azione, diminuiscono la distanza dalla barriera.

**Vantaggi:** La barriera posta poco sotto il minimo di marzo 2009 lascia ampi margini di sicurezza. Se questo livello reggerà per i prossimi 10 mesi il certificato consentirà un rendimento minimo del 15,40%. Qualora le performance di Eni dovessero risultare particolarmente brillanti e tali da portare il titolo al di sopra dei 22,79 euro corrispondenti al livello bonus, il certificato, non essendo previsto alcun Cap, riconoscerà integralmente la performance realizzata.



# BORSA PROTETTA A UN ANNO

Analisi dei nuovi certificati a capitale protetto emessi da Banca Aletti, scadenza breve e upside illimitato

Lo scorso 5 febbraio hanno fatto il loro esordio sul mercato Sedex cinque certificati denominati Borsa Protetta emessi da Banca Aletti. Ciò che contraddistingue questa nuova emissione da quelle di identica tipologia fino ad oggi approdate al Sedex, è la durata limitata, pari a un anno, e l'assenza di un Cap al rialzo, altrimenti quasi sempre presente nelle emissioni lanciate sul mercato da un anno a questa parte.

L'inserimento di una posizione corta su "n" opzioni call, dove n è pari alla % di partecipazione ai rialzi del certificato all'interno di della struttura opzionale implicita dei certificati a capitale protetto, si è infatti resa necessaria in considerazione delle mutate condizioni delle variabili che influenzano il prezzo delle opzioni.

Eseguendo un attento "stock picking" l'emittente italiana ha scelto per questo nuovo filone di emissione sia titoli a elevato dividend yield che titoli ad alta volatilità. Così facendo



**CAPITALE  
GARANTITO\***

## PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE  
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

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

Numero Verde  
**800-790491**

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

## LE NUOVE EMISSIONI

ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	PROTEZIONE	P EMISSIONE	VAL.SOTT	PR.CERT	SCONTO	DVD YIELD
IT0004572399	ENI	19/01/2011	18,42	70% 12,89 euro	17,99	16,27	15,97	-1,88%	6,33%
IT0004572407	Enel	19/01/2011	4,1	70% 2,87 euro	3,98	3,75	3,62	-3,59%	8,00%
IT0004572415	Fiat	19/01/2011	10,57	70% 7,4 euro	11,03	8,31	9,07	8,38%	1,87%
IT0004572431	Telecom It	19/01/2011	1,043	70% 0,73 euro	1,04	1,035	1,022	-1,27%	4,99%
IT0004572423	Generali	19/01/2011	19,14	70% 13,4 euro	19,22	16,17	16,71	3,23%	2,47%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ha reso possibile la costruzione di una struttura a capitale parzialmente protetto, per il 70% del valore nominale, non ponendo altresì limiti ai rialzi massimi del sottostante e con una reattività sicuramente superiore rispetto alle strutture fin ora arrivate sul mercato che garantiscono una protezione non condizionata del capitale.

L'obiettivo del Punto Tecnico di questa settimana sarà quello di effettuare un particolare focus su questa emissione di certificati a capitale protetto, cercando di fornire un'utile guida per coloro che vogliano comprendere i metodi e le finalità per effettuare una dettagliata analisi circa i costi, le performance, le opportunità e i rischi a cui un prodotto strutturato espone.

## LE CARATTERISTICHE E I SOTTOSTANTI

Come abbiamo accennato in precedenza la scelta dei sottostanti effettuata dagli emittenti non è affatto casuale. Ricordando che i dividendi incidono negativamente sul prezzo delle opzioni, va sottolineato che la volatilità risulta avere una correlazione positiva sul prezzo di opzioni lineari.

Infatti, a una più alta volatilità corrisponde un'elevata probabilità che il prezzo del sottostante si possa allontanare significativamente dallo strike dell'opzione stessa. Si comprende bene, quindi, come più alta sia la

volatilità del sottostante più elevato debba essere il prezzo di un'opzione plain vanilla. Nel dettaglio, dei cinque sottostanti tre si caratterizzano per un elevato dividend yield (Eni 6,33%, Enel 8%, Telecom Italia: 5%) mentre i restanti due, a fronte di un dividendo minore, vantano una volatilità decisamente più elevata. Come possiamo vedere dal grafico che illustra le volatilità implicite a confronto, è Fiat ad avere la volatilità più elevata, seguita da Telecom Italia e da Generali.

