

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 169
17 febbraio 2010

APPROFONDIMENTO

Focus Commodity
Investire sulle materie prime

BOND CORNER

Destinato a far bene
Royal Eonia +1,65% da RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Cedola al 9% e barriera a scadenza
Autocallable Twin Win di RBS

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

L'Athena Phoenix sbarca sul Sedex
La nuova proposta lanciata da BNP Paribas

COME È ANDATA A FINIRE

Bottino pieno per i Bonus Cap di BNP Paribas
Nove certificati per nove successi

PUNTO TECNICO

Modelli di pricing delle opzioni
Le diverse metodologie di calcolo

Se chiedete a un trader di indicarvi due elementi determinanti per il successo di un'operazione vi risponderà che, oltre ad una buona dose del cosiddetto "fattore C" che consenta di indovinare il momento di ingresso, è necessario un adeguato money management che permetta di gestire senza patemi e improvvisazioni la posizione. Se fate la stessa domanda a uno dei tanti investitori che hanno puntato nel corso dell'ultimo anno su uno dei nove Bonus Cap di BNP Paribas che proprio in questi giorni sono giunti a scadenza, otterrete bene o male la stessa risposta. Mai come nel caso dei nove Bonus Cap emessi a febbraio 2009, infatti, il timing di lancio è stato determinante, così come in poche altre occasioni la scelta del da farsi in corso d'opera è stata la chiave di volta per trarre il massimo profitto dall'investimento. Per scoprire come è finita l'avventura dei magnifici nove, che hanno dovuto attraversare il crollo dei mercati di marzo 2009 con il fardello di una barriera sempre attiva, correte alla rubrica dedicata per l'appunto al "Come è andata a finire". Sfogliando questo numero però, avrete subito modo di approfondire l'affascinante e vasto mondo delle commodity, rappresentate dal petrolio e dall'oro ma anche dalle cosiddette breakfast commodity, ossia caffè, zucchero e succo d'arancia che proprio nell'ultimo anno sono salite alla ribalta. Così come, prima di arrivare all'analisi del nuovo AC Twin Win di RBS sul mercato europeo che paga una cedola del 9% potrete verificare l'importanza dell'opzione Quanto quando si investe su sottostanti espressi in valuta straniera come l'indice S&P500. Infine, il Punto Tecnico, dedicato al pricing delle opzioni, è imperdibile per i più curiosi e appassionati della materia mentre l'Athena Phoenix, che negli ultimi due mesi è stato oggetto di numerose richieste di informazione, è il Certificato della settimana.

Pierpaolo Scandurra



FOCUS commodity



LA SVOLTA DEI MERCATI

Il bilancio dell'ultima settimana per i principali mercati azionari mette in mostra rialzi corposi che verranno incrementati dall'ottima seduta odierna. E' un buon tentativo per uscire dalle secche in cui le Borse erano precipitate con la correzione iniziata a metà gennaio. Wall Street appare in questo percorso più avanti rispetto ai mercati del Vecchio continente. L'S&P500 è infatti a pochi passi (circa l'1,5%) da quella soglia, rappresentata dai 1.105/110 punti, che darebbe un segnale positivo e metterebbe in archivio il movimento correttivo. Sono circa due i punti che necessitano invece al Cac40 per superare area 3.820 e poco meno al Dax per portarsi sopra 5.830. Ritardatario il FTSE Mib che vede la soglia dei 22.400/500 punti a oltre 3 punti percentuali di distanza. Si tratta in tutti i casi di segnali di fiducia confermati anche dal recupero dell'euro contro il dollaro (1,375 questa mattina). Alcuni dati macroeconomici, come l'indice tedesco Zew sceso in febbraio a 45,1 punti ma attestatosi oltre le attese degli analisti e il balzo dell'Empire manufacturing Oltreatlantico, hanno fatto da corollario ai buoni risultati trimestrali in particolare del settore bancario. BNP Paribas e Barclays hanno battuto le attese degli analisti confortando gli operatori sullo stato di salute del sistema bancario. E' passata temporaneamente in secondo piano la questione relativa al debito greco. L'Ecofin ha approvato ieri a Bruxelles le misure messe in campo dal governo ellenico per rispettare l'impegno di riduzione del rapporto deficit/pil al di sotto del 3% entro il 2012 (8,7% nel 2010) ma ha anche chiesto garanzie aggiuntive. In particolare è stata richiesta la presentazione di un rapporto con le tempistiche di applicazione delle misure per il risanamento dei conti pubblici ellenici che "dovranno essere adottate entro il 15 maggio 2010". Il comportamento della Grecia sarà poi tenuto sotto stretta osservazione mediante relazioni trimestrali. Insomma l'Europa non ha intenzione di mostrarsi tenera con la Grecia. Verrebbe punita dalla speculazione nell'immediato e sulla credibilità per il prossimo futuro. Il calendario degli appuntamenti macroeconomici che potrebbero influenzare i mercati vedrà, nel finale di questa settimana, l'inflazione e al centro dell'attenzione negli Stati Uniti e gli indici Pmi per l'Europa. Nel primo caso le attese sono per una conferma del dato "core" all'1,8%, nel secondo è previsto un leggero rialzo della rilevazione advanced del Pmi manifatturiero al 52,8 dal 52,4 del mese di gennaio, dato che confermerebbe la fase espansiva, per quanto debole, del Vecchio continente.



FOCUS COMMODITY

Il mercato delle materie prime attira sempre più l'interesse degli investitori

Un focus sull'andamento dell'ultimo anno aiuta a capire come muoversi

Le materie prime hanno ormai assunto un ruolo centrale nell'economia dei portafogli ben diversificati. La correlazione diretta tra l'andamento dei mercati finanziari e quello delle commodity aumenta di pari passo con lo sviluppo delle economie emergenti, Cina in testa con oltre il 30% di peso della domanda mondiale di materie prime, e anche gli investitori meno informati sanno ormai che il ciclo di vita di alcune commodity incide in misura rilevante sull'andamento dell'economia. Il petrolio è considerata la risorsa di base forse più determinante in tal senso. La crescita esponenziale del prezzo del barile, giunto a sfiorare i 150 dollari, ha alimentato come benzina sul fuoco l'esplosione dell'economia dei paesi dell'ex-Unione Sovietica al punto da creare una generazione di nuovi ricchi tra russi e kazaki. La correlazione tra i movimenti del petrolio e quelli del dollaro è sempre più forte e, in misura più o meno implicita, anche i mercati azionari guardano con sempre più attenzione ai dati sulle scorte dell'oro nero e al suo comportamento. Non è un caso che mentre i mercati si lasciavano alle spalle il baratro, recuperando decine di punti percentuali dai minimi dello scorso marzo, il petrolio tornava a schizzare in alto salendo da 32 a 80 dollari. Dell'oro potrebbe essere quasi superfluo parlare. Bene rifugio da sempre, ha attirato su di sé enormi investimenti nell'ultimo anno, al punto da toccare i massimi storici a 1.215 dollari l'oncia. Che dire poi del rame, buttato giù dalla torre quasi per primo quando è stato il momento di ridurre gli investimenti con un crollo delle quotazioni da 8.730 a 2.845 dollari per tonnellata in cinque mesi (quasi il 70% in meno) e tornato a risalire con veemenza fino a 7.400 dollari in scia al recupero dei mercati azionari. Tuttavia è tra le commo-

COMPONENTI C/J CRB INDEX

COMMODITY	VAR. \$	VAR. EURO
Rame	109,67%	96,49%
Petrolio	106,42%	93,20%
Zucchero	103,62%	91,03%
Succo arancio	103,38%	90,60%
Nickel	97,71%	85,28%
Cotone	71,36%	60,59%
RBOB Benzina	65,67%	55,05%
Alluminio	57,11%	47,23%
Olio riscald.	54,12%	44,35%
Gas Naturale	20,73%	13,08%
Oro	19,16%	11,67%
Caffè	18,96%	11,48%
Argento	18,75%	11,18%
Cacao	12,83%	5,73%
Grano	0,83%	-5,58%
Soia	0,60%	-5,75%
Frumento	-6,21%	-12,11%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

dity agricole, quelle che più verosimilmente toccano da vicino la gente come il grano e il frumento, che si devono ricercare i veri market mover. Circa due anni fa la speculazione sul prezzo del pane e della pasta aveva raggiunto vette vertiginose. Tra gennaio 2007 e novembre 2009 si registrò un aumento del 16% per il prezzo del pane e di ben il 28% per quello della pasta. Quanto di questo aumento fosse dovuto al rialzo del prezzo alla produzione del grano e del frumento non è stato ancora quantificato ufficialmente, anche se le distorsioni tra i prezzi che escono dal campo e quelli che riguardano il prodotto che arriva in tavola sono evidenti e si stima che l'aumento arrivi a toccare il 500%. Poco si è parlato dello zucchero e del-

le cosiddette breakfast commodity, ovvero del caffè e del succo d'arancia, ma tutte sono salite a livelli record negli ultimi mesi per l'aumento della domanda dai paesi emergenti e per le avverse condizioni meteorologiche che hanno causato un raccolto inferiore alle previsioni. Come si può vedere, quindi, le materie prime rappresentano molto più che un asset class per investitori desiderosi di sperimentare nuove frontiere. Inserire in un portafoglio una commodity significa diversificare il rischio e aumentare l'esposizione in valuta, trattandosi quasi sempre di contratti future o strumenti da essi derivati espressi in dollari. Partendo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 17/02/10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	6,600	22/12/2010	89,30
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	7,361	22/12/2010	90,50
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	2,235	22/12/2010	91,50
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,0200	11,450	18/06/2010	118,80
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,4800	10,685	18/06/2010	121,40
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO DI PROTEZIONE		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 17/02/10
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	1.950,38		2.786,25	28/08/2012	96,85

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

da questo presupposto andiamo ora ad analizzare l'andamento delle principali commodity e dei certificati a esse agganciati nel corso degli ultimi dodici mesi. Per verificare le variazioni delle diverse materie prime dal 16 febbraio 2009 a oggi abbiamo fatto riferimento alle singole componenti dell'indice Reuters/Jefferies CRB, uno degli indici di commodity più antichi, la sua storia inizia infatti nel 1957, e più utilizzati. Come rappresentato nella tabella a pagina 3, rame, petrolio, zucchero e succo d'arancia hanno più che raddoppiato di valore nell'ultimo anno mentre il nickel si è attestato poco al di sotto del 100% di crescita. Al di sopra del 50% si sono fermate il cotone, la benzina RBOB, l'alluminio e il combustibile da riscaldamento mentre un buon 20% di crescita ha interessato il gas naturale. Le uniche eccezioni hanno riguardato le tre soft commodity che nell'anno precedente erano schizzate verso l'alto, ossia grano, soia e frumento. Un dato che riguarda più da vicino gli investitori e i consumatori italiani è però quello delle variazioni al netto del tasso di cambio. Il cross euro/ dollaro è salito da 1,258 del 16 febbraio 2009 agli attuali 1,37, contribuendo così a ridurre l'entità delle variazioni precedentemente osservate.

