

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 170  
24 febbraio 2010

## APPROFONDIMENTO

Focus sui dividendi dei prossimi mesi  
Gli stacchi di Piazza Affari e dintorni

## BOND CORNER

Ingresso sui minimi  
Il buon timing della Index Linked di Barclays

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Prospettive simmetriche  
Protezione e partecipazione totale

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Rischio controllato  
Il nuovo Borsa Protetta di Banca Aletti

## COME È ANDATA A FINIRE

2 Metal Protection, difficile chiedere di più  
Autocallable Twin Win, a fondo con il Nikkei

## PUNTO TECNICO

Focus Athena Relax  
Cedole, rendimento e protezione

Secondo un rapporto diffuso da Standard&Poor's, la crisi finanziaria scoppiata nel 2008 ha provocato agli azionisti americani una perdita di oltre 58 miliardi di dollari per il mancato pagamento dei dividendi nel 2009. Lo studio rivela che il 2009 è stato un annus horribilis sotto questo punto di vista, dal momento che 804 società, rispetto alle 110 di due anni prima, si sono viste costrette a tagliare o cancellare del tutto i dividendi. Il recupero degli ultimi tre trimestri ha contribuito a far migliorare le stime ma, secondo quanto affermato da S&P, ci vorranno almeno due o tre anni per tornare alla normalità. Quanto sia importante il dividendo nell'ambito dell'investimento azionario lo sanno bene quanti investono direttamente in azioni ma, di riflesso, dovrebbero saperlo anche tutti coloro che utilizzano i certificati. Sebbene non si vedano, i dividendi rappresentano infatti un elemento portante della struttura opzionale che sta alla base dei vari Bonus, Equity Protection o dei certificati con cedola garantita come gli Athena Relax, messi sotto la lente nel Punto Tecnico. Data la loro importanza, e il loro peso, questa settimana vi proponiamo un focus sui dividendi in prossimità dell'ondata di stacchi che interesserà Piazza Affari e gran parte degli stati europei a partire dal mese di aprile. L'ottima redditività di molte aziende dell'area Euro fa sì che i due indici a maggiore dividend yield del panorama europeo non a caso siano anche i più utilizzati da chi struttura ed emette certificati. E' così, che anche questa settimana abbiamo analizzato una novità legata al DJ Eurostoxx 50, un certificato a capitale interamente protetto di Banca IMI, e le proposte più interessanti per investire con orizzonte temporale di breve termine sul FTSE Mib, protagonista con Bund e Total dell'Analisi dei sottostanti. Buona lettura!

## OCCHIO al dividendo



# IL VECCHIO CONTINENTE RIPASSA DAL VIA

Un nuovo giro di walzer settimanale sui mercati finanziari e ci si ritrova al punto di partenza, almeno per quanto riguarda il Vecchio continente. Al via di quella prova di risalita che aveva fatto sperare nella seduta di mercoledì scorso. Ieri il rintocco arrivato dagli Stati Uniti ha stonato non poco. La fiducia dei consumatori statunitensi è scivolata, nel mese di febbraio, a 46 punti, sui livelli di 10 mesi fa. Le attese degli analisti erano per una semplice correzione a 54,8 da 55,9 del mese precedente. In deciso calo sia la componente "aspettative", il cui sottoindice è sceso da 77,3 a 63,8 punti, sia il sottoindice sulla situazione corrente, sceso da 25,2 a 19,4 punti. Alla base della repentina discesa della fiducia dei consumatori Usa, solitamente letta dal mercato come anticipazione del calo delle spese per consumi, la debolezza degli ultimi dati provenienti dal mercato del lavoro americano. Nella mattinata di martedì non era riuscito a fare meglio l'indice Ifo tedesco, con una leggera correzione a febbraio a 95,2 punti contro attese per un rialzo. Tutto da rifare, quindi, per gli indici di Borsa. Alla chiusura di ieri l'indice FTSE Mib si trovava lo 0,3% al di sotto della chiusura del martedì precedente e il Dax mostrava un timido +0,20%. Per contro l'S&P500 registrava una salita del 3,06% pur dopo aver incassato un ribasso superiore al punto percentuale ieri. Wall Street meglio dei mercati europei, ancora una volta, notazione che sottolinea una volta di più il diverso stato di salute sui due lati dell'Atlantico.

Nelle prossime sedute i mercati proseguiranno la navigazione a vista prestando attenzione al tasso di disoccupazione tedesco, in uscita giovedì e atteso all'8,2%, agli indici di fiducia economia e industriale in Europa (sempre domani) attesi rispettivamente a 96,7 e -12 (da 95,5 e -14), agli ordini di beni durevoli e alle nuove richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti. I primi sono stimati in crescita dell'1,40% a gennaio da 1% del mese precedente (1,10% da 1,40% depurati della componente trasporti), le seconde dovrebbero ridursi marginalmente a 465.000 da 473.000. Infine venerdì in Europa sempre Germania al centro dell'attenzione con il preliminare di febbraio sui prezzi al consumo: +0,70% la previsione a/a contro +0,80% precedente. Dagli Stati Uniti è attesa la seconda lettura del Pil nel IV trimestre 2009. Previsto un lieve ritocco al ribasso a 5,6% da 5,7%.





# OCCHIO AL DIVIDENDO

Focus sui dividendi attesi nei prossimi mesi

con un occhio particolare a France Telecom

Motivo di investimento per i cassetisti ed espressione dell'utile di un'azienda, il dividendo rappresenta per la maggior parte degli investitori in certificati semplicemente una parentesi nell'arco di vita del prodotto. Poca attenzione viene infatti rivolta da chi si appresta a scegliere un certificato, e ancor più da chi lo propone, alla stima dei dividendi che il titolo sottostante o l'insieme delle società incluse in un indice prevede di distribuire. Al contrario il dividendo dovrebbe rappresentare in una scala di valori almeno una delle prime tre variabili da cui far scaturire la scelta. Più correttamente sarebbe opportuno rapportare il peso dei dividendi stimati a ciò che si ottiene in cambio. E' infatti noto che quando si investe su un certificato si accetta implicitamente di rinunciare al flusso di dividendi che il sottostante erogherà negli anni di vita del prodotto al fine di ottenere una o più opzioni accessorie alla semplice replica passiva del sottostante. Dipendono pertanto dalla stima dei dividendi le condizioni applicate in fase di strutturazione, quali le percentuali di bonus, il posizionamento delle barriere o le percentuali di capitale protetto. I dividendi assurgono pertanto al ruolo di linfa vitale nell'atto della costruzione e di variabile determinante dall'istante in cui il prodotto inizia a muovere i suoi primi passi sul mercato secondario.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto si pensi a tutti quei certificati con bonus vincolato alla tenuta di una barriera che attualmente sono quotati sul mercato a un prezzo allettante. Osservando superficialmente il valore corrente del

sottostante si rischia di non attribuire alcun peso al dividendo che, al contrario, il prezzo del certificato sta già scontando. Per cercare di aggirare l'ostacolo della difficile lettura del prezzo dei certificati con barriera abbiamo proposto negli ultimi mesi, a margine delle nostre analisi, gli indicatori CED Risk e CED Probability.

Questa settimana, senza addentrarci in stime probabilistiche, intendiamo focalizzarci sui dividendi in procinto di essere distribuiti e sull'impatto che questi avranno su alcuni certificati "pericolanti". Per i motivi fin qui descritti occorrerebbe prestare più attenzione ai propri certificati, o a quelli su cui si sta pensando di investire, nelle settimane che precedono l'inizio della stagione dei dividendi. A partire dal 19 aprile prossimo Fiat, Parmalat, Prysmian e Telecom Italia apriranno le danze e daranno il via al valzer dei dividendi che nel mese di maggio vedrà il momento di massima concentrazione con ben trenta società coinvolte. In totale tra il 19 aprile e il 21 giugno saranno trentotto gli stacchi cedola previsti dalle aziende incluse nell'indice FTSE Mib e ciò dovrebbe avere un impatto negativo sul valore del paniere per circa 575 punti, pari al 2,67% sui 21.500 punti di quotazione attuale secondo le stime fornite da Bloomberg. Per l'Area euro il DJ Eurostoxx 50, che è il benchmark più utilizzato dagli emittenti di prodotti di investimento, ha in programma lo stacco di circa 78 punti fino al 24 giugno pari a un 2,83% sui 2.756 punti quotati dall'indice, per effetto della distribuzione di dividendi da parte di

quarantaquattro società in esso incluse. Se si estende lo sguardo a tutto il 2010 si comprende ancora meglio quanto sia determinante non perdere di vista i dividendi. Il dividend yield dei due indici più presenti come sottostanti tra i certificati quotati sul mercato domestico va dal 3,80% dell'indice italiano al 4,16% di quello europeo

## FRANCE TELECOM E DEUTSCHE TELEKOM REGINE EUROPEE

I maggiori responsabili del generoso dividend yield dei due indici sono i titoli cosiddetti anticiclici delle utility e del settore



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/02/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,22
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	103,74
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/02/2010
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	95,02
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 23/02/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	100,40
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	114,33
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 23/02/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	118,60

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

## FRANCE TELECOM E DEUTSCHE TELEKOM REGINE D'EUROPA

NOME	VALUTA	ULTIMO PREZZO	DVD YIELD STIMATO %	DIVIDENDO STIMATO
FRANCE TELECOM SA	EUR	17	8,371	0,8
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	9,69	8,015	0,78
ENEL SPA	EUR	3,9775	7,54	0,18
TERNA SPA	EUR	2,985	6,33	0,1203
GAS NATURAL SDG SA	EUR	13,67	6,099	0,44
ENI SPA	EUR	17,02	6,061	0,53
GDF SUEZ	EUR	27,555	5,938	0,74
SNAM RETE GAS	EUR	3,44	5,883	0,07
E.ON AG	EUR	26,7	5,831	1,5
TOTAL	EUR	42,675	5,446	1,14
ALLIANZ SE-REG	EUR	82,45	5,17	4
MEDIASET SPA	EUR	5,725	5,111	0,24
AXA SA	EUR	15,175	5,107	0,75

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## I TITOLI CON DIVIDEND YIELD TRA 3 E 5%

NOME	VALUTA	ULTIMO PREZZO	DVD YIELD STIMATO %	DIVIDENDO STIMATO
TELECOM ITALIA SPA	EUR	1,115	4,832	0,051
ATLANTIA SPA	EUR	17,31	4,513	0,385
MEDIOLANUM SPA	EUR	4,15	4,25	0,065
NOKIA OYJ	EUR	9,88	4,055	0,4
MEDIOBANCA SPA	EUR	7,655	4,014	0,285714
STMICROELECTRONICS NV	EUR	6,385	3,86	0,03
UBI BANCA SCPA	EUR	9,22	3,768	0,3
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	16,93	3,546	0,4
INTESA SANPAOLO	EUR	2,6975	3,534	0,06
CARREFOUR SA	EUR	34,085	3,264	1,08
BNP PARIBAS	EUR	53,95	3,168	1,7
SOETE GENERALE	EUR	40,52	3,056	1,5