DIVIDENDI E VOLATILITÀ  
IL PRICING

## INCIDENZA VARIABILI

VARIABILE	PREZZO OPZ.
↑ dividendi	↓
↑ volatilità	↑

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

argomentazioni tecniche con l'obiettivo di spiegare i diversi prezzi di emissione, sempre diversi dal relativo strike, ai quali i certificati in oggetto hanno fatto il loro esordio al Sedex.

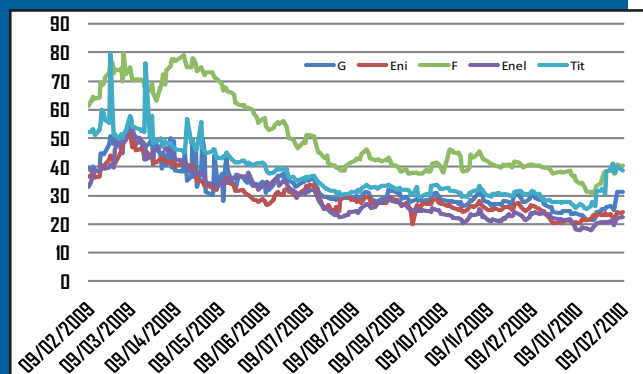
Ciò che salta immediatamente all'occhio è che sia il Borsa Protetta su Fiat che quello sul titolo Generali, ovvero sui due sottostanti a più basso dividend yield,

Fatta questa breve premessa circa l'incidenza sui prezzi delle due variabili principali sopra menzionate, entriamo ora nello specifico cercando di fornire

argomentazioni tecniche con l'obiettivo di spiegare i diversi prezzi di emissione, sempre diversi dal relativo strike, ai quali i certificati in oggetto hanno fatto il loro esordio al Sedex.

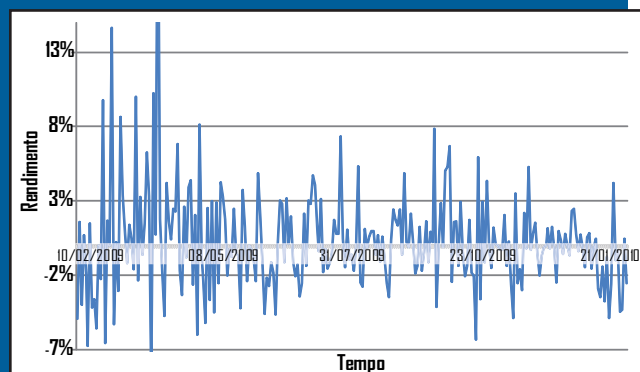
Ciò che salta immediatamente all'occhio è che sia il Borsa Protetta su Fiat che quello sul titolo Generali, ovvero sui due sottostanti a più basso dividend yield,

## VOLATILITÀ SOTTOSTANTI BORSA PROTETTA



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## DISTRIBUZIONE DEI RENDIMENTI: FIAT



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## PRICING BORSA PROTETTA

ISIN	SOTTOSTANTE	LONG CALL	LONG PUT	PRICE	PR. CERT	DIFF.
IT0004572399	ENI	15,1542	0,624889	15,779	15,97	1,20%
IT0004572407	Enel	3,525365	0,101158	3,626523	3,62	-0,18%
IT0004572415	Fiat	8,143446	0,948587	9,09203	9,07	-0,24%
IT0004572431	Telecom It	1,040291	0,027882	1,068173	1,072	0,36%
IT0004572423	Generali	15,77511	0,937924	16,713038	16,71	-0,02%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

presentano un prezzo di emissione superiore allo strike. In particolare il certificato sul titolo del Lingotto è stato emesso a 11,03 euro mentre il valore di riferimento iniziale dell'azione è pari a 10,57 euro. Quello sul Leone di Trieste è stato emesso a 19,22 euro a fronte di un riferimento iniziale dell'azione di 19,14 euro.

Ciò è dovuto alla volatilità implicita elevata che, come evidenziato in precedenza, rende la struttura più cara. Sul lato diametralmente opposto, invece, troviamo il Borsa Protetta emesso sul titolo Enel, collocato con un prezzo di emissione a sconto sullo strike pari al 3% circa. L'elevato dividend yield del sottostante, pari all'8%, unitamente a una contenuta volatilità, pari al 22,56% la più bassa dei titoli oggetto di analisi, hanno contribuito a rendere particolarmente conveniente in termini di prezzo tale strutturato. Per quanto riguarda invece il pricing della struttura opzionale implicita ai certificati, che nello specifico risulta essere composta da una posizione lunga su una call con strike prossimo allo zero e da una put con strike pari al livello protetto, e cioè il 70% dello strike iniziale, tutti i certificati risultano ad oggi scambiare al Sedex a un prezzo che poco si discosta dal reale fair value.