COMMODITY CERTIFICATE

Come si diceva inizialmente gli investitori italiani si stanno dimostrando sempre più attenti alle dinamiche che riguardano

le commodity. La dimostrazione arriva dall'affermazione sul mercato domestico degli Etc (Exchange Traded Commodity), ovvero dei cosiddetti Etf su commodity, anche se poi la loro struttura giuridica e tecnica è molto più assimilabile ai certificati già presenti sul mercato dal 2004 che agli Etf, e dalla sempre maggiore apertura dei broker verso i mercati dei future internazionali. Come detto, però, è da molto più tempo che il segmento dei certificati consente l'accesso alle commodity attraverso i commodity certificate, strumenti dal meccanismo a volte infernale ma oggettivamente idonei allo scopo se si ha interesse a partecipare al ciclo di vita della materia prima. Si tratta di semplici Benchmark, strutturati quindi in maniera del tutto semplice dovendo replicare linearmente l'andamento del sottostante, che a differenza dei tanti certificati a replica lineare su indici vedono come sottostante una materia prima. Proprio questa differenza li rende potenzialmente complessi da capire e sinteticamente poco intuitivi in virtù di un meccanismo di rollover inevitabile quando si parla di contratti future. Volendo descriverne il funzionamento, si deve partire dall'assunto che il prezzo di un certificato che agisce su una commodity è determinato sulla base del livello corrente del sottostante, il livello corrente del tasso di cambio e il livello corrente della parità. Con riferimento alla parità, ossia al multiplo che caratterizza tutti i certificati e gli strumenti derivati in genere, si deve tenere conto che al fine di garantire sufficiente liquidità e aggiornamento dei



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	25,96	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,05	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,97	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,45	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 17-02-10

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



BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

prezzi dei certificati relativi ai contratti future su commodity, si rende necessario sostituire più volte, durante la vita di tali strumenti, il contratto future sottostante dal momento che quest'ultimo ha una durata inferiore a quella dei certificati. Tuttavia ciascuna di tali sostituzioni comporta un costo per l'investitore (la transaction charge) giustificato dai costi di transazione sostenuti dall'emittente nel momento della sostituzione del contratto future. Pertanto l'ammontare del prezzo di un certificato è determinato sulla base della seguente formula:

- con riferimento ai certificati su indici e su platino, palladio, oro e argento:

$(\text{livello corrente sottostante} \times \text{parità}) / \text{livello corrente del cambio}$

dove per livello corrente del sottostante si intende la relativa quotazione di mercato espressa in dollari americani.

- Con riferimento ai certificati su commodity relativi ai rimanenti sottostanti (ossia i contratti future su commodity):

$(\text{livello corr. sott.} \times \text{livello corr. parità}) / \text{livello corrente del cambio}$

dove per livello corrente della parità si fa riferimento a un valore, determinato a ogni data di sostituzione del sottostante (rollover), che è uguale alla parità iniziale moltiplicata per il rollover ratio calcolato alla data di rollover immediatamente precedente la pertinente data di sostituzione.

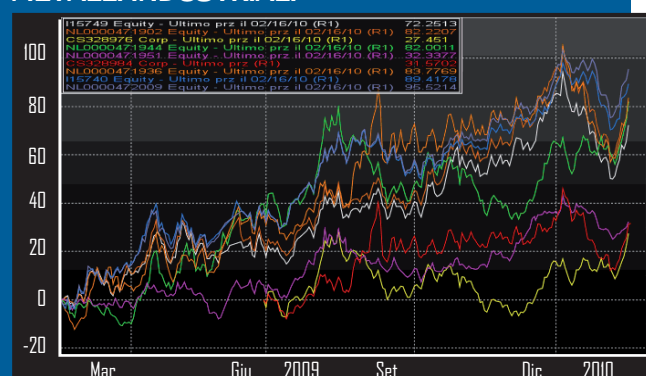
Tale rollover ratio rappresenta un coefficiente che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante tenendo conto delle relative transaction charge, ovvero delle commissioni che riflettono il costo fissato dall'emittente per la sostituzione del sottostante. Pertanto l'applicazione del livello corrente della parità al metodo di calcolo del prezzo di questi certificati, da un lato consente di evitare che la differenza di livello tra i due sottostanti determini nel momento della sostituzione di un sottostante con l'altro un sal-

to nel prezzo dei certificati e dall'altro comporta un costo per l'investitore in quanto, nella determinazione del rollover ratio, l'emittente applica la relativa transaction charge. Al riguardo si precisa che l'importo complessivo della transaction charge non può essere determinato a priori in quanto tale importo varia in funzione del numero di rollover effettuati. Quanto descritto può essere sinteticamente riassunto dicendo che i certificati su commodity sono fisiologicamente soggetti al rollover e in conseguenza di ciò subiscono sia la modifica della partecipazione ai movimenti della materia prima stessa che gli eventuali danni o benefici derivanti da una situazione di contango o backwardation. Va peraltro ricordato che il rollover interessa prima di tutto la materia prima e che pertanto, anche scegliendo di operare su tale commodity mediante i contratti future direttamente quotati sul mercato Nymex o Cbot, non si sfuggirebbe alla necessità di sottostare al passaggio del future da una scadenza all'altra. Sul mercato di Borsa Italiana sono attualmente quotati 42 differenti strumenti, firmati da RBS e Banca IMI, legati a oltre venti contratti future su commodity. A Per misurarne i risultati e le potenzialità ci affidiamo a un'analisi delle variazioni a dodici mesi.

METALLI INDUSTRIALI

Il primo grafico che andiamo a osservare è quello dei certificati su metalli industriali. Il segmento Sedex offre al momento nove diversi certificati divisi tra Commodity Certificate di RBS e Reflex di Banca IMI con sottostanti il rame, il nickel, l'alluminio, lo zinco e il piombo. Con un rialzo del 95% il certificato di RBS sul rame, identificato dal codice Isin NL0000472009, è lo strumento che ha performato meglio nel periodo e che più si è allineato al movimento del sottostante. Se si guarda infatti alla variazione in euro del rame riportata nella tabella delle componenti dell'indice R/J CRB si nota come l'oro rosso sia cresciuto del 96,49%, una percentuale del tutto simile a quella realizzata dal certificato. Poco più sotto, con un progresso dell'89%, si è fermato il secondo certificato quotato al Sedex che ha

METALLI INDUSTRIALI



FONTE: BLOOMBERG

METALLI PREZIOSI



FONTE: BLOOMBERG

come sottostante il copper, ossia il rame. Il certificato, identificato dal codice Isin IT0004157407, è prossimo alla scadenza e ha seguito in misura ridotta il sottostante per effetto di una diversa metodologia di rollover. In rialzo dell'83% si sono poi attestati tre diversi strumenti: il primo è un benchmark di RBS sul piombo, identificato da Isin NL0000471936, mentre gli altri due certificati, sempre di RBS, sono legati al contratto future sul nickel, cresciuto secondo la Reuters/Jefferies dell'85% (in euro) e sullo zinco.

METALLI PREZIOSI

Tra i metalli preziosi, nell'ultimo anno la parte del leone è stata recitata dal Commodity Quanto certificate di RBS sul palladio (Isin NL0006253767). Il certificato ha raddoppiato esattamente il proprio valore, sfruttando peraltro la struttura Quanto che ha consentito di non subire gli effetti negativi del deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro. La misura della convenienza di aver potuto seguire il palladio senza rischio cambio la si ottiene guardando alla performance dell'analogo strumento esposto al rischio valutario: il certificato, sempre di RBS, identificato da codice Isin NL0000401263, ha realizzato un incremento dell'87,76% nello stesso arco di tempo. Osservando il grafico comparativo dei dieci strumenti, esposti al rischio cambio o quantizzati, legati ai metalli preziosi oro, argento, platino e palladio si nota come per tutti le variazioni ad un anno siano state positive.

SOFT E BREAKFAST COMMODITY

Ben più ricco e variegato è il panorama dei certificati aggan- ciati alle materie prime agricole. In questo terzo grafico si osservano le variazioni ad un anno di tredici strumenti scritti sui contratti future su grano, frumento, soia, caffè, zucchero e suc- co d'arancia. In vetta alla classifica, così come suggerito dal bilancio dell'indice R/J CRB, c'è il certificato di RBS sullo zuc- chero: lo strumento, avente Isin NL0000472124, ha totalizzato

un considerevole incremento, pari al 57%, ma a giudicare da quanto è cresciuto il prezzo della materia prima sottostante (91% in euro secondo l'indice CRB) la performance avrebbe dovuto essere ben più elevata.

I motivi della sottoperformance sono evidentemente da colle- gare al rollover, come descritto in precedenza, e all'elevato contango tra le diverse scadenze. Tornando al grafico, nel seg- mento delle materie prime agricole si incontrano i primi segni meno: il -12% del frumento, espresso dall'indice CRB, si è riflesso in misura più che proporzionale sul certificato di RBS avente Isin NL0000471977, e sul corrispettivo Reflex di Banca IMI, Isin IT0004157472, entrambi in perdita del 28%. Con un rapporto sostanzialmente analogo, il 5,58% perso dal grano ha trascinato in perdita del 18% i due certificati di RBS e Banca IMI agganciati al Corn future (rispettivamente Isin NL0000472025 e IT0004157415).

ENERGETICI E PETROLIO

In ultima analisi osserviamo il comportamento degli otto certi- ficati legati alle materie prime del settore energetico. Le com- modity interessate sono petrolio, combustibile da riscaldamen- to, benzina RBOB e gas naturale. Ciò che balza all'occhio è il notevole disallineamento tra le variazioni positive di sei degli otto strumenti e quello fallimentare dei restanti due. Sul com- portamento assai deludente dei due certificati legati al gas naturale, nonché dell'Etc che agisce sull'indice DJUBS Natural Gas, sono stati riversati fiumi di parole negli ultimi due anni. L'interrogativo dei neofiti e dei meno esperti è lecito guardando all'andamento della materia prima sottostante e dei vari stru- menti derivati: tuttavia, mai come nel caso del gas naturale, il rollover e l'infernale meccanismo dell'adeguamento della par- tecipazione dello strumento hanno sortito effetti devastanti. Per la cronaca, nel corso dell'ultimo anno la variazione migliore è stata quella del certificato di RBS sulla benzina RBOB (Isin NL0000713006), positiva del 42%, seguita da quella dei due strumenti che consentono di investire sul petrolio.

SOFT E BREAKFAST COMMODITY



FONTE: BLOOMBERG

ENERGETICI E PETROLIFERI



FONTE: BLOOMBERG

S&P500, GENERALI, STERLINA

L'importanza del cambio nelle performance delle asset class. L'euro va male? Puntare sulla sterlina. Il Leone di Trieste aspetta il risveglio

S&P500 E LA VARIABILE DEL CAMBIO

Persa quota 1.150, più volte testata nel corso del mese di gennaio, l'indice statunitense S&P500 ha inanellato una rapida sequenza di ribassi che ha spinto le quotazioni fino a 1.050 punti prima di tentare un timido rimbalzo. Confrontando le performance da inizio anno dei principali indici azionari mondiali, l'S&P500 è tuttavia quello che presenta il saldo migliore, con un deprezzamento di circa il 5%. Alle sue spalle, con una perdita nell'ordine del 6%, si trovano a pari merito l'indice giapponese Nikkei 225 e il Dax tedesco. Maglia nera è invece l'indice più rappresentativo dell'area Euro, il DJ Eurostoxx 50, che segna un ribasso del 10,6% da inizio anno. Tuttavia, ripetendo il medesimo confronto tenendo in considerazione la variabile cambio, ovvero ponderando le singole variazioni per le rispettive valute, si ottengono indicazioni interessanti. L'elevato apprezzamento registrato dal dollaro contro l'euro incide in

maniera significativa sulle performance dell'S&P500 per un investitore europeo. Non deve quindi stupire che nel ranking degli indici a "valuta scoperta", l'indice statunitense registri una performance addirittura positiva, sebbene solo per lo 0,53%. Sostanziali differenze vengono registrate anche dal Nikkei, che diventa il best performer con una crescita del 2,25% e dall'indice inglese FTSE 100 che passa da un passivo del 5,85% a un più contenuto -3%. In ottica di investimento sull'indice statunitense, con o senza rischio cambio, due sono i prodotti attualmente quotati sul segmento Sedex di Borsa Italiana che possono essere presi in considerazione. Il primo è un Bonus Cap identificato dal codice Isin NL0009097864, emesso da BNP Paribas il 4 maggio 2009. E' uno dei pochi certificati dotati di opzioni accessorie a non essere Exchange Rate Hedged, ovvero non coperto dal rischio cambio. In pratica il payoff di tale strumento prevede che per il calcolo del prezzo venga considerato anche il valore corrente del tasso di cambio



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 (sezione Investimenti).