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

delle telecomunicazioni. Ai primi due posti a livello europeo, tra i sottostanti di almeno un certificato Investment si incontrano France Telecom e Deutsche Telekom, con un dividend yield superiore all'8%. Nel dettaglio, secondo Bloomberg l'azienda transalpina, finita tristemente sulle pagine di cronaca negli ultimi tempi per i frequenti casi di suicidio dei suoi dipendenti, dovrebbe distribuire un utile di 1,40 euro per azione in due tranches rispettivamente scadenzate per il 2 giugno e 30 agosto 2010; ai valori attuali di mercato il dividendo corrisponderebbe ad una perdita percentuale per il titolo pari all'8,37%. La conferma dello stacco dei primi 80 centesimi dovrebbe giungere al termine del cda fissato per giovedì 25 febbraio e interessa in particolare coloro che hanno in portafoglio l'Athena Doppia Chance di BNP Paribas identificato da codice Isin NL0009098839. Il certificato, agganciato proprio alle sorti di France teletelecomunicazioni,

prevede una durata complessiva di tre anni ma a ogni cadenza annuale rispetto all'emissione, ossia al 15 novembre 2010 e al 14 novembre 2011, guarderà al valore raggiunto dal titolo per verificare i presupposti necessari per procedere al rimborso anticipato o al pagamento di una cedola. In particolare, se il livello che presenterà France Telecom in occasione della prima data di rilevazione sarà almeno pari ai 17,415 euro, il certificato verrà rimborsato anticipatamente con un premio del 10% sul nominale; in caso contrario, a patto che la variazione negativa non superi il 40% (ovvero i 10,45 euro della barriera), lo strumento non verrà rimborsato ma pagherà una cedola pari al 5%. Lo stesso criterio verrà adottato, in caso di mancato rimborso alla prima data, in occasione della seconda finestra di uscita del 14 novembre 2011. Si dovesse, infine, giungere alla scadenza naturale del novembre 2012, il profilo di payoff non muterà: una rilevazione superiore allo strike produrrà un prezzo di esercizio di 110 euro, una rilevazione inferiore allo strike ma superiore ai 10,45 euro porterà al rimborso di 105 euro e infine un valore finale inferiore anche alla barriera comporterà una perdita analoga a quella subita dal titolo. Da quanto descritto si comprende chiaramente quanto pesi sul destino del certificato il

consistente dividendo. Da una parte si ha la possibilità di trasformare una situazione di lieve progresso del titolo in un rendimento del 10% o, nello scenario meno favorevole, in una cedola del 5%; dall'altra, tuttavia, questa opportunità passa attraverso una condizione che potrebbe trovare una non facile attuazione visto che ogni anno il titolo dovrà recuperare almeno il dividendo staccato. E' bene ricordare, a tal proposito, che è buona abitudine dei titoli oggetti di stacco dividendi recuperare nelle sedute successive buona parte di quanto perso; tuttavia, quella che è una frequente consuetudine non può essere considerata una regola. Se si guarda al recente passato, France Telecom prima dello stacco di 1,20 euro ad azione del 7 giugno 2007 quotava ad un prezzo di 22,64 euro e solamente il 13 settembre riuscì a riagganciare quel livello. L'anno seguente, i 20,835 euro della chiusura del 28 maggio (il giorno antecedente

te allo stacco di 1,30 euro ad azione ) furono avvicinati solo in intraday il primo agosto mentre per ritrovare la stessa quota in chiusura si dovette attendere il 20 ottobre. Infine, nel 2009, nonostante il rally, i 17,545 euro della chiusura del primo giugno furono recuperati il 30 luglio. Proprio per questo occorre valutare il pricing del prodotto tenendo conto dell'ipotesi meno favorevole; in questi giorni, a fronte di un prezzo di France Telecom di 16,94 euro, il certificato sta quotando circa 93 euro in lettera. Il prezzo riflette il ribasso accusato dal sottostante dai valori di strike, pari al 2,73%, ma soprattutto sconta il ricco dividendo che dovrebbe essere staccato entro la data di rilevazione del 15 novembre prossimo. Un semplice esercizio che potrebbe aiutare a valutare la convenienza di un certificato è pertanto quello di scorporare dal valore corrente del sottostante i dividendi futuri: per quanto non sufficiente come valutazione, in quanto occorrerebbe considerare anche la volatilità del sottostante, allo stato attuale ci sarebbero ben poche possibilità di incassare la posta massima in qualsiasi delle tre date di osservazione mentre sarebbe realizzabile lo scenario di incasso delle tre cedole del 5% con rimborso finale a 100 euro, per una plusvalenza complessiva del 22,50% ( 7,50% annuo). Come si sarà ben compreso,

France Telecom è a livello europeo uno dei titoli migliori su cui strutturare un certificato caratterizzato da più opzioni. La sua capacità di garantire un flusso cedolare costante ha permesso fino ad ora la costruzione di prodotti con caratteristiche notevolmente migliori rispetto a quelle offerte su sottostanti a minore tasso di dividendo. E' questo il motivo per il quale, oltre che come sottostante singolo, France Telecom è inserito come componente di un basket in ben undici certificati proposti solo nell'ultimo anno sul mercato italiano. L'emittente che più ha fatto uso dell'azienda francese delle telecomunicazioni è BNP Paribas per la strutturazione dei suoi certificati a capitale protetto su basket di titoli europei.

Anche in questo caso, tuttavia, è bene prestare la massima accortezza nel valutare le prospettive delle singole proposte dal momento che tutti i certificati interessati sono caratterizzati dall'opzione worst of, ovvero guardano al peggiore dei componenti del basket per stabilire il rimborso finale. Un esempio è dato dall'Equity Protection Select identificabile con codice Isin NL0009097906. Emesso lo scorso 7 luglio, il certificato ha come sottostante un basket di quattro azioni, l'olandese Royal Dutch Shell, la francese Louis Vuitton MH, France Telecom e la nostra Snam Rete Gas, e prevede



## PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE  
GENERALE**

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

Numero Verde  
**800-790491**

\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

\*\*Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: [www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it)

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

un rimborso minimo di 103 euro nel caso in cui il peggior dei titoli del basket realizzi a scadenza una performance pari o inferiore al 3% di rialzo. Ciò vuol dire che anche in caso di perdita del 50% per uno dei quattro titoli, il capitale nominale verrà interamente protetto e inoltre si riceverà un rendimento minimo del 3% sui 100 euro. Qualora, però, l'azione che avrà totalizzato la performance più contenuta tra le quattro si trovi in rialzo superiore al 3%, l'intera variazione positiva verrà riconosciuta sui 100 euro fino a concorrere al rimborso massimo dato dal Cap a 140 euro. Ne deriva, pertanto, che se il titolo che si sarà comportato peggio segnerà un rialzo del 30% dal proprio valore di partenza, il rimborso del certificato sarà pari a 130 euro mentre se la sua performance sarà positiva del 50%, il prezzo di esercizio si bloccherà a 140 euro. variazione conclusiva dell'azienda parigina risulterebbe negativa. Stando così le cose, il certificato rimborserebbe i 103 euro già garantiti e pertanto al momento la sua quotazione è inferiore al teorico rimborso nella misura dei tassi di interesse vigenti.

## ENEL BRILLA IN ITALIA

Per la serie "il dividendo pesa ma non si vede", Enel è senza dubbio il sottostante italiano su cui si avverte maggiormente il peso della stima dei dividendi futuri. L'azienda guidata da Fulvio Conti dovrebbe distribuire entro il 22 novembre 2010 un ammontare complessivo di 0,30 euro ad azione ai suoi azionisti, per un dividend yield che ai valori attuali corrisponde al 7,54%. La conferma della distribuzione dei primi 18 centesimi si avrà al termine del cda del 17 marzo prossimo e se tutto resterà come stimato da Bloomberg, il 21 giugno Enel quoterà ex-cedola.

### FIAT TORNA AL DIVIDENDO NEL 2010

NOME	VALUTA	ULTIMO PREZZO	DVD YIELD STIMATO %	DIVIDENDO STIMATO
UNICREDIT SPA	EUR	1,961	2,856	0,03
BHP BILLITON PLC	GBp	2024,5	2,767	0,44
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	47,78	2,51	1
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	1,113	2,433	0,02
SAIPEM	EUR	25,02	2,157	0,55
BARCLAYS PLC	GBp	316,25	2,058	1,5
TOKYO GAS CO LTD	JPY	391	2,046	4
ARCELORMITTAL	EUR	28,985	1,961	0,1875
VALLOUREC	EUR	136,9	1,931	3,5
BANCO POPOLARE SCARL	EUR	4,67	1,867	0,08
TENARIS SA	EUR	17,37	1,843	0,22
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	EUR	31,545	1,813	0,6
FIAT SPA	EUR	8,245	1,788	0,2
UBS AG-REG	CHF	14,77	1,375	0,5
ING GROEP NV-CVA	EUR	6,923	1,059	0,15

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

### EQUITY PROTECTION PLUS NL0009097906

	STRIKE	AL 23/02	VAR %
Royal Dutch Sell	17,8	20,16	13,25%
LVMH	54,4	78,70	44,67%
Snam Rete Gas	3,1275	3,4425	10,07%
France Telecom	16,16	16,94	4,82%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Sul mercato italiano si contano ben 74 certificati che hanno come sottostante il colosso energetico nazionale e per tutti quelli che possono contare su una barriera ancora inviolata, si osserva un notevole disallineamento tra i prezzi di mercato e quelli che l'attuale valore di Enel potrebbe far ritenere plausibili. La colpa, se ci fosse ancora bisogno di chiarirlo, è della stima dei dividendi futuri che, su prodotti con durata di tre anni, incide per un 22% circa. Un esempio? Lo Step Certificate di Banca Aletti (Isin IT0004510555) è caratterizzato da uno strike pari a 3,8125 euro e prevede quattro date di valutazione intermedie prima della sua naturale scadenza fissata per il 31 luglio 2013. In ognuna di esse, al rispetto del 100% dello strike, potrebbe essere rimborsato il nominale con un coupon annuo del 10%. Ora, stando ai 3,9775 euro a cui quota Enel, entro la prossima data di rilevazione, prevista per il 2 agosto, al titolo viene richiesto di non perdere più del 4,2% per permettere il rimborso di 110 euro e rendere possibile una plusvalenza del 6,8% dai 103 euro di quotazione al Sedex.

Tuttavia, se si considera il dividendo di 0,18 euro che Enel staccherà prima della data di rilevazione, scaturisce che il titolo non dovrà evitare di perdere valore bensì dovrà recuperare qualcosa. La zavorra dei dividendi diventerà ancora più pesante nel caso non dovessero verificarsi le condizioni necessarie per il rimborso anticipato: giungendo alla sua naturale scadenza, infatti, verrebbe garantita la protezione totale del capitale per livelli di Enel almeno pari alla barriera posizionata a 2,86 euro. Ma questo livello, apparentemente molto lontano, diventa terribilmente vicino se si scorporano dai 3,9775 euro di quotazione corrente tutti i dividendi stimati (tenuti ad un tasso costante), ovvero 1,08 euro ad azione. Forse fin troppo semplicisticamente, se Enel non fosse in grado di recuperare almeno parte dei dividendi, al 31 luglio 2013 rischierebbe di ritrovarsi, in caso di variazione neutrale rispetto ad oggi, ad un prezzo di 2,8975 euro.