## SIMULAZIONI

In conclusione procediamo ora ad analizzare più nello specifico le reali opportunità che tali certificati offrono, in alternativa a un investimento diretto sul sottostante. Come si può notare dalla tabella delle simulazioni, in

67,17% le probabilità che il sottostante possa trovarsi al di sotto del livello di protezione, posizionato a 7,4 euro. In questo caso il Borsa Protetta potrebbe essere una degna alternativa all'investimento diretto nel sottostante, visto anche il dividend yield non oneroso al quale si rinuncia.

Entrando nello specifico, quindi, le probabilità che possa tornare utile una protezione del capitale è valida in particolar modo per i titoli Fiat e Telecom Italia e non a caso si tratta proprio dei due titoli a volatilità implicita più elevata tra i sottostanti oggetto di analisi.

La volatilità si riflette infatti in un'elevata dispersione dei rendimenti dalla loro media, aumentando quindi le possibilità di un notevole allontanamento dei prezzi dal loro valore attuale. A conferma di tale tesi, è sufficiente osservare la distribuzione dei rendimenti di Fiat durante l'ultimo anno.

Infine, a dimostrazione della elevata volatilità del titolo Fiat rispetto alla media di mercato, la distribuzione dei rendimenti presenta code molto più spesse rispetto ad una distribuzione normale standard.

Ciò significa che sono molto più probabili eventi estremi rispetto a quanto predetto dai classici modelli che ipotizzano una distribuzione log-normale dei prezzi. Il fatto che sia così elevato il valore della probabilità che il titolo possa spingersi al di sotto del livello protetto, è comunque spiegabile con l'elevata vicinanza dei corsi attuali da tale livello di prezzo.

Sempre con l'ausilio delle simulazioni di Monte Carlo sono state poi stimate per ogni sottostante le probabili-

tà che a scadenza esso si trovi al di sopra dei livelli correnti (VA) ed infine che il sottostante si trovi al di sopra dello strike (K). Come si può vedere dalla tabella relativa, allo stato attuale Fiat può contare solo sul 20% di probabilità di trovarsi alla scadenza al di sopra dei 10,57 euro mentre Enel è il titolo che, nonostante il dividendo più consistente, può vantare le maggiori chance.

## SIMULAZIONI

		PROBABILITÀ S<LP	PROBABILITÀ S>VA	PROBABILITÀ S>K
ENI	16,27	39,38%	48,03%	33,61%
Enel	3,75	34,33%	50,26%	35,18%
Fiat	8,31	67,17%	29,23%	20,47%
Telecom It	1,035	56,41%	30,74%	21,52%
Generali	16,17	53,56%	38,49%	26,95%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA ENI

Dal maggio dello scorso anno il titolo Eni si muove all'interno di un canale laterale compreso tra 15,87 e 18,37 euro. Anche l'ultima ondata correttiva è stata arginata dalla base del trading range e ora l'azione del Cane a sei zampe cerca di reagire e riconquistare quota 17/17,10 euro dove tra l'altro si trovano a transitare le medie mobili a 14 e 55 settimane. Il superamento di tale area riporterebbe Eni nella parte alta del canale e darebbe la possibilità di attaccare la resistenza a 18,37. Una chiusura sopra tale livello porrebbe target a 19,60 e 21,35.

## L'ANALISI FONDAMENTALE ENI

In attesa di conoscere i conti del 2009 di Eni, gli esperti si interrogano sulle fluttuazioni registrate dal prezzo del petrolio, sceso da inizio anno a 72 dollari (-10%). L'andamento del greggio è una delle variabili in grado di influenzare i conti del Cane a sei Zampe. Dal confronto dei multipli di bilancio di Eni con quelli dei competitor si nota che la valutazione della società italiana è in linea rispetto ai comparabili: il p/e è pari a 8,84, pari a quello di BP, Shell e Total.

### ENI (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### ENI

	PREZZO	P/E 2010	EV/EBITDA	PER.12 MESI
REPSOL	16,57	9,53	7,78	13,80%
BP	571	7,46	6,13	13,50%
SHELL	1736	7,05	7,55	1,20%
TOTAL	41,11	9,11	5,57	1,60%
ENI	16,55	8,84	4,56	-3,10%

FONTE: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

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



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

### Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

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

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,94	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,05	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,95	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,30	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,10	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 10-02-10

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)**



**BNP PARIBAS**

La banca per un mondo che cambia