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, 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 (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.

INDICI A CONFRONTO SENZA RISCHIO CAMBIO



INDICI A CONFRONTO CON RISCHIO CAMBIO



euro-dollaro. Il certificato ha uno strike pari a 873,64 punti e una barriera posta al 65% dello stesso, ovvero a 567,87 punti. Il Bonus di rendimento è fissato a 125 dollari, pari a 1.092,05 punti di indice, mentre il cap ai rendimenti vincola il rimborso massimo a 150 dollari impedendo allo strutturato di seguire le performance dell'indice oltre i 1.310,46 punti. Il profilo di rimborso di questo certificato, come detto in precedenza, risulta essere influenzato sia dalla performance dell'indice sottostante che dai movimenti futuri del tasso di cambio. Qualora la barriera rimanga inviolata durante tutta la vita del prodotto, alla scadenza prevista per il 29 ottobre 2012 il certificato rimborserà il valore massimo tra il Bonus level, tenuto conto del valore del cross euro-dollaro corrente, e l'effettivo andamento dell'indice secondo la seguente formula:

$$N \times \text{MAX} (\text{Bonus Level}; \text{VF/VI}) \times (1/\text{Exchange Rate})$$

Per comprendere meglio il funzionamento del prodotto osserviamo come si arrivi alla quotazione attuale sul Sedex di 89,45 euro. Stando ai correnti 1.076 punti di quotazione dell'S&P500, dal livello strike l'apprezzamento è stato pari al 23,08%, una variazione che porterebbe a 123 dollari di quotazione ovvero a 90,44 euro tenendo conto di un tasso di cambio a 1,36. Ipotizzando poi di voler calcolare ai valori attuali l'ipotetico rimborso a scadenza, il primo calcolo da fare è di rapportare in euro i 125 dollari del Bonus. Agli attuali 1,36 del cambio, il Bonus ammonterebbe a 91,91 euro, il che significa che l'upside minimo che offre questo prodotto ipotizzando una stabilità del tasso di cambio si attesta al 2,75%. Sempre dell'emittente francese è una seconda proposta per investire sull'indice statunitense, stavolta con rischio di cambio coperto. Si tratta di un certificato dotato di Bonus identificato dal codice Isin NL0009098854 che consente di ricevere, alla scadenza del 21 ottobre 2013, il massimo valore tra il Bonus di 120 euro corrispondente a 1.295,52 punti indice e l'effettivo valore raggiunto dall'S&P500 fino a un massimo di 150 euro. Il tutto a condizione che la barriera, posizionata a 755,72 punti, non venga toc-

cata nel corso della vita del prodotto. Dato il buffer del 29,7% dai valori correnti, il CED|Probability si attesta al 59,87%. Dai 103 euro esposti in lettera al Sedex, il certificato offre quindi un upside minimo del 16,5%, corrispondente a un rendimento su base annua del 4,42 %.

IL RUGGITO DEL LEONE DI TRIESTE

Dopo aver praticamente dimezzato il recupero messo a segno dai minimi di marzo il titolo Generali sembra aver trovato un valido supporto nei pressi della soglia psicologica dei 16 euro. Dei 46 certificati di investimento messi a disposizione dagli emittenti per investire su questo sottostante, la metà ha già violato la barriera ed è pertanto inutilizzabile al fine di ottenere una performance migliore rispetto al sottostante. Tra le opportunità restanti si segnala il Best Entry Express Certificate di RBS. Identificato dal codice Isin NL0006233389 ha strike a 24,26 euro e barriera, valida solo a scadenza, fissata a 14,56 euro. Prima della scadenza del 28 marzo 2011, per effetto dell'opzione autocallable, potrebbe essere rimborsato anticipatamente con un premio del 14% sul nominale. Tuttavia, date le condizioni necessarie per il richiamo, l'ipotesi appare del tutto remota. Partendo infatti dai 16,56 euro attuali servirebbe un rialzo del 46,50% in un mese e mezzo al titolo Generali per far scattare il rimborso. Decisamente più alla portata sembra invece il traguardo ottenibile alla scadenza naturale del certificato, ovvero il rimborso dei 100 euro nominali. In tal caso è infatti sufficiente che Generali si trovi almeno a 14,56 euro, un livello distante di circa il 12% dai valori correnti. In caso di esito positivo, considerata la possibilità di acquistare il certificato a 82,9 euro, sarebbe pari al 20,62% la plusvalenza conseguibile, anche in caso di moderato ribasso del titolo. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, sono attualmente pari al 63,48% le probabilità di successo per questo certificato. Giocano sicuramente a favore, nonostante il livello barriera ravvicinato, il basso dividend yield del titolo sottostante e la barriera di tipo terminale, ossia valida solo a scadenza.

Uno sguardo infine, va a ciò che accadrebbe in caso di esito negativo. Qualora Generali si attestasse a scadenza al di sotto dei 14,56 euro, il rimborso sarebbe dato dal valore del titolo per il multiplo 4,122.

EURO DEBOLE? COME PUNTARE SULLA RIPRESA DELLA STERLINA

Le difficoltà incontrate da Grecia e Spagna e più in generale da quelli che sono stati definiti Paesi P.I.G.S. (dall'inglese pigs=maiali n.d.r.), ovvero Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, hanno spinto pesantemente al ribasso l'euro nei confronti delle principali altre valute. Non sorprende dunque che da inizio anno anche la sterlina inglese sia riuscita ad apprezzarsi, tornando a rivedere quota 0,865 contro la moneta unica, dopo aver sfiorato un nuovo record negativo e aver visto fin troppo da vicino la parità. Il segmento dei certificati di investimento, sempre attento alle tematiche proposte dal mercato, mette a disposizione tre prodotti in grado di investire sulla moneta di Sua Maestà. Oltre a un certificato a replica lineare, ovvero il Valuta Plus di RBS (Isin NL000081677) che, per via di un tasso overnight praticamente nullo, una volta sottratto lo spread applicato dall'emittente non fa altro che replicare i

movimenti del tasso di cambio, sono due i certificati meritevoli di attenzione, caratterizzati dal medesimo orizzonte temporale di investimento. Uno è l'Equity Protection Short di Banca IMI (codice Isin IT0004496052). Il certificato è dotato di uno strike pari a 0,8538 e da tale livello consente di proteggere integralmente il capitale nominale a scadenza e di partecipare ai movimenti positivi della sterlina contro l'euro, con una partecipazione del 106%. Si rammenta che puntare sugli apprezzamenti della divisa inglese, come per altro suggerito dal nome commerciale del prodotto, significa scommettere sul ribasso del cambio euro-sterlina. Attualmente il certificato viene scambiato al Sedex a 100,1 euro mentre il cross in questione è attualmente pari a 0,8676. L'altra proposta viene invece dall'emittente inglese RBS. Si tratta di un Protection con Bonus che consente di ottenere alla scadenza, prevista per il 20 maggio 2012, almeno i 100 euro di valore nominale e inoltre di conseguire un Bonus minimo del 5% qualora il certificato sia almeno superiore allo strike, pari a 0,8826. Nel caso in cui l'apprezzamento della sterlina contro l'euro dovesse spingersi al di sotto di 0,83847, il certificato consentirebbe di partecipare linearmente alle performance della divisa inglese. Il certificato, attualmente In The Money, presenta un prezzo lettera al Sedex pari a 100,15 euro.




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 protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

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 

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

DESTINATO A FAR BENE

Royal Eonia + 1,65% da RBS, una valida alternativa per investire a tasso variabile con uno spread interessante

Per chi volesse investire una parte del proprio portafoglio a tasso variabile, una delle alternative offerte dal mercato all'indicizzazione all'Euribor trimestrale, è l'Eonia (Euro Overnight Index Average) l'indice che rappresenta il tasso di interesse interbancario a 1 giorno per la zona Euro. Tra le obbligazioni in quotazione al Mot si segnala a tale scopo una Royal firmata The Royal Bank of Scotland. L'emittente inglese, che già nella sua offerta vanta un Valuta Plus ossia un certificato che replica un deposito monetario remunerato legato all'Eonia dedotto di uno spread dello 0,15%, dallo scorso 3 dicembre ha messo a disposizione degli investitori un nuovo strumento indicizzato al tasso overnight, questa volta maggiorato di uno spread pari all'1,65%.

L'obbligazione, denominata Royal Eonia 165, è identificabile con codice Isin NL0009288133 ed è la seconda di tipo "floater" puro tra le 15 obbligazioni Royal emesse da RBS. A partire dall'emissione ha finora scambiato un controvalore pari 8 milioni di euro, di gran lunga inferiore agli altri prodotti portati sul Mot dall'emittente inglese. Sebbene lo scarso interesse degli investitori sia dovuto all'esiguo rendimento oggi offerto dall'Eonia, pari allo 0,33% annuo, ciò che rende interessante questo prodotto, acquistabile alla pari, è la possibilità di puntare indirettamente sull'aumento dei tassi di interesse nonché sul recupero del differenziale tra il tasso overnight sull'Euribor, ancora su livelli tendenzialmente sopra la media a 34,3 punti base dalla parità.

LA CARTA D'IDENTITÀ DELLA ROYAL EONIA 165

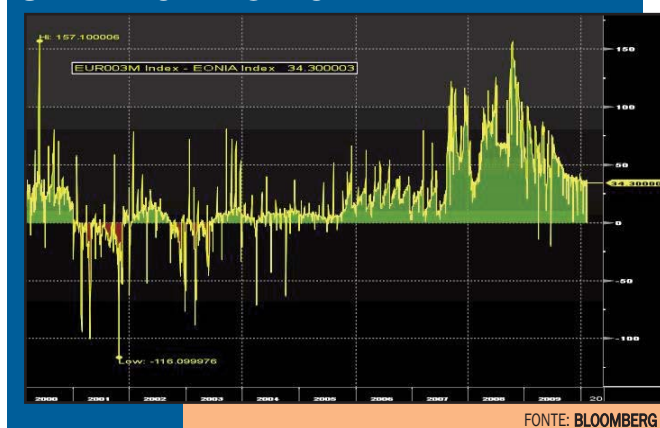
Emittente	Abn Amro - RBS
Nome	Obbligazione Royal Eonia 165
Cedola	Eonia + 1,65%
Frequenza	trimestrale
Scadenza	03/12/2019
Codice Isin	NL0009288133

Entrando nel dettaglio, l'obbligazione è quotata a un prezzo di 99,42 euro e prevede una cedola trimestrale calcolata sulla scorta della rilevazione del tasso Eonia effettuata all'inizio del periodo considerato. Volendo essere più chiari, la prossima data di stacco della cedola è prevista per il 3 marzo prossimo, mentre l'inizio del rateo è stato calcolato dal 3 dicembre 2009. In tale data l'Eonia risultava essere pari allo 0,35% che, maggiorato dello spread dell'1,65%, fa sì che la remunerazione su base annua attualmente in corso sia pari al 2%, ovvero lo 0,5% trimestrale. La scadenza dell'obbligazione è fissata per il 3 dicembre 2019.