# FTSE MIB, TOTAL, BUND

FTSE Mib, ancora in rosso da inizio anno. Total, la regina dei petroliferi

Titoli di Stato del Vecchio continente sull'ottovolante Grecia

## TRE IDEE PER IL FTSE MIB NEL 2010

Sebbene il saldo da inizio anno sia ancora caratterizzato dal segno meno, dai minimi toccati lo scorso 8 febbraio l'indice italiano è riuscito a reagire mettendo a segno un rimbalzo superiore a 1.000 punti, pari a circa il 6%. Il clima di incertezza che domina sui mercati azionari non consente tuttavia di prendere una decisa posizione al rialzo in quanto il rischio di sbagliare timing di entrata, in un contesto di alta volatilità come quello attuale, è elevato. In un simile scenario risultano utili i certificati di investimento che, per via delle loro caratteristiche e del loro peculiare payoff, riescono a garantire un'esposizione al rischio decisamente inferiore rispetto all'investimento diretto nel sottostante. Si tratta in particolare di certificati in grado di proteggere interamente o parzialmente il capitale nominale o di prodotti che, per via delle opzioni accessorie implicite, consentono di non mettere a rischio la

buona riuscita dell'investimento anche nel caso in cui il sottostante registri sostanziose perdite. Tra i 177 certificati di investimento a disposizione dell'investitore per puntare sul FTSE Mib, sono ben 44 quelli con scadenza prevista entro il 2010 a cui vanno aggiunti quei prodotti che prevedono date di rilevazione intermedie e consentono un tal modo l'estinzione anticipata del certificato. Volendo effettuare una panoramica sulle emissioni che permettono di investire sull'indice delle blue chip di Piazza Affari con un orizzonte temporale di breve periodo, analizzeremo nel dettaglio i tre prodotti che ad oggi offrono il miglior rischio rendimento. I primi due sono due Step Certificate di Banca Aletti, caratterizzati da una finestra d'uscita anticipata che potrebbe consentire nei prossimi mesi il rimborso del nominale maggiorato di un rendimento su base annua a doppia cifra. Il primo appuntamento è fissato per il prossimo 28 maggio e riguarda lo Step identificato con codice Isin IT0004483787. Il certificato è caratterizzato da



## 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	94,40	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,10	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 24-02-10

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

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



**BNP PARIBAS** La banca per un mondo che cambia

STEP CERTIFICATE		
Certificato	Step Certificates	Step Certificates
Emittente	Banca Aletti	Banca Aletti
Sottostante	FTSE Mib	FTSE Mib
Strike	20072	20962,5
Barriera Down	80% 16057,6 punti	75% 15721,88 punti
Coupon	10%	6%
Date Rilevamento	28/05/2010 ; 30/05/2011 28/05/2012 ; 28/05/2013	06/08/2010 ; 08/08/2011 06/08/2012
Trigger	100%	100%
Scadenza	28/05/2014	06/08/2012
Isin	IT0004483787	IT0004509201
Negoziatore	Sedex	Sedex

uno strike pari a 20.072 punti. Pertanto all'indice FTSE Mib viene esclusivamente richiesto di mantenersi sopra tale livello alla data del primo rilevamento per far sì che possa essere verificata la condizione autocallable. Stando agli attuali 21.800 punti di quotazione del sottostante, il buffer dal livello trigger si attesta all' 8% circa. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo le probabilità che possano essere verificate le condizioni per il rimborso anticipato sono attualmente pari al 63%. I circa 442,7 punti di dividendi stimati che l'indice staccherà tra il mese di aprile e maggio pesano come un macigno sulle probabilità dello strutturato di finire In The Money alla prima data di valutazione intermedia. L'incertezza si riflette in particolar modo sulla quotazione del certificato, sul Sedex a 106,25 euro, un prezzo che consentirebbe di generare un rendimento in soli tre mesi pari a circa il 3,53% in virtù del rimborso, in caso di esito positivo, pari all'intero capitale nominale (100 euro) maggiorato di un coupon del 10%. Nel caso in cui non dovessero verificarsi le condizioni idonee per il rimborso anticipato il certificato proseguirà regolarmente la propria vita, rimandando l'appuntamento con la valutazione del sottostante all'anno successivo e offrendo al rispetto del medesimo trigger level, un coupon crescente pari al 10% annuo. Qualora infine si arrivi alla scadenza finale prevista per il 28 maggio 2014, lo Step Certificate è in grado di proteggere interamente il capitale nominale restituendo i 100 euro iniziali nel caso in cui il sottostante abbia fatto registrare una flessione dal livello strike contenuta entro il livello barriera, fissato nel caso specifico a 16.057,6 punti. Infine, se il sottostante estenderà oltre tale soglia le perdite a scadenza, il certificato seguirà linearmente le performance negative del sottostante ma all'investitore verrà in ogni caso garantito un rimborso minimo pari a 20 euro a certificato. Ciò vuol dire che a una ipotetica perdita del 40% dell'indice farà seguito un rimborso di 80 euro anziché 60. Ha caratteristiche sensibilmente diverse il secondo Step proposto da Banca Aletti. Il certificato,

identificabile con codice Isin IT0004509201, presenta un trigger level leggermente più elevato del precedente, pari a 20.962,5 punti e una data di rilevazione più lontana di qualche mese con un rendimento che sfiora l'1% mensile. Le difficoltà nell'ottenere il rimborso anticipato sono riflesse dalle probabilità di riuscita, stimate al 51% circa. Per contro alla prima data di rilevazione

utile per l'autoestinzione, il 6 agosto, il guadagno potenziale sarebbe più sostanzioso. A fronte di un prezzo lettera pari a 99,65 euro l'upside di rendimento calcolato sulla prima data utile è pari al 6,37% stando al rimborso teorico di 106 euro per certificato. La barriera a scadenza, fissata per il 6 agosto 2012, è in questo caso posizionata a 15.721 punti mentre il rimborso minimo garantito ammonta a 25 euro. E' da segnalare poi un Discount Certificate (Isin DE000HV779A6) di UniCredit Bank con scadenza prevista per l'11 novembre prossimo. La peculiarità di questa struttura è quella di garantire un investimento a sconto rispetto al sottostante, limitando i rialzi massimi oltre il livello strike fissato nello specifico a 20.076 punti. Stando ai 94,6 euro di quotazione il certificato garantisce quindi un upside del 5,7%, conseguibile a patto che l'indice si trovi alla scadenza almeno al pari dello strike. Per valori inferiori a scadenza, data la mancanza di protezione del capitale, il certificato seguirà il suo sottostante. Tuttavia, in virtù dello sconto garantito dalla quotazione sul Sedex, il punto di pareggio del certificato è posto a 18.991,9 punti, ovvero a un -12,88% dagli attuali 21.800 punti.

### TRE BONUS PER TOTAL

Per chi volesse scommettere sulla ripresa del settore energetico e petrolifero europeo il titolo Total rappresenta, ancor più dell'italiana Eni, il punto di riferimento numero uno dato il suo peso all'interno dei diversi indici settoriali. Il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione per questo sottostante cinque certificati, di cui tre Bonus Cap. Pur accomunati dal medesimo nome commerciale i tre prodotti presentano caratteristiche molto diverse sia in termini di rischio che di rendimento offerto. Il primo dei tre certificati proposti (Isin NL0009098938) è l'unico che rispecchia le tradizionali caratteristiche di un certificato di tipo Bonus Cap. In breve qualora durante tutta la vita del prodotto la barriera posta a 31,6 euro



rimanga inviolata, lo strutturato consente di ricevere a scadenza 108 euro di Bonus. In nessun caso è possibile ottenere rendimenti superiori per via del Cap posizionato alla pari con il livello Bonus. Dai 45,5 euro di quotazione attuale del titolo Total il certificato presenta un buffer del 25% circa, a cui è doveroso sottrarre l'elevato dividend yield del sottostante, pari a circa il 5,8%. In termini di rendimento, l'upside calcolato sui 102,45 euro di quotazione al Sedex è del 5,42%. Caratterizzato da una probabilità di successo pari al 93%, il secondo certificato con Bonus e Cap (Isin NL0009098094) presenta un elevato connotato difensivo per via di una barriera di tipo terminale a 24,12 euro. Il certificato, la cui scadenza è prevista per il 7 febbraio 2011, mostra un buffer del 43% e stando ai valori attuali propone un rendimento massimo potenziale del 3,81% dagli attuali 105 euro di quotazione in lettera al Sedex. L'ultimo dei tre certificati oggetto di analisi (Isin NL0009098888) è sicuramente il prodotto più idoneo a soddisfare chi possiede aspettative rialziste sul titolo. A fronte di una scadenza più lunga rispetto ai precedenti due, fissata nello specifico per il 2 novembre 2011, il certificato consente di rimborsare il massimo valore tra il Bonus pari a 115 euro e l'effettiva performance registrata dal sottostante tenuto conto del Cap posto a 130 euro. A fronte di un CED|Probability pari al 54%, sul quale grava come già sottolineato la lunga durata del prodotto, l'upside minimo stando agli attuali 102 euro di quotazione al Sedex è pari al 12,74%, incrementabile qualora alla scadenza Total si trovi a un livello superiore a 48,46 euro.

## MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il Bund decennale tedesco è il benchmark di raffronto per gli altri titoli di Stato del Vecchio continente. Circondato da un'area di solidità e stabilità ha un'immagine che ricalca da vicino quella che aveva il vecchio marco tedesco prima di venire sostituito, non senza rimpianti in Germania, dall'euro. Con un'aria così austera, non è divertente giocare con le quotazioni del decennale tedesco e non a caso i trader più incalliti preferiscono rivolgersi alle emissioni di altri stati più "balle-rini" o utilizzare gli spread, cioè i differenziali tra i rendimenti di titoli di stato di diverse aree geografiche. E negli ultimi mesi c'è stato di che divertirsi su quest'ultimo fronte con i bond greci finiti sotto il tiro della speculazione a causa dell'ingente debito del Paese. Una situazione che ha contribuito ad allar-

### SPREAD BUND BTP



gare gli spread, ossia il rendimento richiesto in più rispetto al benchmark tedesco, delle obbligazioni di Spagna e Portogallo in primis e, in minore misura, anche dell'Italia. Anche il bund tedesco può tuttavia regalare soddisfazioni, in special modo se per l'investimento si utilizzano strumenti a leva come Minilong e Minishort in grado di magnificarne i movimenti. Se ne parlerà poco più avanti mentre ora si cercherà di fare il punto della situazione sulle prospettive del decennale tedesco. Esistono una serie di fattori che fanno propendere la bilancia dalla parte di una discesa delle quotazioni, al di là di movimenti di breve termine. I tassi di interesse sono destinati a salire, se non prima, certamente dopo. Il mercato sta spostando le attese più in là nel tempo, soprattutto per quel che riguarda il Vecchio continente, e la prima parte del 2011 se non la fine del 2010 appaiono ora i periodi più gettonati. Il rialzo dei tassi sarà preceduto da una graduale riduzione della liquidità immessa a larghe mani sui mercati per trascinare fuori l'economia dalla crisi. Liquidità che ha fluttuato tra le varie asset class disponibili a seconda del grado di avversione al rischio registratosi sui mercati ma che, in ogni caso, ha premiato un po' tutti, azionario, obbligazionario, materie prime. Anche il decennale tedesco non potrà perciò rimanerne indenne, soprattutto se l'inflazione rientrerà in scena con convinzione, evento che spingerebbe il mercato a cercare rendimenti più ghiotti. Considerando che le quotazioni del future bund si trovano ancora vicinissime ai livelli di massimo storico, le probabilità di una discesa sono superiori a quelle di una risalita. Il rischio per tale scenario viene, nel breve termine dai repentini aumenti dell'avversione al rischio che spostano gli investimenti verso gli asset più sicuri, sul medio-lungo termi-

### I TRE BONUS SU TOTAL

ISIN	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BUFFER	PREZZO	UPSIDE	CED PROB
NL0009098938	02/11/2010	42,14	31,6	25,647%	102,45	5,42%	67,54%
NL0009098094	07/02/2011	38,91	24,12	43,247%	105	3,81%	93,62%
NL0009098888	02/11/2011	42,14	29,5	30,588%	102	* 12,74%	53,93%

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI.IT

ne il rischio da monitorare con attenzione di un "double-dip", una seconda recessione se le economie mondiali non dovessero riuscire a camminare da sole nel momento in cui i sostegni esterni dovessero venire ritirati.

## FOCUS SUL BUND

Il mercato obbligazionario dei titoli governativi ha subito nell'ultimo periodo violenti scossoni per via della crisi che ha coinvolto diversi paesi dell'Area euro e per la paventata stretta monetaria che potrebbe partire a breve dagli Stati Uniti. E' oltretutto doveroso sottolineare come il collasso sfiorato dalla Grecia abbia fatto schizzare alle stelle gli spread tra i titoli decennali del governo di Atene e quelli tedeschi e ciò ha contribuito ancor di più a correlare l'andamento dei prezzi del Bund a rischio tassi, rischio azionario e rischio "Paese", dove per gli ultimi pesa il cosiddetto "fly to quality". La percezione del rischio per un investitore italiano è data in particolare dallo spread Bund-BTP, che segna nello specifico quanti punti base paga in più un titolo italiano rispetto al decennale tedesco. Dai massimi toccati a 160 basis point verso la metà del 2008, attualmente tale spread è ingabbiato tra area 60 e 90. Il segmento dei Leverage certificate mette attualmente a disposizione sette certificati, dei quali due Short, tutti firmati RBS per trarre profitto dai movimenti del future sul Bund.