ANALISI DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

E' proprio il differenziale attuale tra Euribor ed Eonia, allargatosi a causa delle tensioni sul sistema bancario, a rappresentare una potenziale opportunità. Infatti man mano che tali tensioni verranno meno è lecito attendersi che lo spread esistente tra i due tassi torni a oscillare intorno alla parità, con un sicuro vantaggio per il tasso Eonia. Basti pensare che all'apice della crisi lo spread aveva raggiunto la soglia record dei 150 punti base. Sotto il profilo dei rischi, questa Royal si allinea perfettamente con il panorama delle obbligazioni a tasso variabile puro. Pertanto massima reattività alle variazioni dei tassi di interesse e corso che dovrebbe mantenersi intorno alla parità. Per quanto riguarda il rischio emittente si ricorda che il passaggio da Abn Amro a The Royal Bank of Scotland, avvenuto ufficialmente il 6 febbraio scorso, non ha prodotto alcun cambiamento sotto il profilo del rating che rimane "A+" per Standard&Poor's e "Aa2" per Moody's. Infine nell'azionariato del gruppo RBS è presente, al 70% circa, il governo inglese.

SPREAD EONIA EURIBOR



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Generali, Intesa Sanpaolo, Telecom, Eni	05/02/2010	Protezione 90%, Partecipazione 100%; Cap 125%	30/12/2013	IT0004555253	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572399	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572407	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Fiat	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572415	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572423	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572431	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	05/02/2010	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	28/11/2014	IT0004546237	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 66%; Bonus 120%	21/12/2012	IT0004555196	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 60%; Bonus 125%	30/12/2013	IT0004555261	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborsamento Minimo 20%	29/11/2013	IT0004547169	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborsamento Minimo 20%	29/11/2013	IT0004546211	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborsamento Minimo 15%; Trigger 95%	29/11/2013	IT0004546229	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	05/02/2010	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	31/07/2012	NL0009099878	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	05/02/2010	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	24/07/2012	NL0009099845	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	07/12/2011	DE000HV77915	Cert-X
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	15/02/2010	Barriera 50%; Cedola 4,5%; Trigger 100%	30/12/2015	NL0009273085	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	15/02/2010	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	07/06/2011	NL0009313154	Sedex
Stellar	Bnp Paribas	Unicredit, Eni, Intesa Sanpaolo, Enel, Generali, Telecom Italia, Ubi, Fiat, Tenaris, Snam Rete Gas	15/02/2010	Protezione 100%; Cedola 1 a - 5,5%, Cedola max 6,5%	06/01/2015	NL0009313113	Sedex
Bonus	Bnp Paribas	Telecom Italia	15/02/2010	Barriera 70%; Bonus 6%	05/01/2011	NL0009313147	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Autocallable Twin Win	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	19/02/2010	Barriera 60%; Coupon 9%	24/02/2010	NL0009291400	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Enel	23/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	25/02/2010	IT0004570880	Sedex
Emerging Market Recovery	The Royal Bank of Scotland	Gazprom, GMK Norilsk Nickel, BYD, PetroChina and Singapore Tel.	23/02/2010	Protezione 100%; Coupon 1a 4%- 2a 7%- 3a 10%	26/02/2010	XS0440881422	Cert-x
Bonus	Banca Aletti	Enel	24/02/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	26/02/2010	IT0004573561	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/02/2010	Barriera 60%; Bonus 140%	26/02/2010	IT0004574163	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%	26/02/2010	DE000HV77998	Cert-x
MedPlus Express 2	UBS	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	11/03/2010	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%	08/03/2010	NL0009347632	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	26/02/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 157%	03/03/2010	IT0004572886	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 177%	03/03/2010	IT0004572894	Cert-X/ Sedex
MedPlus Express 3	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	11/03/2010	XS0440883808	n.p.
Athena Relax	Bnp Paribas	Generali	26/02/2010	Cedola 5%; Coupon 8%; Barriera 63%	05/03/2010	NL0009329119	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	26/02/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	05/03/2010	NL0009329127	Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	01/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8,5%	04/03/2010	DE000DB4N0G4	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon Key Euro 3	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	01/03/2010	Barriera 50%; Cedola 6%, Coupon 1,50%	11/03/2010	XS0440883634	n.p.
Express	Deutsche Bank	Eni	11/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	15/03/2010	DE000DB4POQ1	Lux/ Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	11/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8%	15/03/2010	DE000DB4POP3	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 4	UBS	DJ Eurostoxx 50	22/03/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	31/03/2010	DE000UB1AC63	n.p.

CEDOLA AL 9% E BARRIERA A TERMINE

Sulla scia della raccolta boom del quarto trimestre 2009

banche e reti di promotori continuano a spingere l'acceleratore sui certificati

Sebbene l'instabilità dei mercati non autorizzi a prendere posizione in totale tranquillità sull'azionario, a giudicare dal crescente numero di nuove emissioni ai nastri di partenza il segmento dei certificati di investimento non sembra preoccuparsene più di tanto. Tra le novità si segnala un nuovo Autocallable Twin Win che dal 24 febbraio andrà ad arricchire il già ampio parco di strumenti messi a disposizione degli investitori. La nuova emissione, in collocamento presso la rete Hypo Group Alpe Adria fino al 19 febbraio, merita di essere analizzata per una variante di rilievo che riguarda la barriera. Il certificato, emesso da RBS, prevede una durata di cinque anni ma, grazie al meccanismo di rimborso anticipato, potrà essere richiamato già dopo il primo anno di vita. Il suo funzionamento è analogo a quello dei tanti Twin Win con opzione autocallable che sono approdati sul mercato negli ultimi tre anni e che, per effetto della discesa dei mercati, nella maggior parte dei casi non hanno restituito fin qui un risultato positivo. Questa nuova emissione, tuttavia, potrebbe godere di un buon timing di lancio se i mercati dovessero accelerare nuovamente al ribasso nei prossimi dieci giorni. Vediamo nel dettaglio il payoff di questo prodotto, partendo dalla data di pricing fissata al 24 febbraio prossimo. Sulla base del livello di chiusura in tale data del DJ Eurostoxx 50, il certificato fisserà lo strike che servirà, nei quattro anni successivi, alla verifica dei presupposti per il rimborso anticipato. Una volta stabilito lo strike il certificato inizierà il suo percorso sul mercato secondario e, a un anno di distanza il 24 febbraio 2011, procederà alla rilevazione del livello di chiusura dell'indice. Se questo sarà almeno pari o superiore allo strike il certificato si autoestinguerà restituendo ai suoi possessori i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 9%, in caso contrario proseguirà fino alla data di osservazione successiva. In occasione della seconda finestra di uscita, al rispetto dello strike, il premio di rimborso salirà di un ulteriore 9%. Il meccanismo si ripeterà identico fino all'ultima data di rilevazione intermedia possibile, fissata per il 24 febbraio 2014. Nel caso in cui in tutte e quattro le date previste l'indice abbia mancato il bersaglio del rimborso anticipato, quotando sempre sotto lo strike iniziale, il certificato giungerà alla scadenza finale del 24 febbraio 2015. A quel punto perderà l'opzione autocallable e si trasformerà in un Twin Win. Ciò significa che se il DJ Eurostoxx 50 si troverà a un livello superiore allo strike, l'intero apprezzamento percentuale verrà riversato sui 100 euro nominali. Analogamente, se il sottostante si troverà al di sotto e

purché la variazione negativa non sia superiore al 40% il Twin Win ribalterà in positivo sui 100 euro il deprezzamento accusato dall'indice. Ad esempio se la perdita subita dallo strike sarà del 30% il rimborso ammonterà a 130 euro. Solo se il ribasso dell'indice a scadenza sarà superiore al 40%, per il rimborso si seguirà il profilo di payoff di un classico Benchmark, ovvero si andrà a diminuire il nominale dell'effettiva performance negativa subita dal sottostante. La variante di rilievo a cui si accennava all'inizio della rubrica riguarda proprio la natura della barriera, discreta a scadenza anziché continua. Ciò rende maggiormente flessibile l'emissione in quanto anche in fasi caratterizzate da elevata volatilità, che facciano scendere pesantemente l'indice, il certificato continuerà a conservare intatte le sue caratteristiche fino alla scadenza. Per la quotazione sul mercato secondario, l'emittente farà richiesta al Sedex di Borsa Italiana.

Backtesting

Effettuando un backtesting a partire dal 1988 si ottiene la misura statistica di ciò che sarebbe accaduto al certificato ipotizzando un qualsiasi giorno di emissione tra i 5.264 giorni di Borsa aperta degli ultimi ventidue anni. La struttura ha mostrato il 68% di scenari positivi ai fini del rimborso anticipato al primo e secondo anno, il 72% di risultati positivi al terzo e quarto anno e infine oltre il 90% di esiti positivi nell'ottica di rimborso del nominale a scadenza. Va tuttavia sottolineata l'incidenza sul risultato complessivo dei valori positivi relativi al decennio 1988/1998, nel corso del quale l'indice DJ Eurostoxx 50 ha registrato un andamento costantemente positivo, nonchè l'impossibilità di calcolare l'esito a scadenza a partire dai livelli di chiusura del 16 febbraio 2005 non essendo ancora trascorsi i 5 anni.

AUTOCALLABLE TWIN WIN

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	RBS
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Emissione	24/02/2010
Data strike	24/02/2010
1° data rimborso e rimborso	24/02/11 ; 109 euro
2° data rimborso e rimborso	24/02/12 ; 118 euro
3° data rimborso e rimborso	24/02/13 ; 127 euro
4° data rimborso e rimborso	24/02/14 ; 136 euro
Barriera discreta	60%
Data Scadenza	24/02/2015
Isin	NL0009291400
Mercato	Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income che pertanto, a partire dal 16 febbraio 2010, quotano ex-cedola. In dettaglio per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311334, è stata erogata una cedola pari a 1,04 euro per certificato; per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311342, è stata erogata una cedola pari a 1,30 euro per certificato; per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata pagata una cedola pari a 0,90 euro per certificato; e infine per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311383, la cedola è pari a 1,17 euro per certificato. La stessa emittente ha inoltre rilevato, l'11 febbraio, a un livello pari a 0,662% il tasso Euribor utile ai fini del calcolo della prossima cedola.

Bonus su Fiat: violata la barriera

Dopo 11 mesi dall'ultimo evento barriera avvenuto tra i certificati quotati in Italia, una barriera è stata violata nei giorni scorsi a causa dei recenti ribassi dei mercati azionari e più in particolare di Fiat. Entrando nei dettagli, il Bonus Cap di BNP Paribas legato al titolo del Lingotto, identificato dal codice Isin NL0009098953, a seguito di una rilevazione nella giornata del 12 febbraio del prezzo di riferimento di Fiat a 7,75 euro, inferiore al livello barriera fissato a 7,98 euro, ha subito l'evento Knock-out. Pertanto il certificato ha perso le sue caratteristiche peculiari e proseguirà nella quotazione fino alla sua naturale scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un investimento diretto nello stesso.

EuroTlx: contratti in crescita e DB nuovo aderente

EuroTLX ha chiuso gennaio 2010 con 285mila contratti conclusi su MTF, in crescita del 16% rispetto al mese precedente e del 1% rispetto a gennaio 2009, nonostante due giorni di mercato aperto in meno. I controvalori sono stati pari a 7,9 miliardi di euro (+8% rispetto a dicembre e +7% rispetto a gennaio 2009).

Del mercato è inoltre entrato a far parte un nuovo aderente estero, Deutsche Bank AG, che dal 15 febbraio opererà sia in qualità di intermediario sia in qualità di Specialist, garantendo la liquidità alle obbligazioni di propria emissione negoziate su EuroTLX. Per quanto riguarda il segmento dei certificati, lo strumento più negoziato su Cert-X è stato Banca IMI Equity Protection CPI 23.04.2014 con 4 milioni di euro di controvalore.