Analizziamo un certificato Long e uno Short caratterizzati da una leva minore. Il minilong sul Bund dotato di una minore capacità di amplificare i movimenti del sottostante, è identificato dal codice Isin NL0006355984. Questo Leverage è caratterizzato da uno strike pari a 101,2072 punti mentre lo stop loss è stato fissato a 103,2 punti. Il certificato, attualmente legato al Bund Future scadenza marzo 2010, presenta una leva pari a 5,67 che consente di quintuplicare i movimenti del future sottostante scambiato a 122,62 punti.

Analizzando nello specifico il comportamento del certificato in relazione ai movimenti del sottostante, sui minimi toccati dal Bund lo scorso giugno a quota 117 punti il certificato aveva una quotazione pari a 1,693 euro. Stando alle attuali quotazioni il benchmark dei titoli di stato tedeschi ha messo a segno una performance del 4,8% mentre, visti gli attuali 2,143 euro del Leverage certificate, il minilong dell'emittente inglese ha invece segnato una performance positiva del 26,58%. Per chi invece vuole scommettere su un progressivo restringimento del differenziale con il titolo di Stato italiano, oppure puntare su una futura politica monetaria restrittiva da parte della Bce, si può far riferimento al minishort identificabile con codice Isin NL0009009059. Caratterizzato da uno strike pari a 148,1653 punti e da un livello di stop loss pari a 145,25 punti, consente di sfruttare eventuali ribassi del sottostante con una leva pari a 4,77.



## Obbligazioni Barclays Scudo

# Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

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

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

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

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

# INGRESSO SUI MINIMI

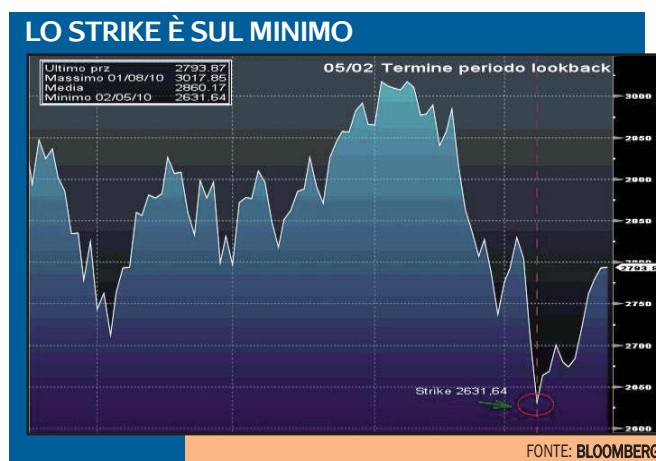
Timing perfetto, grazie all'opzione lookback

Lo strike è sul minimo del periodo di osservazione per la Index Linked di Barclays

Centrare i minimi rappresenta il sogno di qualsiasi trader, ma proprio come tale raramente può trasformarsi in realtà. L'evoluzione del mercato finanziario, nonché la nascita e la diffusione delle opzioni esotiche hanno fornito un validissimo strumento in grado di poter aiutare l'investitore a realizzare tale sogno. Si chiamano lookback, le opzioni esotiche che permettono di rilevare lo strike esattamente sul valore minimo raggiunto dal sottostante nel periodo di osservazione previsto all'atto dell'emissione. Guardando al recente passato, si comprende immediatamente come la scelta di inserire questa opzione nell'obbligazione strutturata Barclays Scudo, sia stata decisamente azzeccata.

Entrando nello specifico della proposta, l'obbligazione dell'emittente inglese indicizzata al Dj Eurostoxx 50 (Isin IT0006708421), consente di ricevere alla scadenza, prevista per il 12 ottobre 2019, una cedola pari al doppio della performance positiva dell'indice più rappresentativo dell'area Euro, vincolando il rimborso massimo a 200 euro (187,5 euro netti) rispetto agli iniziali 100 euro nominali. Fin qui si può facilmente intuire come il profilo di payoff possa essere in effetti equiparato ad un classico certificato di investimento a capitale protetto con cap, dotato di un effetto leva. Ma la caratteristica che contraddistingue questa obbligazione e che la rende oggi particolarmente interes-

sante, deriva soprattutto dal livello dell'indice dal quale la cedola erogata a scadenza verrà calcolata. In particolare, per stabilire l'entità della performance del Dj Eurostoxx 50 si procederà a misurare il differenziale tra il valore rilevato a scadenza, precisamente al 4 ottobre 2019, e il valore minimo nel periodo compreso tra il 19 ottobre 2009 e il 5 febbraio 2010. Ora, come si può notare osservando il grafico dell'indice europeo, la look-



back ha permesso al prodotto di rilevare lo strike proprio sul punto minimo del range prestabilito, toccato esattamente nell'ultimo giorno disponibile a 2631,64 punti. Se infatti lo strike fosse stato rilevato, come di consuetudine, nel giorno dell'emissione o nei giorni immediatamente seguenti, il livello strike della Barclays Scudo sarebbe stato di gran lunga superiore ai 2850 punti.

Timing decisamente perfetto per questo prodotto, ma non poteva che essere tale, e ad avvalorare l'azzeccata scelta dell'emittente inglese ci si è messo anche il mercato azionario con l'indice europeo capace prima di segnare i minimi di periodo, in concomitanza con la rilevazione dello strike, per poi allontanarsi violentemente da tale livello di oltre 150 punti, corrispondenti ad un 6,15% circa.

## RISCHI E RENDIMENTI

Ricordando che questa obbligazione è in grado di amplificare nella misura di 1 : 2 le performance registrate dal sottostante dal livello strike, analizziamo nello specifico quali possibili opportunità si possano oggi aprire, stando ai 100,38 euro di quotazione sul MOT di Borsa Italiana e tenuto conto del cap ai rendimenti che di fatto impedisce all'obbligazione di seguire linearmente le performance del Dj Eurostoxx 50 sopra quota 3947,46 punti. Come si può notare, si va da una perdita infinitesimale in caso di scenario negativo ad un 7,32% annualizzato lordo nel migliore degli scenari, ovvero in caso di rialzo di almeno il 50% dell'indice dallo strike.

## RISCHI E RENDIMENTI

SCENARIO SFAVOREVOLE	
Strike	2631,64
DJES50 al 04/10/2019	2000
Performance	-24%
Cedola Variabile	0%
Rendimento Annuale	-0,039%
SCENARIO INTERMEDIO	
Strike	2631,64
DJES50 al 04/10/2019	3180
Performance	20,83%
Cedola Variabile	41,67%
Rendimento Annuale Lordo	3,596%
Rendimento Annuale Netto	3,199%
SCENARIO FAVOREVOLE	
Strike	2631,64
DJES50 al 04/10/2019	3700
Performance	40,59%
Cedola Variabile	81,19%
Rendimento Annuale Lordo	6,243%
Rendimento Annuale Netto	5,617%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004547169	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004546211	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso 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
Athena Worst	Bnp Paribas	GDF Suez, Imperial Tobacco, Nestle, Diageo, Heineken	24/02/2010	Barriera 73%; Coupon/Cedola semestrale 4%	19/02/2013	NL0009329150	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/02/2010	Barriera 50%; Coupon 6,5%	25/11/2014	DE000DB5U8Y0	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	23/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 163%	02/02/2016	IT0004561400	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	23/02/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 154%	02/02/2015	IT0004561392	Cert-X
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 19500 punti	18/06/2010	NL0009329325	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 20000 punti	18/06/2010	NL0009329333	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 20500 punti	18/06/2010	NL0009329341	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 21000 punti	18/06/2010	NL0009329358	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 23000 punti	18/06/2010	NL0009329705	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 23500 punti	18/06/2010	NL0009329713	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 24000 punti	18/06/2010	NL0009329721	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 24500 punti	18/06/2010	NL0009329739	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	Enel	24/02/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	26/02/2014	IT0004573561	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/02/2010	Barriera 60%; Bonus 140%	26/02/2015	IT0004574163	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	24/02/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	26/02/2013	DE000HV77998	Cert-x
MedPlus Express 2	UBS	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	04/03/2013	DE000UB08U76	n.p.
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, Roche, Credit Suisse, Telecom Italia, AXA, AcelorMittal	26/02/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	02/03/2015	NL0009347632	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	26/02/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 157%	03/03/2015	IT0004572886	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 177%	03/03/2016	IT0004572894	Cert-X/ Sedex
MedPlus Express 3	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	26/02/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	11/03/2013	XS0440883808	n.p.
Athena Relax	Bnp Paribas	Generali	26/02/2010	Cedola 5%; Coupon 8%; Barriera 63%	28/08/2012	NL0009329119	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	26/02/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	01/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8,5%	03/03/2014	DE000DB4N0G4	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon Key Euro 3	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	01/03/2010	Barriera 50%; Cedola 6%, Coupon 1,50%	11/03/2014	XS0440883634	n.p.
Express	Deutsche Bank	Eni	11/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	12/03/2013	DE000DB4P0Q1	Lux/ Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	11/03/2010	Barriera 50%; Strike decrescenti, Coupon 8%	12/03/2014	DE000DB4P0P3	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 4	UBS	DJ Eurostoxx 50	22/03/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	31/03/2014	DE000UB1AC63	n.p.
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/03/2013	NL0009329184	Sedex

# PROSPETTIVE SIMMETRICHE

**Protezione e partecipazione totale con un Cap al 12,83% annuo per il nuovo certificato a capitale protetto di Banca IMI sul DJ Eurostoxx 50**

Archiviato con numeri da record il precedente collocamento di un Equity Protection Cap sull'indice DJ Eurostoxx 50, Banca IMI torna a proporre attraverso la propria rete un certificato di investimento a capitale interamente protetto che ha come sottostante il principale benchmark dell'Area euro. La nuova proposta dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, identificata da Isin IT0004572894, ha iniziato il collocamento lo scorso 29 gennaio, all'indomani della chiusura del periodo di offerta dell'analoga emissione che ha raccolto un gran numero di adesioni con oltre 70 milioni di euro sottoscritti. Ultimo giorno utile per la sottoscrizione sarà venerdì 26 febbraio. La struttura opzionale alla base della nuova emissione permette di investire sul mercato azionario senza sopportarne i rischi tipici, grazie all'opzione di protezione totale del capitale a scadenza, e potendone sfruttare nel contempo quasi tutti i vantaggi in virtù di una partecipazione integrale alle performance positive. Unico limite imposto dalla struttura, il consueto Cap che bloccherà la partecipazione al rialzo a un guadagno massimo del 77%. Fin qui le caratteristiche sintetiche dell'emissione che vedrà la luce al termine del periodo di rilevazione dello strike iniziale, previsto 20 giorni di negoziazione successivi alla data di emissione del 3 marzo. L'Equity Protection Cap proposto da Banca IMI prevede una durata piuttosto lunga, pari a sei anni. Il prolungamento della durata rispetto ad altre emissioni analoghe è una condizione imprescindibile se si vuole beneficiare di un prodotto simmetrico, ossia caratterizzato da protezione e partecipazione pari al 100%. Una riduzione della durata infatti avrebbe reso pressoché impossibile, agli attuali livelli dei tassi di interesse, la strutturazione di un prodotto capace di garantire il capitale interamente a scadenza e far partecipare nel contempo l'investitore ai movimenti positivi dell'indice azionario senza alcuna limitazione che non sia il Cap del 77%. Il guadagno massimo annuo semplice conseguibile sarà dunque del 12,83%, pari all'incirca a tre volte i dividendi a cui si rinuncia. Nel caso specifico il patrimonio che si lascia in dote all'emittente per finanziare la costruzione della struttura simmetrica ammonta al 24% stimato nell'arco dei sei anni. Tornando all'ana-