BNP Paribas: i livelli dell'Athena Double Chance


BNP Paribas ha comunicato i livelli caratteristici dell'Athena Relax Worst su indici che il 29 gennaio ha terminato la fase di collocamento.

Nel dettaglio per questo certificato, legato a GDF Suez e a Total e identificato dal codice Isin NL0009099951, in fase di emissione sono stati fissati rispettivamente a 27,42 euro e a 42,05 euro i livelli di riferimento iniziali.

Da questi livelli sono stati calcolati al 60% i livelli barriera che pertanto sono risultati rispettivamente a 16,452 euro e a 25,230 euro.

Abn Amro-The Royal Bank of Scotland: cambio denominazione indici proprietari

A seguito del cambiamento di denominazione da ABN AMRO Bank (registrata presso la Camera di Commercio olandese al n.33002587) in The Royal Bank of Scotland, come già avvenuto per i certificati di investimento, anche per gli indici proprietari si è resa necessaria la rettifica. In particolare gli indici ABN AMRO Biofuels ER, ABN AMRO Biofuels TR, S&P Custom/ABN Amro Clean Renewable Energy e ABN AMRO World Coal TR a partire dal 1 febbraio sono diventati rispettivamente RBS Biofuels ER, RBS Biofuels TR, RBS Clean Renewable Energy e RBS Global Coal TR

 BANCA IMI						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 17/02/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	12,72
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 17/02/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	116,95
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	113,85
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 17/02/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	122,75
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	120,35
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	116,65
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione, volevo sapere se le minusvalenze possono essere recuperate con le cedole pagate da certificati e obbligazioni. Faccio un esempio: devo pagare in ogni caso il 12,5% di tassazione sulla cedola di un'obbligazione oppure verrà scalato dalle minusvalenze che devo recuperare? Grazie e complimenti per il vostro giornale.

Stefano P.

Gentile lettore,

per quanto riguarda le cedole delle obbligazioni le confermiamo che, trattandosi di reddito da capitale, la tassazione del 12,5% è applicata alla fonte e non è compensabile con eventuali minusvalenze accantonate. Per quanto riguarda i certificati è necessario fare una distinzione e infatti la consuetudine vuole che la cedola fissa, incondizionata, venga riconosciuta dall'emittente al lordo della ritenuta e accreditata al possessore al netto del 12,50%, a prescindere da

eventuali crediti fiscali. In tal caso, infatti, la condizione di cedola certa nel quando (si sa quando viene staccata) e nel quanto (si conosce a priori l'entità) fa sì che il reddito possa essere considerato come reddito da capitale. In tutti gli altri casi, invece, ovvero nei casi in cui al rispetto di una predeterminata condizione di prezzo del sottostante si riceveva una cedola o un premio per il rimborso anticipato, mancando la certezza i redditi sono da considerare diversi e quindi sono compensabili con eventuali minusvalenze pregresse. Eventualmente per il recupero delle minusvalenze può considerare anche i Sotto 100, che può trovare nella relativa pagina del sito www.certificatiderivati.it (http://www.certificatiderivati.it/ros_sotto_100_produzione.asp). Nel dettaglio si tratta di certificati a capitale protetto che, grazie a una quotazione inferiore al rimborso minimo previsto, garantiscono un rendimento minimo che diventa netto proprio nel caso in cui si abbiano delle minusvalenze da compensare.

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 oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



BANCA IMI

ACEPI

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile Redazione, al momento nel mio portafoglio ho diverse posizioni lunghe sul mercato europeo. Il ribasso delle ultime settimane mi sta però iniziando a preoccupare, al punto che avrei pensato di inserire all'interno del mio portafoglio qualche strumento difensivo. Non ho mai investito in certificates ma vi leggo spesso e per questo vi chiedo che ne pensate di questo bonus cap con Isin DE000DB5V6Y3. Secondo voi, ha senso questa strategia? Grazie.

Gentile lettore,

premessi che al fine di proteggere il capitale investito è sempre preferibile acquistare certificati che forniscano una protezione incondizionata, come ad esempio gli Equity Protection, la strategia da lei proposta potrebbe risultare valida. Il prodotto da lei segnalato è un Bonus Cap emesso da Deutsche Bank, con sottostante l'indice DJ Eurostoxx 50, che eroga un bonus di 112 euro alla scadenza, fissata per il 2 novembre 2011, qualora il sottostante non abbia mai violato la barriera posta a 1.450 punti, corrispondenti al 50% del livello strike.

Tale bonus rappresenta il massimo rimborso offerto all'investitore, dal momento che all'interno della struttura opzionale del certificato è stata inserita una short call (il Cap) con prezzo di esercizio pari al livello bonus posto a 3.248 punti. Di conseguenza anche se alla data di valutazione finale il sottostante sarà superiore a tale

livello, l'investitore non ne trarrà alcun beneficio addizionale, non potendo partecipare all'eventuale overperformance messa a segno dall'indice delle blue chip europee. Ai fini di una corretta valutazione delle opportunità di rendimento offerte dal certificato oggetto di analisi, è necessario osservare il prezzo al quale attualmente tale prodotto viene scambiato. In particolare il prezzo lettera esposto dal market maker risulta pari a 99,05 euro, a fronte di un valore del sottostante di 2.697,5 punti. Di conseguenza ai valori correnti il certificato promette un rendimento potenziale pari al 13,1% in circa 2 anni, equivalente a un rendimento annuo del 7,6%. Diversamente, per quanto concerne il profilo di rischio, è possibile notare come questo Bonus Cap sia dotato di un risk buffer piuttosto consistente dal momento che la barriera è distante il 46,25% dai valori correnti. Inoltre, anche qualora venga considerata l'incidenza dei dividendi che presumibilmente saranno erogati fino a scadenza dalle società componenti l'indice, il margine di protezione, pur riducendosi a circa il 39%, rimane comunque considerevole.

In definitiva, per le caratteristiche sopra esposte, questo Bonus Cap si configura come uno strumento in grado di offrire un buon rendimento annualizzato nel caso in cui l'indice europeo subisca ribassi non troppo accentuati. Al fine di fornire una risposta più precisa alla sua domanda, abbiamo costruito un ipotetico portafoglio composto da un ETF che replica linearmente l'indice

DJ Eurostoxx 50 (tenuto conto del tracking error) e dal Bonus Cap sopra analizzato.

Successivamente abbiamo verificato il rendimento di questo portafoglio assumendo di volta in volta pesi diversi per i due asset. Come è possibile notare dai risultati esposti nella tabella, incrementando il peso del certificato all'interno del portafoglio le eventuali perdite connesse agli scenari negativi, con l'esclusione dei casi in cui il sottostante faccia registrare ribassi superiori al 46,25%, si riducono progressivamente fino a tramutarsi in performance positive

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 16.02.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	50,00%	112 EURO	97,50
DE000DB5V1Y4	BONUS	EuroStoxx50	2.900,00	80,00%	110 EURO	92,85
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 16.02.10
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	98,30
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	97,05
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	99,10

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

PORTFOLIO SIMULATION

Var % Sott Pesi ETF/BC	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
100%/0%	-43,2%	-33,2%	-23,2%	-13,2%	-3,2%	6,8%	16,8%	26,8%	36,8%	46,8%	56,8%
90%/10%	-44,1%	-28,5%	-19,5%	-10,5%	-1,5%	7,5%	16,5%	25,5%	34,5%	43,5%	52,5%
80%/20%	-45,1%	-23,9%	-15,9%	-7,9%	0,1%	8,1%	16,1%	24,1%	32,1%	40,1%	48,1%
70%/30%	-46,1%	-19,3%	-12,3%	-5,3%	1,7%	8,7%	15,7%	22,7%	29,7%	36,7%	43,7%
60%/40%	-47,1%	-14,7%	-8,7%	-2,7%	3,3%	9,3%	15,3%	21,3%	27,3%	33,3%	39,3%
50%/50%	-48,1%	-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%	35,0%
40%/60%	-49,1%	-5,4%	-1,4%	2,6%	6,6%	10,6%	14,6%	18,6%	22,6%	26,6%	30,6%
30%/70%	-50,1%	-0,8%	2,2%	5,2%	8,2%	11,2%	14,2%	17,2%	20,2%	23,2%	26,2%
20%/80%	-51,1%	3,8%	5,8%	7,8%	9,8%	11,8%	13,8%	15,8%	17,8%	19,8%	21,8%
10%/90%	-52,1%	8,5%	9,5%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%	14,5%	15,5%	16,5%	17,5%
0%/100%	-53,0%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

qualora almeno l'80% del portafoglio sia investito nel Bonus Cap Certificate. Tuttavia, a fronte di questa protezione lei si vedrebbe costretto a rinunciare a parte dei profitti che potrebbe ottenere nel caso in cui l'indice europeo mettesse a segno nuovi massimi. Detto questo la scelta dei pesi dei due asset e di conseguenza del profilo aggressivo o difensivo del portafoglio, dipende

esclusivamente dalla sua propensione al rischio. Infine, ricordandole che questa simulazione è valida solo a scadenza, le suggeriamo di cercare certificati bonus provvisti di barriera discreta e non continua, al fine di non incorrere nell'eventualità di una violazione anticipata della barriera, alla quale seguirebbe la perdita del rimborso bonus.

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: 89,30 EUR
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 5,70 EUR

117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 90,50 EUR
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 6,54 EUR

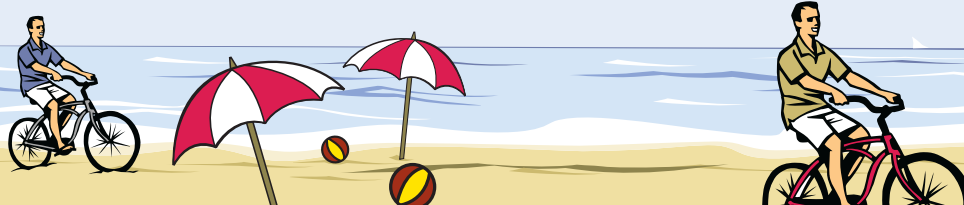
112,75 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5FQ 7 • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: 91,50 EUR
Livello di protezione: 2,0115 EUR • Livello attuale sottostante: 2,00 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 • **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 e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 17.02.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

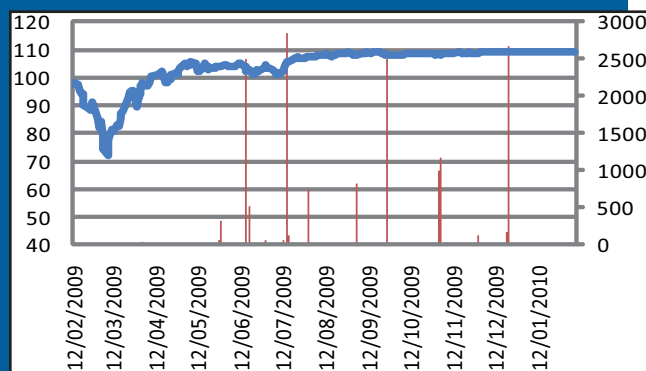
--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ------ Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---

BOTTINO PIENO PER I BONUS CAP

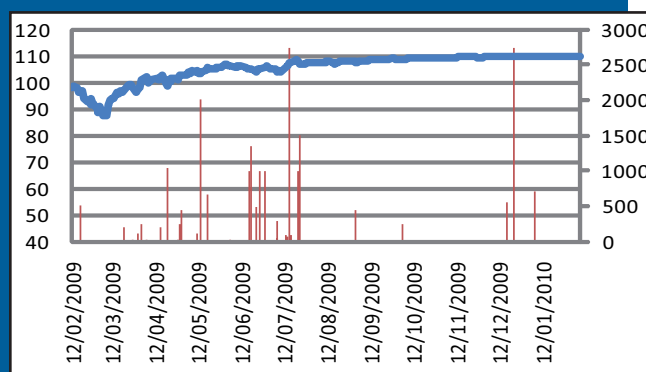
Si attendeva solo la scadenza per chiudere ufficialmente la felice parabola di una serie di 9 Bonus Cap targati BNP Paribas ed emessi a un soffio dai minimi del 2009

Come ci siamo trovati di sovente a commentare su queste pagine dedicate al bilancio consuntivo dei certificati giunti a scadenza o in procinto di archiviare il loro ciclo di vita, l'esatta collocazione del timing di emissione è una chiave di volta dei certificati di successo. La storia che vi raccontiamo questa settimana testimonia l'importanza del momento di emissione di un certificato, a maggior ragione se questo è soggetto a una barriera come lo erano i Bonus Cap di BNP Paribas che il 12 febbraio scorso sono giunti alla loro scadenza naturale. I nove certificati con barriera che l'emittente aveva lanciato sul mercato in uno dei momenti più bui della storia recente dei mercati finanziari, ossia a ridosso dei minimi di marzo 2009, hanno sfidato il mare in burrasca che aveva fatto naufragare oltre 600 certificati con barriera fino a quel momento e una volta tornato il sereno, sono riusciti a beneficiare appieno del rally senza precedenti che ha interessato i mercati nei mesi successivi. Apriamo ora una piccola parentesi tecnica per chi si avvicina per la prima volta a questi strumenti.

I Bonus certificate consentono di incassare, a titolo di rimborso finale, il capitale nominale maggiorato di un bonus al rispetto di un'unica e sola condizione ossia che il sottostante, durante tutto l'arco di vita dello strumento, non vada a quotare al di sotto del livello barriera. In caso ciò avvenga i Bonus certificate si trasformano in semplici prodotti a replica lineare del sottostante

FTSE MIB


FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DJ EUROSTOXX50


FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 16/02/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,84
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,41
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 16/02/2010
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	94,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 16/02/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	98,20
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	112,71
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 16/02/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	110,10

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

e rimborsano, alla scadenza, un importo calcolato sull'effettivo livello raggiunto dal sottostante.

La costruzione della struttura opzionale è finanziata, come avviene per tutti i certificati di investimento di classe B, con i dividendi stimati del sottostante. Più nello specifico i Bonus sono il frutto della combinazione di un'opzione call strike zero, che lega il certificato al sottostante, e una put Down&Out che a scadenza, se ancora in vita, garantisce il rimborso del bonus prefissato. Nel caso in cui è previsto un Cap, infine, è inserita nella struttura un'opzione short call che contribuisce

a fissare un limite massimo al rimborso finale. Andiamo ora ad analizzare nel dettaglio il bilancio finale riportato dai nove Bonus Cap di BNP Paribas. L'emissione risale al 6 febbraio del 2009 mentre, come detto, la scadenza è datata 12 febbraio 2010.

Dei nove certificati, scritti su sette blue chip italiane quali Intesa Sanpaolo, UniCredit, Saipem, Eni, Mediobanca, Generali ed Enel e sugli indici DJ Eurostoxx50 e FTSE Mib, nessuno è giunto alla data di valutazione finale senza aver pagato il premio massimo. Si è quindi chiusa con un en-plein l'avventura al Sedex di questi nove prodotti.

TOP DI RENDIMENTO E DI EMOZIONI

Tra tutti i Bonus Cap il premio maggiore era previsto dal certificato legato al titolo Unicredit. Lo strumento, identificato dal codice Isin NL0006299794, prevedeva il riconoscimento a scadenza di un bonus del 23% se il titolo dell'istituto di piazza Cordusio non avesse mai perso più del 50% del proprio valore.

Il livello barriera, con uno strike a 1,1996 euro rettificato a seguito di operazioni sul capitale, era stato posto a quota 0,6 euro. Considerati i livelli caratteristici appena esposti non è difficile immaginare che il certificato abbia potuto regalare, oltre a un ricco bonus, anche tante emozioni.

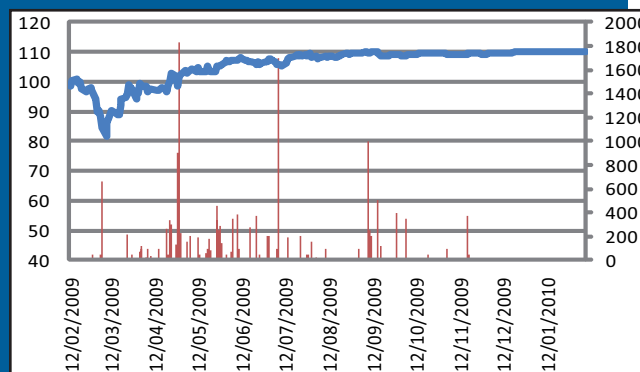
Come dimenticare che a poco più di un mese dall'emissione Unicredit arrivò a sfiorare il livello barriera fermandosi a 0,71 euro e trascinando al ribasso fino a 57,33 euro il certificato. Scampato il pericolo chi avesse trovato il coraggio di investire sul certificato in quel momento avrebbe beneficiato di tutto il rimbalzo scaturito successivamente. Infatti, a distanza di soli 15 giorni, il certificato rivide quota 100 euro mentre il 31 agosto 2009 si registrò per la prima volta un prezzo allineato al massimo rimborso pari 123,2 euro.

IN EVIDENZA IL LIMITE DEI BONUS CAP

A posteriori, sapendo come si è mosso il titolo, si può mettere in evidenza il limite dei Bonus con Cap. In pratica lo strumento ha regalato un guadagno del 23% ma il sottostante ha performato molto meglio.

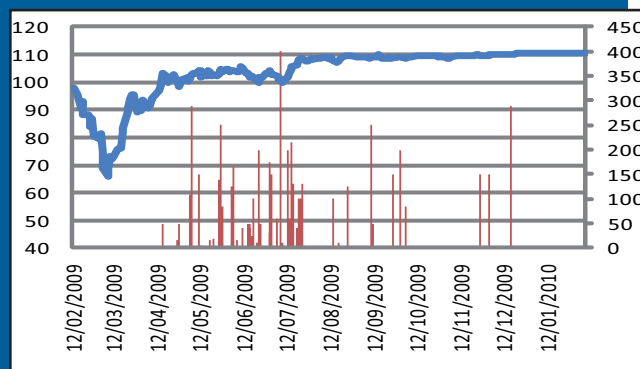
Va tuttavia considerato che il certificato avrebbe riconosciuto lo stesso rendimento anche se il titolo UniCredit avesse chiuso il 12 febbraio scorso a un livello di 0,61 euro ossia in ribasso di quasi 50 punti percentuali dallo strike.

ENI



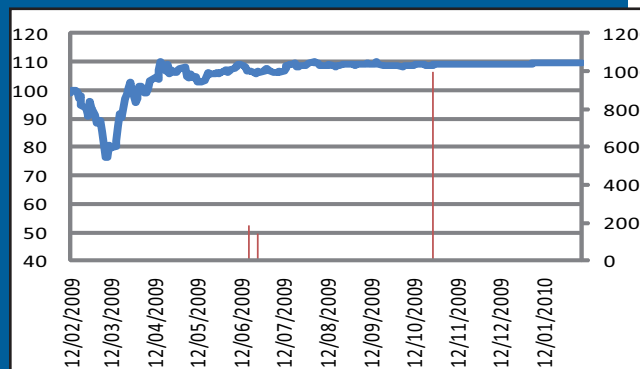
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GENERALI



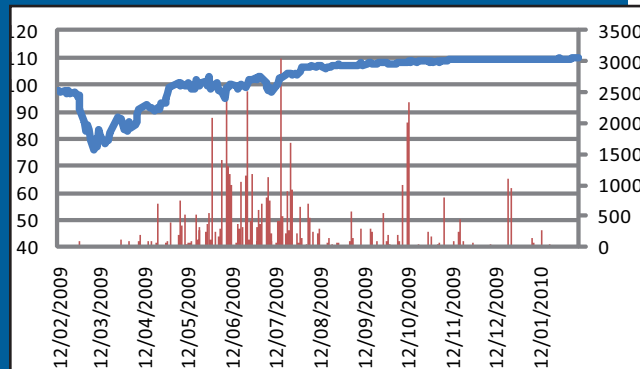
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

MEDIOBANCA



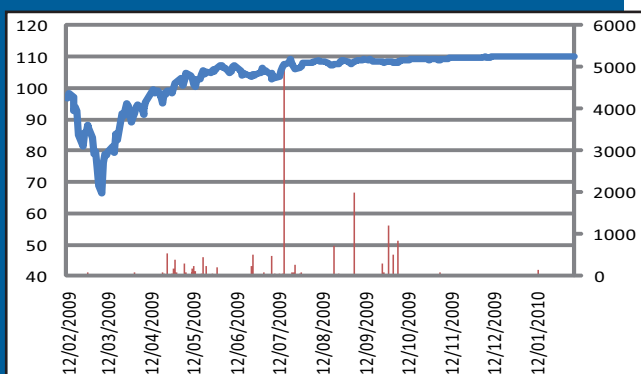
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ENEL



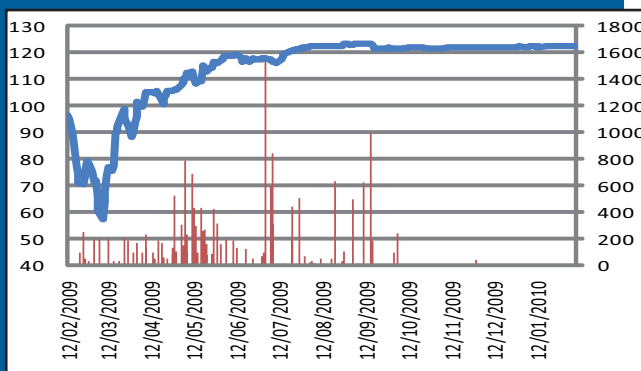
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

INTESA SAN PAOLO



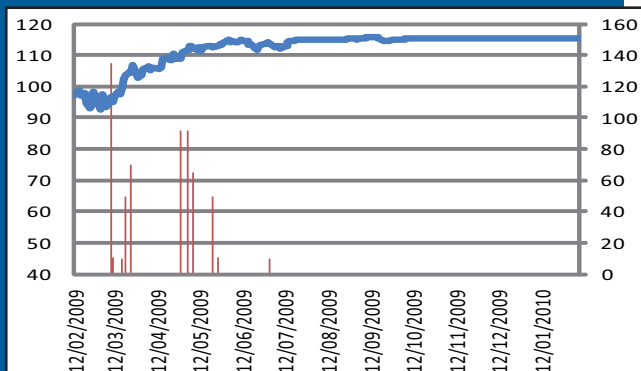
Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

UNICREDIT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

SAIPEM



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL TOP PER STABILITÀ

Percorso più netto invece per il Bonus Cap legato al petrolifero Saipem, identificato dal codice Isin NL0006299786, che nel periodo peggiore della sua esistenza ha visto una quotazione di 92,96 euro ma che già il 3 giugno scorso aveva raggiunto il suo traguardo di massimo rendimento.

Entrando nel dettaglio il certificato in fase di emissione aveva fissato un livello iniziale del titolo a 13,88 euro mentre la barriera, prevista al 50% di tale livello, veniva

calcolata a 6,94 euro. Un livello mai neanche lontanamente avvicinato e che per tal motivo ha permesso il rimborso dei 100 euro di valore nominale maggiorati di un bonus del 15% anche se, come detto, l'investimento avrebbe potuto portare i suoi frutti già dopo soli quattro mesi dall'emissione.