lisi del pay-off a scadenza, il 3 marzo 2016 sulla scorta del prezzo medio rilevato nei 20 giorni di negoziazione a partire dal 20 gennaio 2016, si procederà al calcolo della variazione registrata dall'indice DJ Eurostoxx 50. Se questa sarà stata negativa il rimborso del certificato sarà pari ai 100 euro nominali. Se sarà stata positiva ma non più del 77%, il prezzo di esercizio sarà dato dall'effettiva percentuale di rialzo dell'indice applicata sui 100 euro. Ad esempio una performance di +50% dell'indice porterà a un rimborso di 150 euro. Infine se la variazione sarà stata positiva di oltre il 77%, il rimborso sarà fisso nella misura di 177 euro. Compreso il funzionamento lineare dell'emissione, quali sono i rischi e i vantaggi che il certificato comporta? Dal lato dei vantaggi non si può non considerare positivamente l'opportunità di investire sul mercato azionario con la possibilità di trarne il meglio, grazie a una partecipazione lineare cappata solo da un tetto al 77% senza subire i rischi che caratterizzano l'investimento in azioni. A tale vantaggio fanno da contraltare una serie di rischi meno evidenti ma non per questo trascurabili: oltre al rischio emittente, sempre presente quando si investe in strumenti di debito, è bene prestare attenzione al Cap che, unito alla lunga durata prevista renderà poco reattivo il prezzo dello strumento nei primi anni di quotazione. Come si è potuto constatare Nel corso dell'ultimo anno, nel quale i mercati hanno innescato la marcia al rialzo per realizzare un rally senza precedenti, sono numerosi gli Equity Protection Cap rimasti al palo per via della loro struttura opzionale del tutto identica a quella proposta da questo nuovo certificato. Ciò ha avuto impatto sull'attuale quotazione ma non avrà incidenza sul valore finale a scadenza. E' comprensibile tuttavia il rammarico di chi ha seguito da spettatore pagante il rialzo del 30% dell'indice sottostante potendo beneficiare di un guadagno che non ha superato, in alcuni casi, il 7%. Un'ultima notazione riguarda il mercato di quotazione. Al termine del periodo di rilevazione dello strike iniziale l'emittente farà richiesta di ammissione alle negoziazioni sul segmento Cert-X di EuroTLX e inoltre si riserverà la facoltà di fare analoga richiesta a Borsa Italiana per l'ammissione alla quotazione sul Sedex.

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Rimborso anticipato per il Tris Certificate

Arrivato alla seconda data di osservazione prevista, ha centrato l'obiettivo un Tris Certificate firmato Deutsche Bank. Il certificato, identificato dal codice Isin DE000DB7CQS2, deve la sua buona riuscita alla particolare struttura a trigger decrescenti.

Infatti, grazie a una rilevazione dell'indice Bovespa superiore ai 17.651,07 punti, dell'indice Kospi 200 a 9.493,32 punti e dell'indice Hang Seng China Enterprises a 9.493,32 punti, sono state soddisfatte le condizioni del richiamo anticipato che hanno permesso il rimborso dei 100 euro nominali più un coupon del 30% per un totale di 130 euro. Da notare la straordinaria performance realizzata da questo certificato nell'ultimo anno, con un apprezzamento del 157,24%.

### Stop Loss per i Minilong su Unicredit e MPS

La pressione ribassista su Unicredit, che ha portato il titolo sui minimi da inizio anno, ha provocato l'evento Knock-out per un Minilong legato allo stesso titolo emesso da The Royal Bank of Scotland. In dettaglio il certificato identificato dal codice Isin NL0009287515, nella giornata del 23 febbraio 2010 per effetto di una rilevazione del titolo a 1,885 euro, inferiore alla soglia di stop loss posta a 1,92 euro, come previsto dal regolamento è stato revocato dalle quotazioni.

Nella stessa giornata anche un Minilong legato al titolo Monte dei Paschi di Siena ha subito la stessa sorte. In particolare per questo certificato, identificato dal codice Isin NL0009057314, è stata la rilevazione del titolo a 1,087 euro inferiore alla soglia dello stop loss a 1,09 euro, a provocare il Knock-out.

### In scadenza due Up&Up di Aletti

Hanno terminato la quotazione il 22 febbraio e attendono la rilevazione finale due Up&Up di Banca Aletti legati all'indice FTSE Mib, codice Isin IT0004177066, e all'indice DJ Eurostoxx Oil&Gas, codice Isin IT0004177074. In particolare nella giornata del 26 febbraio prossimo verrà rilevato il prezzo di apertura dei due indici utile al calcolo del prezzo di rimborso dei certificati. Si ricorda che per entrambi è già intervenuto l'evento barriera che ha fatto decadere le opzioni accessorie di questi strumenti e pertanto il rimborso verrà calcolato moltiplicando il valore finale degli indici per i rispettivi multipli.

### I rollover della settimana

A partire dal 12 febbraio 2010 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i future su commodity fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità.

Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, gasolio da riscaldamento, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza marzo 2010 a quello con scadenza aprile 2010 mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza maggio 2010 ha sostituito quello con scadenza aprile 2010. Infine per i certificati sui future di argento, granoturco, frumento, zucchero, cotone e caffè dalla scadenza di marzo 2010 si è passati a quella di maggio 2010.

### Scaduto il Bonus di Nomura

Il Bonus Certificate di Nomura su Telecom Italia, identificato dal codice Isin GB002PKRM99, unico certificato proposto sul mercato italiano dall'emittente giapponese, è giunto alla sua naturale scadenza il 23 febbraio scorso.

Ai fini del rimborso finale è stato preso a riferimento il prezzo di chiusura del titolo nel giorno precedente alla scadenza che nello specifico è risultato pari a 1,115 euro. Pertanto, essendo inoltre intervenuta la violazione della barriera nel corso della vita del certificato, il valore di rimborso è stato calcolato moltiplicando il valore finale per il multiplo che nel caso specifico è pari a 1.

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 24/02/10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	6,600	22/12/2010	86,30
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	7,361	22/12/2010	92,90
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	2,235	22/12/2010	86,40
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,0200	11,450	18/06/2010	121,00
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,4800	10,685	18/06/2010	122,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO PROTEZIONE		STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 24/02/10
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	1.950,38		2.786,25	28/08/2012	96,35

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



# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione volevo cortesemente sapere dopo quanto tempo dall'emissione un certificato viene quotato sul Sedex. Complimenti per il servizio che svolgete. Grazie e un cordiale saluto.

M.D.

Gentile lettore,

non vi è una regola precisa ma solitamente i certificati vengano autorizzati alla negoziazione sul Sedex in un tempo che va da un minimo di due settimane fino a due mesi dalla loro emissione. C'è da ravvisare comunque che, di pari passo con la crescita di questo segmento, i tempi di attesa si stanno sensibilmente riducendo.

Buongiorno, chiedendo informazioni su un eventuale trasferimento di titoli a riguardo dei certificati acquistati tramite Fineco e trattati sul loro SS, mi è stato risposto che è possibile trasfe-

rire anche questi strumenti sul conto titoli detenuto presso un'altra banca e che nel caso si decida di vendere sarà questa a negoziare il titolo con Fineco. Vi risulta? Vi chiedo poiché un'altra banca online, tempo fa, mi aveva risposto che i certificati trattati solo sull'SSO di Fineco non erano trasferibili. Resto in attesa di un vostro riscontro. Cordiali Saluti.

Gentile lettore,

le confermiamo che non esistono vincoli per quanto riguarda la trasferibilità dei certificati acquistati tramite Fineco e quotati sul SSO della stessa. Le confermiamo altresì che lo stesso certificato non potrà essere negoziato dalla sua nuova banca e andrà portato a scadenza. Nessun vincolo invece esiste per un eventuale rimborso anticipato dello strumento, ove previsto, o per lo stacco delle cedole poiché l'operazione viene regolata direttamente tra l'emittente e l'intermediario che detiene il titolo.

x-markets

## Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili  
in Borsa Italiana

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

#### I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

**Bonus Certificate  
su DJ Eurostoxx50**  
ISIN DE000DB5P5Y3  
Barriera: 1.122,45 punti  
Bonus: 162%  
Scadenza: 3 Febbraio 2014

**Bonus Certificate su S&P 500**  
ISIN DE000DB5P6Y1  
Barriera: 628,88 punti  
Bonus: 180%  
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

# SEGNALATO DA VOI

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

*Gentile Redazione, innanzitutto desidero fare i complimenti alla vostra rivista. Ho comprato due certificati Deutsche Bank sottostante ENEL a breve distanza di tempo: DE000DB4CGR2 con prezzo medio di carico 76,31 e DE000DB5P0Y4 con prezzo medio di carico 94,34. Il primo mi sta ritracciando molto dai massimi rispetto al secondo. Come mai? Inoltre, secondo voi conviene tenerli fino a scadenza? Manca meno di un anno e non penso che ENEL rompa al ribasso la barriera. Grazie in anticipo e buon lavoro.*

Paolo M.

Gentile lettore, i certificati ai quali lei fa riferimento sono rispettivamente un Outperformance e un Bonus Certificate, entrambi emessi da Deutsche Bank, con sottostante Enel e scadenza fissata per il 17 dicembre 2010. Ai fini di una migliore comprensione dei motivi che stanno dietro alle differenti modalità con le quali i due certificati rispondono a variazioni di prezzo del sottostante, è necessario illustrare il funzionamento dei due prodotti. Gli Outperformance consentono di beneficiare con una leva fissa dei rialzi del sottostante, senza l'assunzione di un rischio addizionale rispetto all'investimento diretto. In particolare, questo certificato, nel caso in cui a scadenza il valore di Enel sia superiore allo strike pari a 4,6279 euro, permette di raddoppiare il rendimento dell'azione calcolato rispetto al livello strike. Al contrario, qualora il sottostante quoti sotto 4,6279 euro, l'Outperformance rimborserà un ammontare pari al prezzo di Enel per il multiplo. Con riferimento al secondo prodotto, trattandosi di un Bonus, il rimborso a scadenza sarà pari a un minimo di 124,5 euro qualora il sottostante non sia mai stato inferiore a 2,42 euro, mentre in caso contrario sarà determinato dal valore del titolo moltiplicato per la parità. Inoltre, dal momento che questo Bonus è sprovvisto di Cap, nel caso in cui la principale società energetica italiana faccia registrare rialzi superiori al 43% rispetto al valore corrente pari a 3,985 euro, sarà possibile beneficiare interamente della performance addizionale. Attualmente i due certificati, pur avendo identica scadenza e strike molto simili, sono scambiati a prezzi molto distanti. Infatti è possibile acquistare l'Outperformance al prezzo lettera di 83,8 euro, mentre per poter inserire nel proprio portafoglio il Bonus sarà necessario sborsare

119,1 euro. La differenza nelle due quotazioni risiede nel diverso meccanismo di rimborso. Il Bonus non risente ancora in modo evidente dell'andamento negativo da inizio anno di Enel, dal momento che la quotazione attuale si trova ancora sufficientemente distante (circa il 39,27%) dalla barriera. Al contrario, nel caso dell'Outperformance il prezzo esposto rispecchia sostanzialmente l'attuale valore del sottostante, poiché la leva entra in funzione solo se Enel riesce a ritornare sopra ai valori di fine 2008. Con riferimento al secondo quesito bisogna considerare che, sulla base dei prezzi medi di acquisto da lei riportati, può contare già su un rendimento del 9,4% per l'Outperformance e del 25,8% per il Bonus. Per quest'ultimo, attendendo la scadenza di dicembre 2010 beneficerebbe di un rendimento addizionale del 6,2% derivante dal rimborso bonus associato alla non violazione della barriera. Tuttavia, pur ritenendo il 39% di buffer sulla barriera un margine molto ampio, è bene considerare lo scenario che si verrebbe a creare nel caso in cui Enel si dovesse inserire in un ampio trend negativo. Ipotizzando una perdita del 20% dai valori attuali, il prezzo del certificato sarebbe destinato a ridursi significativamente rendendo a quel punto ancora più ardua la scelta. In definitiva la bilancia sembra pendere più dalla parte del rischio che da quella del rendimento nel caso in cui si scelga di restare in posizione fino a scadenza. Per l'Outperformance, appurato che al momento il prezzo segue linearmente il sottostante, la scelta deve essere dettata dalle aspettative sul titolo. Tenga presente, tuttavia, che la leva che giustifica la rinuncia ai dividendi (stimati al 7,5% per l'intera durata) entrerà in funzione solo al di sopra dei 4,63 euro.