IL TOP DI SCAMBI

Sotto il profilo degli scambi, va segnalato il notevole interesse degli investitori per il Bonus Cap legato al titolo Enel, identificato dal codice Isin NL0006299737, che nel corso dell'anno ha visto passare di mano 56.218 certificati per un controvalore totale scambiato di circa 5,7 milioni di euro. Il certificato si caratterizzava per uno strike posto a 4,1452 euro e un livello barriera al 60%, ossia a 2,49 euro.

A fronte della tenuta del suddetto livello il certificato ha rimborsato un totale di 110 euro senza impensierire troppo chi lo deteneva in portafoglio. C'è da sottolineare che per questo strumento vale il principio inverso di quanto segnalato a proposito della overperformance di UniCredit. Infatti Enel, il 12 febbraio scorso, ha chiuso a un livello di 3,81 euro in ribasso dell'8,1% rispetto allo strike. Se si considerano anche i dividendi distribuiti nel corso dell'anno, ossia 0,29 euro il 22 giugno 2009 e 0,1 euro il 23 novembre 2009, il bilancio si chiude con uno 0,13% di guadagno per il titolo che comunque rimane inferiore ai 10 punti percentuali di rendimento riconosciuti dal certificato.

CERTIFICATO BATTE SOTTOSTANTE

Anche per il Bonus Cap sul titolo energetico Eni, avente codice Isin NL0006299760 è necessario fare ricorso alla calcolatrice per verificare quale sia stato l'investimento più redditizio tra quello diretto nel sottostante e il certificato di BNP Paribas. Il prodotto in questione aveva uno strike fissato a 17,63 euro e un livello barriera a 8,82 euro, mentre il bonus era pari a 110 euro. Non essendo stata violata la barriera nel corso della vita del certificato, con una rilevazione finale del titolo a quota 16,65 euro è stato possibile il rimborso dei 110 euro.

Il bilancio del titolo nel periodo è stato negativo del 5,56% mentre se si considerano i dividendi, 0,65 euro staccati il 18 maggio 2009 e 0,50 euro il 21 settembre, il titolo ha spuntato un rialzo complessivo dello 0,96%. In ogni caso quindi, il certificato ha restituito un rendimento superiore considerando anche i dividendi a cui si è dovuto rinunciare.

IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I prossimi sbarchi sul mercato Sedex

I CERTIFICATI IN ATTESA DI QUOTAZIONE

isin	emittente	tipologia	sottostante	data emissione	scadenza	giorni in attesa quotazione
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	04/09/2006	24/05/2012	903
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	12/02/2007	31/01/2012	791
IT0004174543	Banca IMI	BONUS	FTSE Mib	22/02/2007	22/02/2010	784
DE000DB432Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	02/04/2007	02/06/2010	756
DE000DB431Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	02/04/2007	02/04/2010	756
DE000DB485Y8	Deutsche Bank	DOUBLE WIN	DJ Eurostoxx 50	20/04/2007	13/04/2010	739
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	02/05/2007	31/10/2011	732
DE000DB488Y2	Deutsche Bank	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	02/05/2007	30/12/2010	732
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	16/05/2007	01/07/2011	723
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	15/06/2007	15/06/2011	699
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	31/08/2007	29/08/2011	646
IT0004288541	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di indici	15/11/2007	15/11/2010	592
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	21/12/2007	21/12/2012	568
IT0004297070	Banca IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	20/12/2007	20/12/2010	568
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	31/01/2008	31/01/2012	539
IT0004315765	Banca IMI	SPREAD QUANTO	Basket di fondi	07/02/2008	07/02/2011	535
JE00B2NKNW34	Goldman Sachs	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	Basket di indici	25/02/2008	22/02/2011	518
IT0004314487	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	03/03/2008	03/03/2011	514
USU481223340	JP Morgan Chase N.V.	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	13/03/2008	14/03/2013	508
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	DJ Eurostoxx 50	09/04/2008	11/04/2012	488
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	14/05/2008	14/05/2012	463
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	27/05/2008	25/05/2012	455
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	01/07/2008	21/12/2011	432
NL0006295412	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Olimpiadi	07/07/2008	06/07/2012	427
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	05/08/2008	04/08/2011	404
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	12/08/2008	08/08/2011	401
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	01/09/2008	03/02/2012	388
DE000DB321Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Fiat spa	30/09/2008	30/09/2013	366
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	31/10/2008	31/10/2011	341
NL0006298648	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	21/11/2008	10/12/2012	328
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tobacco	22/12/2008	22/12/2011	306
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	DJ Eurostoxx 50	04/02/2009	03/02/2012	273
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	16/02/2009	18/02/2013	264
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	01/06/2009	29/05/2012	190
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	07/07/2009	02/07/2012	166
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	DJ Eurostoxx 50	27/07/2009	29/07/2011	148
IT0004524374	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	30/09/2009	30/09/2013	103
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	30/09/2009	29/09/2014	102
DE000SAL5FA1	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	19/10/2009	22/07/2013	88
NL0009098771	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Bnp Paribas	06/11/2009	30/10/2012	78
NL0009284884	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION SWITCH	DJ Eurostoxx 50	24/11/2009	24/11/2014	63
DE000DB5U8Y0	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	25/11/2014	62
NL0009285808	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	Basket monetario	30/11/2009	30/11/2014	60
NL0009297183	JP Morgan Chase N.V.	OPTIMUM SPRINT	DJ Eurostoxx 50	30/12/2009	30/11/2010	59
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	15/12/2009	14/12/2012	49
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	28/12/2009	18/12/2012	43
DE000DB5V0Y6	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	08/01/2010	07/01/2015	32
DE000DB03QNO	Deutsche Bank	BONUS CAP	DBLCI OY Brent EUR Hedged Excess Return Index	08/01/2010	05/01/2015	31
IT0004564651	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Excess Return	01/02/2010	30/01/2015	20
IT0004564669	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Construction & Materials	01/02/2010	30/01/2015	20
IT0004562119	Banca Aletti & C	BONUS	Eni spa	29/01/2010	29/01/2014	15
IT0004569783	Banca Aletti & C	BONUS	DJ Eurostoxx 50	29/01/2010	30/01/2013	15
IT0004565294	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	29/01/2010	30/01/2013	15
IT0004565302	Banca Aletti & C	BONUS	FTSE Mib	29/01/2010	30/01/2013	15
IT0004561400	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	02/02/2010	02/02/2016	14
IT0004561392	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Telecommunications	02/02/2010	02/02/2015	14
DE000DB1Z7G8	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	01/02/2010	02/02/2015	14
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	05/02/2010	29/01/2015	13
NL0009099852	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Basket di indici	05/02/2010	30/07/2012	13
NL0009099951	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	05/02/2010	30/07/2012	13
NL0009099811	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Telecom Italia	05/02/2010	11/04/2012	13

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ATHENA PHOENIX AL VIA AL SEDEX

Un altro certificato della numerosissima famiglia degli Athena certificate.

Esordio così così, ma le armi in tasca sono molte

Ha preso il via a partire dal 15 febbraio l'avventura sul Sedex dell'Athena Phoenix European Top Six, identificato dal codice Isin NL0009273085, il certificato di investimento che BNP Paribas ha collocato sul mercato attraverso la rete di promotori di Banca Network Investimenti sul finire del 2009. Lo strumento, ispirato alla struttura degli Athena certificate, ha debuttato in quotazione a 880 euro un prezzo sensibilmente inferiore ai 1.000 euro nominali, a causa dell'andamento negativo registrato dal mercato nel periodo intercorso tra la data di emissione e l'inizio delle negoziazioni e, parzialmente, per effetto dello sconto delle commissioni di distribuzione. La sua struttura è piuttosto articolata, come lo è del resto il paniere sottostante costituito da E.ON, GDF Suez, Eni, Deutsche Telekom, France Telecom e Sanofi-Aventis. Cerchiamo di definire cosa accadrà ogni sei mesi a partire dalla data di emissione del 23 dicembre. Al termine del primo semestre, ossia il 23 giugno prossimo, se tutti i titoli saranno sopra il loro valore di partenza il certificato verrà rimborsato e ai possessori verrà restituito il capitale nominale più una cedola del 4,5%. In caso di ribasso di anche uno dei sei titoli non si avrà rimborso anticipato ma, a patto che tutti i titoli siano al di sopra della barriera posta al 50% dello strike iniziale, il certificato pagherà la cedola del 4,5% (tecnicamente definita rebate) e andrà avanti fino alla data successiva. Seguendo lo stesso criterio, al termine del primo anno si potrà rientrare del nominale se tutte le azioni si troveranno in positivo, o della cedola del 4,5% se il peggiore dei sei sarà almeno al di sopra della barriera. Con lo stesso schema si arriverà alla data di esercizio del 23 dicembre 2015 e a quel punto una rilevazione di tutti i titoli al di sopra del 50% del valore iniziale produrrà il rimborso del nominale maggiorato del 4,5%. In caso contrario per determinare l'importo di esercizio si farà riferimento alla peggiore tra le sei performance. Tuttavia, a differenza di quanto accade per i classici certificati caratterizzati dall'opzione worst of, l'Athena Phoenix prevede un criterio particolare per stabilire il rimborso nel peggiore degli scenari. In pratica una volta fissata la peggiore tra le sei variazioni percentuali si procederà al seguente calcolo:

$N \times 100\% - 2 \times \min(0\%; 50\% + \text{peggiore performance})$.

In altre parole la differenza tra la performance del peggior titolo e il 50% della barriera verrà moltiplicata per due e il risultato verrà sottratto al nominale. Ipotizzando che il peggiore dei sei titoli

abbia fatto segnare un ribasso del 70%, il rimborso sarà dato dai 1000 euro meno il doppio tra 70 e 50, ossia 600 euro.

IL BASKET DI TITOLI

I SOTTOSTANTI

TITOLO	STRIKE	BARRIERA
ENI	17,73	8,865
E.ON	28,55	14,275
GDF SUEZ	29,48	14,74
D.TELEKOM	10,42	5,21
F.TELECOM	17,415	8,7075
SANOFI	55,65	27,825

FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI

Compreso il funzionamento del certificato, vediamo come stanno andando le cose dall'emissione per i sei titoli costituenti il basket multi-sottostante. Il 23 dicembre scorso, in chiusura di seduta, sono stati fissati i seguenti valori di riferimento: 17,73 euro per Eni, 28,55 euro per la tedesca E.ON, 29,48 euro per la francese GDF Suez, 10,42 euro per Deutsche Telekom, 17,415 euro per France Telecom e infine 55,65 euro per il farmaceutico Sanofi-Aventis. Stando ai valori rilevati nella mattinata di martedì 16 febbraio, nessun titolo sta mostrando una variazione positiva; i ribassi vanno dal 4,16% della big pharma elvetica al 9,20% di Deutsche Telekom e GDF Suez. Se a questo ci si aggiunge il dividendo medio del 6,23% stimato per l'anno in corso, si comprende quindi perfettamente il perché di una quotazione di mercato inferiore di circa il 12% rispetto ai 1.000 euro di emissione. Restando così le cose, alla prima data di rilevazione del 23 giugno il certificato non rimborserebbe anticipatamente il nominale ma staccerebbe la cedola del 4,5%. E' bene ricordare, a tal proposito, che in occasione del pagamento della cedola il prezzo di mercato del certificato scontrerà l'intero stacco dalla sua quotazione.

I SEI TITOLI DEL BASKET DALL'EMISSIONE



FONTE: BLOOMBERG

MODELLI DI PRICING DI OPZIONI

Il Punto tecnico entra nello specifico delle varie metodologie di calcolo comunemente utilizzate

La necessità di stimare il prezzo delle opzioni in modo sempre più accurato ha indotto gli operatori a sviluppare tecniche di pricing sempre più evolute e idonee a considerare gli effetti esercitati dalle improvvise variazioni delle condizioni di mercato.