**BANCA IMI**

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 24/02/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	12,69
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 24/02/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	113,6
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	112,9
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 24/02/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	121,5
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	117,6
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	116,05

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

# NON SI POTEVA CHIEDERE DI PIÙ

Il 2 Metal Protection ha salvato il capitale dal tracollo delle commodity

L'Autocallable Twin Win affonda con il Nikkei

## 2 METAL PROTECTION IL CAPITALE AL SICURO

Prima della grande crisi, nel 2007, la crescita economica esponenziale della Cina faceva crescere allo stesso modo i prezzi delle materie prime. Infatti le stime di una crescita della domanda e dei consumi faceva volare il petrolio oltre la soglia dei 100 dollari al barile e vedeva i metalli industriali raddoppiare il loro prezzo in un solo anno. In questo contesto molti investitori non volevano perdere il treno che una volta passato sembrava non potesse tornare più indietro. Il problema però era come accedere a questo tipo di investimenti. Infatti, alle materie prime si poteva arrivare solo tramite l'acquisto fisico o la negoziazione di contratti future. Se il primo senza ombra di dubbio e per ovvie ragioni non era accessibile a tutti, il secondo richiedeva alcune accortezze: in primo luogo era necessaria l'accensione di un conto derivati e soprattutto bisognava essere ben consapevoli che ci si esponeva a dei rischi notevoli. Infatti, come è risaputo l'investimento in strumenti derivati come il future espone, qualora si sbaglia la previsione, a perdite che possono anche superare il capitale investito. Oltretutto questo poteva andar bene per il petrolio, accessibile da quasi tutte le piattaforme di trading italiane, ma diventava decisamente più complicato per chi avesse voluto investire sul rame

### IL 2 METAL PROTECTION

Nome	2 Metal Protection
Emittente	The Royal Bank of Scotland
Sottostante	Nickel e zinco
Prezzo di emissione	100 euro
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Scadenza	19/02/2010
Codice ISIN	XS0286506984
Quotazione	Lussemburgo

piuttosto che sull'alluminio. E' in questo contesto che si è messa in evidenza l'elevata versatilità dei certificati di investimento con gli emittenti che si sono prodigati nello stesso periodo, rispondendo alla forte richiesta degli investitori, a fornire sul mercato italiano diverse proposte per investire sui metalli industriali sia singolarmente che su panieri di essi. Tra questi c'era anche il 2 Metal Protection emesso dall'allora Abn Amro, ora The Royal Bank of Scotland, che dopo tre anni è giunto il 19 febbraio scorso alla sua naturale scadenza. Ma prima di addentrarci nelle caratteristiche e vedere come si è comportato questo strumento soffermiamoci solo per un attimo sul nome commerciale della proposta. Poco prima si diceva che l'unico mezzo di accesso a questi investimenti era il future, che avrebbe portato, nel caso di un'errata visione, a subire delle perdite che nella peggiore delle ipotesi avrebbero richiesto ulteriore apporto di capitale per il reintegro dei margini; il certificato, al contrario, in virtù dell'opzione di protezione del capitale a scadenza, risolveva in toto il rischio legato alla perdita. Passando al consuntivo dell'emissione, non si può non partire dal pesante crollo accusato dai metalli industriali in scia alla pesante crisi, al crollo dei consumi e alla revisione al ribasso delle stime di domanda. Ebbene in questo scenario chi avesse investito in future e avesse mantenuto la posizione ora si troverebbe a fare i conti con pesanti per-

be portato, nel caso di un'errata visione, a subire delle perdite che nella peggiore delle ipotesi avrebbero richiesto ulteriore apporto di capitale per il reintegro dei margini; il certificato, al contrario, in virtù dell'opzione di protezione del capitale a scadenza, risolveva in toto il rischio legato alla perdita. Passando al consuntivo dell'emissione, non si può non partire dal pesante crollo accusato dai metalli industriali in scia alla pesante crisi, al crollo dei consumi e alla revisione al ribasso delle stime di domanda. Ebbene in questo scenario chi avesse investito in future e avesse mantenuto la posizione ora si troverebbe a fare i conti con pesanti per-





ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 23.02.10
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10	91,70
DE000DB5U8Y0	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.896,90	1.448,45	6,50	91,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 23.02.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CAP	FTSE Mib	23.800,00	50,00%	112 EURO	99,20
DE000DB5V6Y3	BONUS CAP	EuroStoxx50	2.900,00	50,00%	112 EURO	100,75
DE000DB5V4Y8	BONUS	FTSE Mib	23.800,00	70,00%	110 EURO	91,75

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



dite mentre chi avesse investito nel Metal Protection avrebbe goduto di una protezione del capitale che nel caso specifico era addirittura pari al capitale investito. Basta solo questa considerazione, visto che è lecito aspettarsi che il certificato abbia solo svolto la funzione di protezione senza riconoscere alcun rendimento, a far meritare a questo strumento il top della settimana. Ora però entriamo nei dettagli: il certificato era legato a un paniere di materie prime composto da nickel e zinco equipesate al 50% e a distanza di tre anni avrebbe garantito la restituzione dei 100 euro nominali qualora le performance del paniere fossero risultate negative; al contrario, in caso di rialzo dello stesso, avrebbe riconosciuto l'intero apprezzamento realizzato. Un altro elemento da tenere in considerazione era l'adozione dello stile Quanto: questo, alla luce della quotazione in dollari delle due materie prime, consentiva di doversi preoccupare solo della variazione delle stesse annullando di fatto gli effetti del rischio cambio. Pertanto il 28 febbraio 2007, alla data di emissione, venivano rilevati i prezzi iniziali rispettivamente a 44695 \$/ton per il nickel, e a 3486 \$/ton per lo zinco. Riperkorrendo quanto successo, la protezione è stato l'elemento determinante in quanto dopo un iniziale rialzo delle due materie prime, che proseguivano il trend ascendente partito un anno prima, ha avuto inizio la prima fase di discesa. Passo dopo passo, il nickel dopo aver toccato un massimo a 54000 dollari a maggio 2007 in poco più di due mesi è arrivato a perdere quasi il 50% del suo valore. Stessa sorte per lo zinco che superata la soglia dei 4000 dollari ha ripiegato velocemente a circa 2800 dollari. Dopo questo primo ribasso, tuttavia, chi aveva acquistato il certificato già poteva godere delle caratteristiche difensive dello strumento che si stabilizzava a una quotazione compresa tra i 93 e i 94 euro. Con il trascorrere del tempo e l'accentuarsi della flessione per le due materie prime, con il nickel in ribasso dell'80% dai valori iniziali e lo zinco in calo del 60%, il certificato mostrava una tenuta invidiabile continuando a quotare circa 94 euro. Al 19 febbraio 2010, data di valutazione finale per il calcolo del rimborso, la situazione è stata la seguente: il nickel ha perso il 54,35% mentre lo zinco

## L'ATC TWIN WIN SUL NIKKEI 225

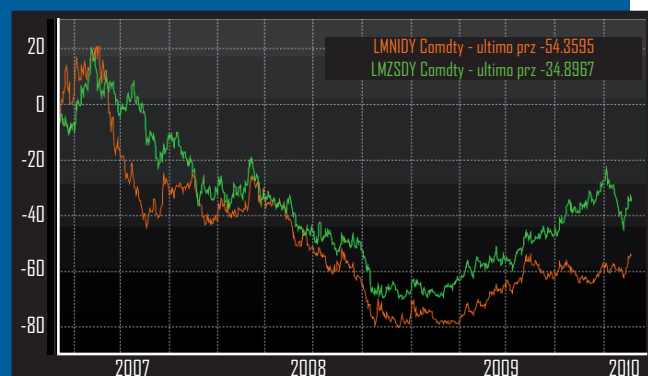
<b>Nome</b>	AC Twin Win
<b>Emittente</b>	The Royal Bank of Scotland
<b>Sottostante</b>	Nikkei 225
<b>Strike</b>	16642,25
<b>Barriera</b>	65% 10817,46
<b>Violata?</b>	il 6/10/2010
<b>Coupon</b>	7,5%
<b>Scadenza</b>	26/02/2010
<b>Codice Isin</b>	NL0000800035

ha segnato una flessione del 34,89%, per una performance media del paniere pari al -44,62%. Il certificato, come previsto dal regolamento, ha rimborsato un valore di 100 euro rendendo ininfluente il tracollo delle due commodity sottostanti.

## IL FLOP DELL' ATC TWIN WIN SUL NIKKEI 225

Ben diversa è la sorte dell'Autocallable Twin Win sul Nikkei 225 firmato dalla stessa emittente anglo olandese, emesso il 3 marzo 2007 e che sta per giungere a scadenza. Il certificato, evidentemente penalizzato dal timing di emissione e dalla persistente debolezza del listino giapponese, non ha potuto beneficiare della duplice opzione che caratterizza la struttura degli Autocallable Twin Win. In particolare, sarebbe stato sufficiente un valore del Nikkei almeno pari a quello di partenza, in una delle date di rilevazione intermedie, per permettere il rimborso anticipato del certificato anche nel caso in cui la barriera fosse stata già violata precedentemente. Alla scadenza, invece, sarebbe stato sufficiente anche un valore negativo senza che fosse stata violata mai la barriera per consentire il ribaltamento della performance negativa in positivo, seguendo il criterio di rimborso tipico dei Twin Win. Malauguratamente, questo certificato non ha mai potuto avvicinare il sogno del rimborso anticipato per via del pesante ribasso accusato dall'indice nipponi-

### TRE ANNI DI NICKEL E ZINCO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

### NIKKEI E AC TWIN WIN SEMPRE IN ROSSO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# SCHEMA DI RIMBORSO AUTOCALLABLE TWIN WIN



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

co subito dopo la data di emissione e , soprattutto, ha dovuto subire l'evento barriera in corrispondenza del primo forte ribasso accusato dai mercati azionari ad ottobre 2008. Il risultato è che a pochi giorni dalla scadenza, prevista per il 26 febbraio prossimo, il prezzo di mercato sul Sedex è irrimediabilmente negativo. Ma vediamo nel dettaglio come sono andate le cose. In fase di emissione è stato rilevato un livello iniziale dell'indice pari a 16.642,25 punti, da cui è stato calcolato al 65% , ossia a 10.817,46 punti, il livello barriera. Con cadenza annuale, una

rilevazione dell'indice nipponico a un livello pari o superiore allo strike avrebbe attivato il rimborso anticipato dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon annuo del 7,5%. Come anticipato né al 26 febbraio 2008 tantomeno l'anno successivo la condizione è stata soddisfatta. Tra le due date di osservazione , per la precisione il 6 ottobre 2008, è stato inoltre violato il livello barriera. Ora si attende solo il livello finale di chiusura ma con il Nikkei 225 a quota 10.300 punti circa, il rimborso dovrebbe attestarsi a circa 62 euro con un bilancio negativo del 38%.

## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE (EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT (COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub Provider di Best Execution MiFID Compliant.



Per saperne di più visitate il sito [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



**BANCA IMI**

ACEP

# LE PROSSIME SCADENZE

Gli appuntamenti del prossimo bimestre

## SCADENZE DI MARZO - APRILE

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo	rimborso stimato	sconto/premio
NL0000096550	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2726	3813,29	01/03/2010	95,9	95,07	-0,87%
DE000DB2L1Y9	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	21234	33894	01/03/2010	100	100	0,00%
NL0000804441	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Allianz SE	81,43	157,4	01/03/2010	51,8	51,7	-0,19%
DE000DB2L2Y7	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	2726	3724,5	01/03/2010	100	100	0,00%
NL0009098318	BONUS CAP	Fiat spa	7,94	8,045	01/03/2010	105	104	-0,95%
NL0000464006	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2726	3063	02/03/2010	90,05	89	-1,17%
DE000SG1ENF3	BONUS	Vallourec	133,45	145,02	05/03/2010	92,05	92,02	-0,03%
IT0004178288	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi	-	-	09/03/2010	107,08	-	-
DE000HV7LKK8	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	16,73	22	11/03/2010	16,56	16,73	1,03%
NL0000812360	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Daimler Chrysler AG	31,15	58	12/03/2010	54,25	53,96	-0,53%
NL0000810778	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Atlantia	17,11	23	14/03/2010	72,9	72,96	0,08%
NL0006189474	BONUS	Generali Assicurazioni	16,54	28,53	15/03/2010	57,35	57,97	1,08%
NL0006189482	BONUS	Eni spa	16,73	22,11	15/03/2010	75,4	75,66	0,34%
NL0000162402	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2726	3824,97	16/03/2010	95,7	94,79	-0,95%
IT0004178296	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi	-	-	16/03/2010	103,5	-	-
DE000DB484Y1	TWIN&GO	Banco Popolare	4,53	22,71	19/03/2010	20	19,94	-0,30%
IT0004174527	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	2726	4232,52	19/03/2010	99,95	100	0,05%
IT0004174493	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Stoxx 50	2475	3819,34	19/03/2010	99,95	100	0,05%
DE000DB430Y4	TWIN&GO	Generali Assicurazioni	16,54	28,2545	22/03/2010	58,3	58,54	0,41%
DE000SAL5C71	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	2726	3558,66	22/03/2010	100,25	100	-0,25%
NL0000814697	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Mediolanum	4,0825	6,025	22/03/2010	67,9	67,48	-0,62%
NL0009097716	EQUITY PROTECTION	Eni spa	16,73	14,61	23/03/2010	17,29	16,73	-3,24%
NL0000813228	TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,625	5,6448	23/03/2010	46,6	46,5	-0,21%
NL0009097724	EQUITY PROTECTION	Enel spa	3,9375	3,2814	23/03/2010	4,59	4,46	-2,83%
DE000DWS0JP6	EASY RELAX EXPRESS	Basket di azioni	-	-	26/03/2010	76,04	-	-
IT0004189608	DELTA TOP FUND	Basket di fondi	-	-	29/03/2010	108,68	-	-
NL0000468486	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2726	3060,67	30/03/2010	90,5	89,07	-1,58%
IT0004213945	PLANAR	DJ Eurostoxx 50	2726	4177,67	30/03/2010	95,45	94,34	-1,16%
IT0004198070	UP&P	DJ Eurostoxx Oil & Gas	310,53	431,7	31/03/2010	71,9	71,93	0,04%
IT0004196967	PLANAR	Nikkei 225 Index	10352	17318,85	31/03/2010	80,05	78,14	-2,39%
IT0004196959	UP&P	DJ Eurostoxx Telecommunications	386,98	458,14	31/03/2010	114,35	115	0,57%
IT0004345994	BORSA PROTETTA ALPHA	Basket di indici	-	-	31/03/2010	104,35	104,31	-0,04%
NL0006253783	CERTIFICATE	Shanghai B Shares	249,9	-	01/04/2010	1,7	-	-
NL0006253742	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Argento Spot	15,94	-	01/04/2010	1,605	1,59	-0,93%
NL0006253817	CERTIFICATE	S&P 500 Index	1097	-	01/04/2010	11,02	10,97	-0,45%
NL0006253809	CERTIFICATE	Nikkei 225 Index	10352	-	01/04/2010	10,06	10,35	2,88%
NL0006253791	CERTIFICATE	RBS India ADR/Grd TR Index	929	-	01/04/2010	9,39	9,29	-1,06%
NL0006253759	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Oro Spot	1106	-	01/04/2010	11,14	11,06	-0,72%
NL0006253767	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Palladio	434,15	-	01/04/2010	4,41	4,34	-1,59%
NL0006253775	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Platino	1512	-	01/04/2010	15,22	15,12	-0,66%
DE000DB431Y2	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	10352	17028,41	02/04/2010	99,65	100	0,35%
NL0000831006	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	16,54	29,9272	05/04/2010	54,8	55,27	0,86%
DE000DB487Y4	TWIN&GO	Intesa San Paolo spa	2,625	5,7083	05/04/2010	46,05	45,98	-0,15%
DE000DB486Y6	TWIN&GO	Eni spa	16,73	24,27	05/04/2010	68,9	68,93	0,04%
XS0287668155	CAPITAL PROTECTED	Basket di indici	-	-	06/04/2010	99,75	100	0,25%
DE000SG5YDL1	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	7,94	15,033	08/04/2010	97,8	95	-2,86%
DE000SG5YDM9	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	16,73	22,91	08/04/2010	98,3	95	-3,36%
DE000SG5YDK3	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	1,885	4,1012	08/04/2010	97,9	95	-2,96%
DE000SG5YDN7	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	16,54	29,38	08/04/2010	97,9	95	-2,96%
DE000SG5YDP2	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	3,9375	6,1529	08/04/2010	98,1	95	-3,16%
DE000DB485Y8	DOUBLE WIN	DJ Eurostoxx 50	2726	4416,79	13/04/2010	128,95	129,85	0,70%
DE000SAL5CF7	MULTI BONUS	Basket di indici	-	-	14/04/2010	710,9	712,2	0,18%
NL0000187185	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2726	3788,81	14/04/2010	95,4	95,69	0,30%
DE000HV7LLQ0	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,083	1,399	15/04/2010	76,56	77,41	1,11%
DE000DB148Y2	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	2726	3781,45	19/04/2010	99,43	100	0,57%
XS0360647225	HYBRID CERTIFICATE	Basket commodity	-	-	23/04/2010	96,03	-	-
DE000HV2CE22	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx 50	2726	4399,17	26/04/2010	90,2	92	2,00%
NL0000847671	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Commerzbank	5,634	36,89	27/04/2010	15,03	15,27	1,60%
IT0004354798	BORSA PROTETTA ALPHA	Basket di indici	-	361,33	30/04/2010	98,2	97	-1,22%
IT0004216302	BONUS	DJ Eurostoxx Utilities	362,2	540,27	30/04/2010	67,45	67,04	-0,61%
IT0004216328	UP&P	FTSE Mib	21234	43667	30/04/2010	48,85	48,62	-0,47%
IT0004217631	UP&P	DJ Eurostoxx Oil & Gas	310,53	437,52	30/04/2010	71	70,97	-0,04%
NL0009097740	BONUS CAP	Enel spa	3,9375	4,1325	30/04/2010	109,85	110	0,14%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



# RISCHIO CONTROLLATO

Da Aletti un nuovo Borsa Protetta su basket

per controllare il rischio capitale

Tra le nuove emissioni arrivate in quotazione in questa prima parte del 2010, appare particolarmente interessante, per via della peculiare composizione del basket sottostante e del profilo di pay-off, un certificato a capitale protetto di Banca Aletti. La protezione offerta dal nuovo Borsa Protetta è del 90% del valore nominale mentre la partecipazione lineare al rialzo del sottostante è limitata da un Cap massimo del 25%.

Dunque alla scadenza del 30 dicembre 2013 il certificato pagherà un rimborso compreso tra un minimo di 90 e euro e massimo di 125. Il sottostante è un paniere equipeso composto da quattro titoli: Generali, Eni, Telecom Italia e Intesa Sanpaolo. Identificato dal codice Isin IT0004555253, il Borsa Protetta di Banca Aletti è stato emesso il 30 dicembre 2009, data nella quale sono stati rilevati gli strike dei quattro sottostanti: 18,82 euro per l'azione del Leone di Trieste, 1,088 euro per Telecom Italia, 3,15 per Intesa Sanpaolo e 17,8 euro per Eni. Il basket non è da confondere con i diffusi "worst of...". In questo caso infatti, si tratta di un vero e proprio mini-indice creato ex-novo nel quale ciascun titolo ha un peso del 25%.

Tenuto conto di ciò, lo strike del paniere è stato fissato a 10,2145 euro mentre la soglia di protezione è stata posta a un livello corrispondente a 9,19 euro. Il Cap, che vincola a 125 euro il rimborso massimo per ogni certificato, si trova invece a 12,77 euro e di fatto impedisce di seguire le performance dell'indice che superino tale livello. Per meglio apprezzare la connotazione difensiva di questo certificato si consideri che la variabile chiave nel pricing delle opzioni basket è la correlazione dei rendimenti delle diverse attività incluse nel paniere. Minore la correlazione tra queste, minore il costo dell'opzione.

Pertanto chi acquista implicitamente un'opzione basket scommette, oltre che sull'apprezzamento del valore del paniere, anche sull'aumento della correlazione tra i singoli asset contenuti nel portafoglio. Analizzando la volatilità dei singoli titoli calcolate su base annua, il rendimento netto e il rendimento su base annua, si evidenzia che il portafoglio equipeso consente una migliore gestione del rischio, con una volatilità pari al 18,8%

decisamente inferiore sia alle singole deviazioni standard dei titoli che addirittura alla loro media. Effettuando un backtesting a 5 anni si nota come il portafoglio abbia oscillato tra valori compresi tra il -30% e il +44%, rendendo quindi auspicabile una protezione del 90% del valore nominale. Per contro il Cap ai rendimenti, posto al 125%, non avrebbe influito particolarmente sul risultato finale del prodotto dal momento che in un solo anno su cinque il portafoglio si è spinto sopra tale livello di apprezzamento. In conclusione questo nuovo Borsa Protetta affianca a una già difensiva struttura opzionale anche i connotati peculiari di una basket option. Il cap ai rendimenti, che può zavorrare lo strutturato nel breve periodo impendendogli di fatto di seguire linearmente le performance dei titoli facenti parte del nuovo indice, nel lungo periodo non si rivela in realtà un elemento troppo penalizzante. In base all'attuale quotazione di 98,4 euro in lettera al Sedex, il Borsa Protetta con Cap espone l'investitore a una perdita massima pari al 2,17% su base annua a cui va sommata la rinuncia ai dividendi dei singoli sottostanti, mediamente stimata al 3,6% annuo.

**Rischi:** La struttura opzionale implicita al certificato, a fronte di una protezione del 90% del capitale nominale, non consente di partecipare in maniera lineare ad apprezzamenti del sottostante oltre il 125% dal livello strike. In tal senso rischia di essere penalizzante, per chi si aspetta un mercato fortemente rialzista nel medio periodo, il 6% di rendimento annuo generato dal prodotto alla scadenza del fissata per il 30 dicembre 2013.

**Vantaggi:** Questo certificato mette al riparo l'investitore nel caso in cui i mercati dovessero cambiare rotta. Il basket sottostante permette all'investitore di esporsi a rischio controllato sul mercato azionario, puntando su quattro titoli, con una volatilità decisamente inferiore rispetto a quella del mercato. Come abbiamo dimostrato nelle simulazioni sopra effettuate, in questo specifico caso, effettuando un test che tenesse conto dei dati passati degli ultimi cinque anni, il Cap ai rendimenti non avrebbe rappresentato un elemento penalizzante.