Nel corso degli ultimi decenni in letteratura hanno fatto la loro comparsa numerosi modelli per la determinazione dei prezzi delle opzioni, ognuno dei quali fondato su diverse assunzioni relativamente alle variabili di mercato quali ad esempio la distribuzione di probabilità del sottostante o il tipo di volatilità da utilizzare nel calcolo. Nonostante ancora oggi non vi sia uniformità di giudizio su quale sia il modello più performante, la totalità degli studiosi ed operatori si trova d'accordo nel riconoscere l'influenza sui metodi di valutazione successivi esercitata dal modello di Black & Scholes (BS). Tale importanza deriva da un lato dalla sua capacità di fornire un pricing corretto, pur basandosi su ipotesi a volte eccessivamente semplicistiche, dall'altro dalla sua peculiarità nell'essere uno dei pochi strumenti a disposizione degli operatori per la valutazione in forma analitica delle opzioni.

BLACK & SCHOLES

L'assunzione fondante del modello BS riguarda la distribuzione dei prezzi azionari. In particolare gli autori del modello ipotizzano che sia possibile rappresentare i rendimenti logaritmici dei titoli mediante una distribuzione normale. Di conseguenza, i prezzi si distribuiranno secondo una distribuzione log-normale.

Questa assunzione equivale di fatto a ipotizzare che, in ogni istante di tempo dt , il prezzo spot del titolo segua un modello di comportamento noto come moto geometrico browniano, con tasso di rendimento atteso (drift rate, μ) e varianza (variance rate, σ^2) costanti. In termini analitici:

$$dS = \mu S dt + \sigma S dz$$

Ciò significa che in ogni istante il prezzo da una parte si muove seguendo il proprio trend, mentre dall'altra effettua delle oscillazioni intorno a esso causate dal termine di disturbo stocastico dz , imprevedibile, i cui effetti sono amplificati dalla volatilità σ . Sulla base di queste ipotesi gli autori derivano la più famosa formula di pricing delle opzioni,

ovvero:

$$\text{Call} = S \times N(d_1) - K \times N(d_2) \times e^{-rT}$$

$$\text{Put} = K \times N(-d_2) \times e^{-rT} - S \times N(-d_1)$$

dove

$$d_1 = [\log(S/K) + (r + \sigma^2/2) \times T] / (\sigma \times \text{Radq}(T))$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \times \text{Radq}(T)$$

$N(x)$ rappresenta la distribuzione normale standard, ovvero è la probabilità che la variabile standardizzata assuma un valore inferiore a x ; S è il prezzo spot del sottostante; K lo strike; T è la scadenza; σ è la volatilità; r è il tasso di interesse privo di rischio.

In particolare $N(d_2)$ rappresenta la probabilità che l'opzione venga esercitata a scadenza, mentre $N(d_1)$ rappresenta il delta dell'opzione ovvero la derivata prima dell'opzione rispetto al sottostante.

E' interessante notare come nella formula sia assente il tasso di rendimento atteso del sottostante, μ . Il motivo risiede nel fatto che BS ipotizza un mondo neutrale al rischio dove il tasso di rendimento di tutti gli assets è pari al tasso risk free. Tuttavia, nonostante questa semplificazione, la formula è valida anche nel mondo reale (principio della valutazione neutrale verso il rischio).

MODELLI BINOMIALI

La formula di BS, a fronte dei vantaggi sopra esposti, presenta un importante limite: essa può essere utilizzata solo per il pricing delle opzioni plain vanilla europee. Per tal motivo nasce l'esigenza di adottare modelli diversi che permettano un pricing accurato anche di opzioni americane ed esotiche. A tal proposito i modelli più diffusi sono le metodologie che, al fine di valutare l'opzione, prevedono la costruzione di un cosiddetto albero binomiale ovvero un albero che rappresenta i diversi sentieri che potrebbero essere seguiti dal prezzo del sottostante durante la vita del derivato. In particolare le opzioni vengono valutate cominciando dalla fine dell'albero, dove il loro payoff è noto. Successivamente si procede a ritroso lungo l'albero calcolando in ciascun nodo il valore del derivato come media, ponderata per la probabilità e attualizzata al tasso privo di

rischio, dei prezzi dell'opzione nei nodi successivi a esso collegati. Se l'opzione è americana si deve verificare ad ogni nodo se convenga o meno esercitare l'opzione anticipatamente. L'ipotesi alla base di questi modelli è che il prezzo dell'azione segua una random walk o "passeggiata casuale" dove in ogni intervallo di tempo il prezzo del titolo aumenta o diminuisce a determinati tassi (u e d rispettivamente) con una certa probabilità (p). I parametri p , u e d devono essere tali da determinare valori corretti della media e della varianza della variazione del prezzo dell'azione durante ciascun intervallo di tempo. È interessante sottolineare che, poiché le ipotesi alla base di questi modelli sono simili a quelle adottate da BS, facendo tendere ad infinito il numero degli intervalli, il prezzo dell'opzione stimato con tali modelli converge verso il prezzo di BS.

SIMULAZIONE

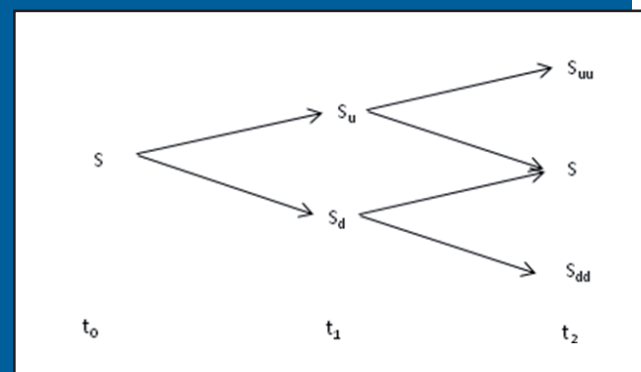
Al fine di confrontare l'efficienza dei vari modelli ad albero binomiale presenti in letteratura, abbiamo effettuato il pricing di un'ipotetica opzione call europea, con strike pari a 100 euro e con un valore corrente del sottostante pari a 150 euro, volatilità pari al 30%, scadenza tre anni e tasso risk free pari al 2%.

Tutti i modelli analizzati si differenziano esclusivamente per la metodologia utilizzata nel calcolare i parametri u , d e p . L'obiettivo è verificare e comparare la velocità, in termini di numero di intervalli o step, con la quale i diversi modelli convergono verso il prezzo calcolato secondo BS. Naturalmente minore è il numero degli step necessari, e maggiore quindi è la rapidità di convergenza, più il modello sarà performante.

I modelli esaminati sono i seguenti:

- **CRR** (Cox, Rubinstein, Ross): è il modello più famoso e utilizzato. Ipotizza per il sottostante incrementi e decrementi costanti e coerenti con la volatilità del sottostante

ALBERO BINOMIALE



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

- **LR** (Leisen – Reimer): mediante una trasformazione dei parametri u e d del modello CRR, permette di ottenere una maggiore velocità di convergenza

- **EW** (Edgeworth): permette di introdurre asimmetria e una curtosi maggiore di 3 nella distribuzione teorica del prezzo del sottostante

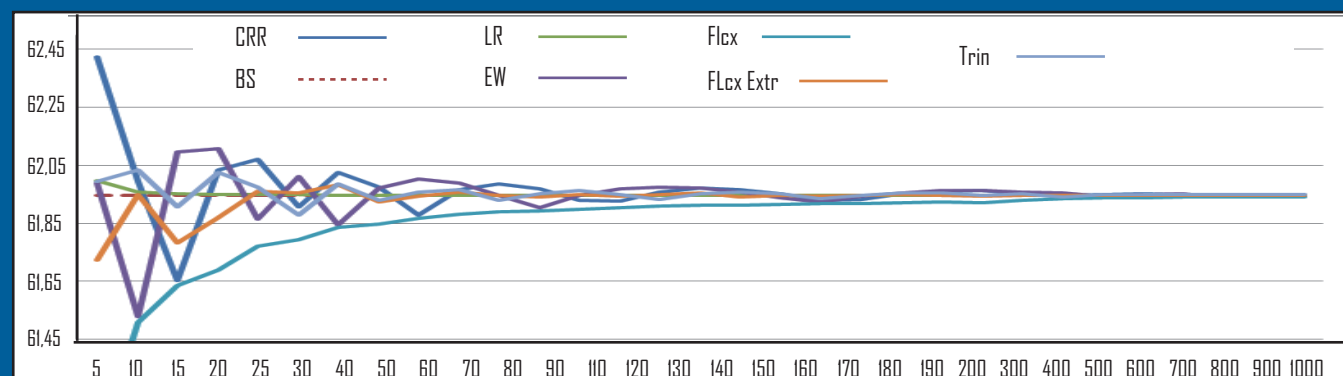
- **Flex** (Flexible Binomial Tree): consente che i prezzi presenti nei nodi centrali siano diversi tra di loro, in particolare crescenti o decrescenti

- **Flex Extr** (Flexible Extrapolation): attraverso una interpolazione dei prezzi ottenuti col modello precedente, ottiene una migliore approssimazione del prezzo dell'opzione

- **Trin** (Trinomial): ipotizza che ad ogni nodo il prezzo del sottostante possa non solo salire o scendere, ma anche rimanere invariato.

Come possiamo notare dal grafico, il modello che presenta la maggiore velocità di convergenza è quello LR dal momento che permette di ottenere un prezzo esatto (BS) fino al secondo decimale già dopo venti step. Infine, è interessante notare come il modello Flex si differenzi da tutti gli altri per il fatto che, pur avendo una velocità di convergenza molto bassa, presenta la caratteristica unica di convergere in maniera graduale e monotona al prezzo di BS.

MODELLI AD ALBERO A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX 50

Il supporto di area 2.631 punti ha arginato il ribasso che dalla seconda decade di gennaio ha accompagnato il DJ Eurostoxx 50 fino alla prima settimana di febbraio. Quattro candele nere settimanali consecutive che hanno rischiato di compromettere definitivamente il trend in essere dal marzo 2009. Una chiusura al di sotto di 2.631 punti avrebbe questo significato e porterebbe l'indice delle blue chip europee in direzione di target a 2.435 e 2.280 punti. Il rischio che si verifichi un tale scenario verrebbe allontanato solo con il recupero della resistenza intermedia a 2.840 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX 50

Da inizio anno l'Euro Stoxx 50 ha messo a segno una delle maggiori flessioni (-7,15%) tra gli indici azionari dei paesi sviluppati. A pesare le difficoltà relative al debito pubblico della Grecia. In relazione ai fondamentali l'indice Euro Stoxx 50 è sottovalutato rispetto agli altri panieri: il rapporto p/e 2010 è pari a 10,84 rispetto ad una media di 12,12.

DJ EUROSTOXX (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

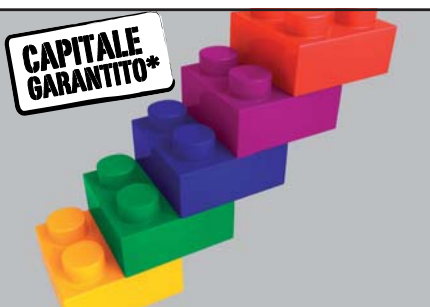
DJ EUROSTOXX 50

	PREZZO	P/E 2010	EV/EBITDA	PER.12 MESI
S&P 500	1095	14,06	2,14	-1,81%
Cac 40	3712	11,61	1,31	-5,69%
FtseMib	21569	11,95	0,95	-7,20%
Dax 30	5645	12,16	1,48	-5,23%
Euro Stoxx 50	2753	10,84	1,31	-7,15%

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

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