# FOCUS ATHENA RELAX

Cedole, rendimento e protezione

L'analisi della struttura proposta da BNP Paribas

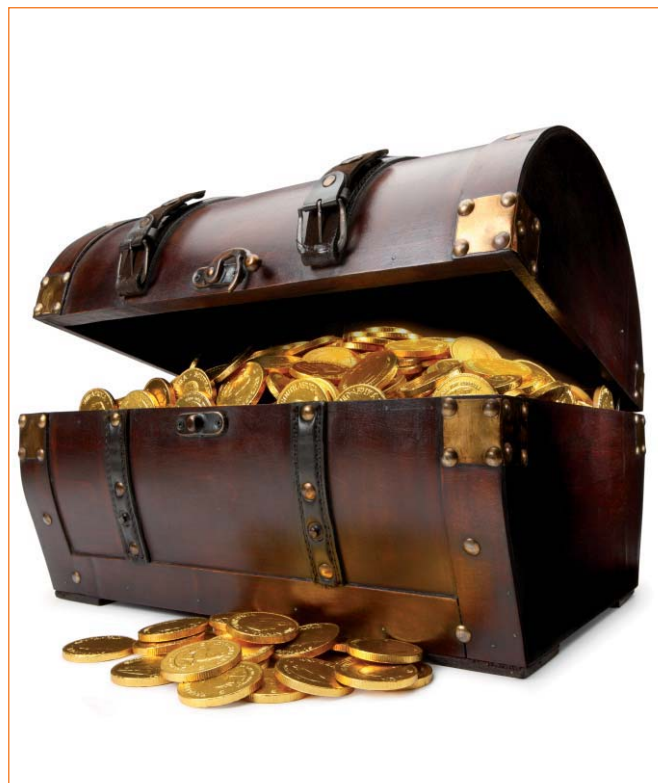
Sull'onda della costante discesa dei rendimenti dei titoli di Stato, e rispondendo alla crescente esigenza di riduzione dei rischi azionari manifestata dagli investitori, prima Sal. Oppenheim e poi BNP Paribas hanno iniziato a proporre sul mercato dei certificati delle strutture capaci di conciliare entrambe le istanze.

In particolare, all'ormai collaudata struttura dei classici Athena Certificate, l'emittente francese ha aggiunto una particolare variante che ne ha mutato in maniera sostanziale il profilo di rischio e rendimento. Infatti alle tradizionali cedole condizionate, è stata aggiunta anche una cedola garantita al primo anno. Come di consuetudine tutto ha un prezzo e in questo specifico caso la scelta di rintanarsi su tali prodotti impone la rinuncia, praticamente quasi totale, a partecipare al rialzo del mercato. In termini di potenziale rendimento, si è osservato in questo periodo di recente ribasso accusato dai mercati azionari, una generale contrazione dei prezzi di mercato di questi prodotti; ciò ha contribuito a creare delle buone opportunità di rendimento con un rischio, data la presenza di una barriera discreta osservabile solo alla scadenza, molto contenuto.

Il Punto Tecnico di questa settimana entrerà nello specifico di questa struttura, presentandola prima dal punto di vista puramente teorico, per poi analizzare nel dettaglio quali rendimenti sono oggi in grado di offrire in relazione al rischio a cui l'investitore si espone.

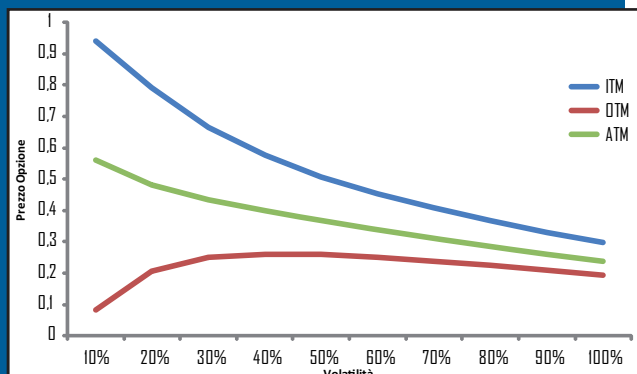
## LA STRUTTURA

Gli Athena Relax si contraddistinguono per una durata, in media, relativamente breve e per una cedola incondizionata al primo anno. Alla scadenza il rendimento potenziale è legato all'erogazione del coupon condizionato, ottenibile al rispetto del livello trigger. L'innovativa offerta, anche per la presenza di barriere invalidanti di tipo terminale molto distanti dallo strike, in media posizionate al 50%, è stata in realtà strutturata utilizzando prevalentemente sottostanti dall'elevato dividend yield (Eni ed Enel su tutti). La rinuncia ai corposi dividendi ha permesso un rilevante sconto sul prezzo delle opzioni per la costruzione del portafoglio



implicito al certificato. Entrando ora nello specifico della struttura, la cedola incondizionata al primo anno viene garantita inserendo un'opzione call digital con strike pari a zero, quindi sempre In The Money, con payout pari all'importo cedolare. A scadenza, invece, la cedola condizionata è ugualmente legata ad una call digital, qualora il certificato non preveda date di rilevazione

## EFFETTO VOLATILITÀ SULLE DIGITAL OPTIONS



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## ANALISI DEI RENDIMENTI

ISIN	SOTTOSTANTE	CED   PROB	COUPON PROB	RENDIMENTO
NL0009313154	DJ Eurostoxx 50	95,09%	45,61%	8,290%
NL0009098276	Enel spa	86,42%	33,66%	7,233%
NL0009098060	Eni spa	95,32%	49,44%	5,902%
NL0009272350	S&P 500 Index	95,38%	57,13%	5,964%
NL0009272376	Enel spa	85,73%	33,93%	7,164%
NL0009098813	DJ Eurostoxx 50	91,10%	44,80%	8,219%
NL0009099811	Telecom Italia	81,48%	43,93%	9,149%
NL0009098243	Eni spa	95,42%	50,64%	5,473%
NL0009098227	Eni spa	95,00%	48,36%	6,159%
NL0009098078	Eni spa	95,74%	51,91%	5,433%
NL0009098086	Eni spa	95,27%	49,99%	5,825%
NL0009098268	Enel spa	86,78%	34,61%	7,442%
NL0009098284	Enel spa	86,15%	33,63%	7,145%
NL0009329119	Generali Assicurazioni	81,46%	47,71%	5,127%

FONTE: CERTIFICATI DERIVATI

intermedie, con strike pari al livello trigger, sempre coincidente con lo strike del certificato e con payout pari al coupon previsto. La presenza, infine, di un'opzione esotica put di tipo Down&Out, con strike pari allo strike del certificato e con barriera pari alla barriera prevista in fase di emissione, garantisce la protezione totale del capitale con la restituzione dell'intero valore nominale qualora a scadenza il sottostante si trovi al di sopra del livello barriera. Completano la struttura una call strike zero e una posizione corta su una call con strike pari allo strike del certificato. Queste ultime due gambe opzionali garantiscono in definitiva la partecipazione ai ribassi del sottostante nel caso in cui esso venga rilevato al di sotto del livello barriera.

Come è facile comprendere, le digital, responsabili dell'erogazione del coupon condizionato, sono in grado di spiegare gran parte del prezzo del portafoglio opziona-

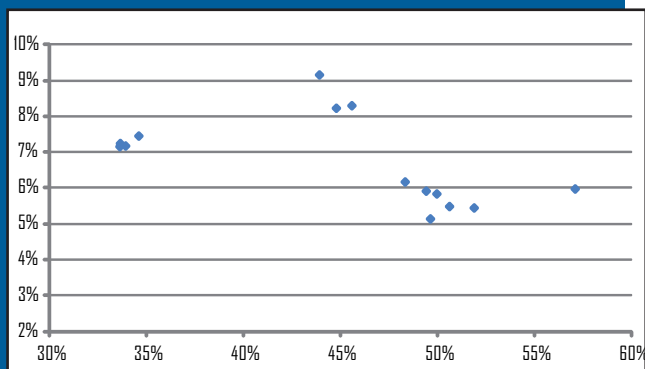
le implicito al certificato. Data la loro peculiare struttura, del tipo cash-or-nothing, il loro prezzo risente in particolare modo dei movimenti del sottostante e della volatilità di quest'ultimo, inteso come indice che sintetizza il grado di dispersione dei valori futuri del sottostante rispetto alla media di lungo periodo. Il grafico sintetizza l'andamento dei prezzi delle call digital in relazione alle variazioni della volatilità. Come possiamo notare, esiste una relazione negativa tra incrementi della volatilità e prezzi dell'opzione nei casi in cui il prezzo del sottostante si trovi al di sopra (In the Money) o nei pressi (At the Money) del livello strike. Al contrario, qualora l'opzione si trovi in una situazione Out of the Money, ovvero con il sottostante inferiore rispetto al livello strike, incrementi di

## ANALISI RENDIMENTI

volatilità si traducono in un apprezzamento dell'opzione che sconta maggiori possibilità che la digital torni ITM, in conseguenza di un ampliamento del raggio di oscillazione dei prezzi.

Dei 19 Athena Relax fin ora emessi, sono stati esclusi dall'analisi quelli che non abbiano ancora rilevato lo strike iniziale e i certificati che sono caratterizzati da più sottostanti. Come di consueto abbiamo fatto ricorso alle simulazioni di Monte Carlo al fine di stimare la probabilità di riuscita dell'investimento, ovvero le probabilità che il sottostante alla data di rilevazione possa trovarsi ITM (il Coupon Probability in tabella). Il CED|Probability stima invece la probabilità di una tenuta del livello barriera alla scadenza. Il rendimento complessivo potenziale di ogni prodotto viene calcolato considerando sia l'incasso della cedola certa, che del coupon condizionato a scadenza. Il diagramma di dispersione, infine, mette a confronto l'upside potenziale con la probabilità che questo si realizzi. La teorica relazione inversa tra probabilità e rendimenti, non viene a delinearsi con precisione all'interno del grafico a causa della presenza di quattro certificati con sottostante il titolo Enel, che appaiono non coerenti in termini di rischio-rendimento. Una possibile spiegazione è da ricercare nel fatto che il titolo è caratterizzato da un elevato dividend yield, stimato al 7,54%, che riduce fortemente la probabilità di ottenere il coupon condizionato.

## RENDIMENTO VS PROBABILITÀ



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA TOTAL

Il titolo petrolifero Total è tornato, a inizio febbraio, a testare il supporto di quota 40 euro, ex-resistenza che nel corso del 2009 aveva impedito i tentativi di estensione. La tenuta è il successivo recupero delle medie mobili a 14 e 55 settimane hanno evitato l'arrivo di un segnale ribassista. Ora Total è impegnato sulla soglia intermedia dei 43 euro. Una stabilizzazione sopra tale livello favorirebbe il test della resistenza a 47 euro. Oltre tale livello, confermato in chiusura di seduta e accompagnato da incremento dei volumi, si avrebbe un forte segnale rialzista.

### TOTAL (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

## L'ANALISI FONDAMENTALE TOTAL

Total ha chiuso l'intero 2009 con un utile netto di 7,78 miliardi di euro, in calo del 44% rispetto al precedente esercizio, risentendo dei ribassi dei prezzi di petrolio e gas e della contrazione dei margini di raffinazione. Un fattore che ha contribuito a penalizzare il titolo nel corso degli ultimi 12 mesi. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e stimato per il 2010 di 8,39, Total quota in linea con i competitor internazionali come Eni, BP Shell e Repsol.

### TOTAL

	PREZZO	P/E 2010	EV/EBITDA	PER.12 MESI
Eni	16,8	7,90	4,52	6,48
Repsol	16,6	9,58	7,78	36,74
RD Shell	20,3	7,28	7,55	12,29
BP	57,7	7,46	6,13	26,84
Total	41,9	8,39	5,30	10,82

FONTE: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

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

## 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: 86,30 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: 92,90 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: 86,40 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](http://www.oppenheim-derivati.it) • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 24.02.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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

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

