

INVESTIRE SU TELECOM ITALIA

UN 2007 AVARO PER TELECOM ITALIA

Tempi duri per gli azionisti di Telecom Italia. Il tempo sembra essersi fermato per chi aveva deciso di scommettere sulla ripresa dei mercati azionari puntando sul titolo telefonico; mentre i principali indici mondiali hanno vissuto quattro anni di rialzo, culminati con nuovi record, Telecom Italia, nonostante un generoso dividendo è rimasta praticamente al palo. Dopo l'exploit di aprile, fallito amaramente con l'interruzione delle trattative per la possibile acquisizione da parte di investitori esteri, il titolo è tornato a scendere fino a toccare un minimo di 1,87 euro. Ora le quotazioni si sono riportate sopra la soglia psicologica dei 2 euro, ma il titolo non decolla e il gap che lo separa dai maggiori competitor europei cresce, come mostrato nella tabella che segue:

Tutte performance titoli		
Indici: SXKE	1) TELEFONICA	38.65
Totale: 13 Componenti	2) NEUF CEGETEL	26.58
Reddtà: 18.21	3) FRANCE TELECOM	22.20
Data inizio Dt fine	4) COSMOTE MOBILE	17.14
12/29/2006 - 11/26/2007	5) PORTUGAL TEL-REG	14.20
	6) KPN (KONIN) NV	13.09
	7) HELLENIC TELECOM	9.84
	8) DEUTSCHE TELEKOM	8.38
	9) ELISA OYJ	7.59
	10) BELGACOM SA	4.94
	11) TELEKOM AUSTRIA	.94
	12) MOBISTAR SA	
	13) TELECOM ITALIA S	
		-4.34
		-5.02

L'analisi dei prezzi senza tener conto dei dividendi, evidenzia una performance deludente del titolo telefonico nazionale, nel confronto con gli altri 12 titoli che compongono l'indice Dj Eurostoxx Telecom.

Dow Jones EURO STOXX Componenti	3	4	5	6	10	15
N Nome	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	YDT	Lst Yr
1) COSMOTE MOBILE	9.79	18.52	11.66	25.67	17.14	27.51
2) PORTUGAL TEL-REG	8.78	12.37	11.48	15.49	14.20	-.20
3) BELGACOM SA	7.09	13.08	3.49	7.62	4.94	5.86
4) TELEKOM AUSTRIA	6.72	10.46	.20	-.53	.94	-7.79
5) DEUTSCHE TELEKOM	5.04	11.11	11.86	9.57	8.38	9.89
6) NEUF CEGETEL	.29	19.26	16.41	40.18	26.58	n.a.
7) FRANCE TELECOM	-.23	17.65	14.18	28.19	22.20	29.78
8) TELECOM ITALIA S	-.55	6.20	.69	-8.23	-5.02	-4.87
9) ELISA OYJ	-.56	14.49	7.28	11.35	7.59	25.29
10) HELLENIC TELECOM	-1.73	8.70	10.13	20.08	9.84	34.44
11) TELEFONICA	-2.15	25.92	33.67	43.27	38.65	43.60
12) MOBISTAR SA	-3.24	3.41	-3.89	-2.83	-4.34	-4.07
13) KPN (KONIN) NV	-9.44	4.01	-2.09	14.58	13.09	20.97

Il panorama non migliora sostanzialmente estendendo il confronto a diversi time frame e aggiungendo nel calcolo i dividendi distribuiti agli azionisti.

Tutte performance titoli		
Indici: SXKE Totale: 13 Componenti Data inizio Dt fine 12/29/2006 - 11/26/2007	1) TELEFONICA	43.34
	2) FRANCE TELECOM	29.12
	3) NEUF CEGETEL	28.37
	4) COSMOTE MOBILE	20.94
	5) PORTUGAL TEL-REG	20.71
	6) KPN (KONIN) NV	18.15
	7) ELISA OYJ	15.53
	8) DEUTSCHE TELEKOM	14.51
	9) HELLENIC TELECOM	12.66
	10) BELGACOM SA	10.07
	11) TELEKOM AUSTRIA	4.68
	12) MOBISTAR SA	2.70
	13) TELECOM ITALIA S	.92

Negli ultimi diciotto mesi le banche emittenti di certificati hanno guardato spesso al titolo, e anche grazie al buon dividendo fin qui distribuito, sono riuscite a realizzare proposte allettanti, sia in termini di opzioni che di pricing. Attualmente il SeDeX ne accoglie 46, divise tra certificati a capitale protetto (con partecipazione parziale o totale), Bonus con vari livelli di rendimento e barriera, due Pepp (certificati misti con protezione parziale e leva al rialzo) e due Autocallable Twin Win (certificati dotati dell'opzione di rimborso anticipato e con opportunità di guadagno in due direzioni a scadenza). Per il nostro studio ne abbiamo selezionati 27, adottando come criterio di selezione le opzioni offerte (in relazione al pricing) e il profilo di rendimento rapportato al rischio.

I CRITERI DI ELABORAZIONE

Così come già descritto in occasione dei due precedenti studi sul Nikkei225 e sul dollaro, l'analisi non si basa sul backtesting (in pratica non tiene conto di quello che è successo in passato) ma su otto ipotetici scenari futuri, calcolati sia in termini assoluti che percentuali dai livelli attuali. Tre positivi (+20%; +40%; +60%), uno neutro (0%) e 4 negativi (-5%; -20%; -30%; -40%): un range dunque abbastanza ampio (+60% -40%), soprattutto se si considera la volatilità ridotta con cui si sta muovendo il titolo negli ultimi anni. Naturalmente gli otto scenari servono soltanto a capire quale sarà il certificato che correrà di più in ciascuna situazione di mercato, ma ciò non toglie che il titolo possa fare un +150% o un -70% (improbabile ma non impossibile). Nel malaugurato caso in cui questo dovesse accadere (naturalmente riferito al tracollo), salterebbero tutte le barriere dei certificati Bonus, ma non quelle di protezione. Tutti gli strumenti sono già emessi e quotati (ad eccezione di un AC Twin Win di HVB), e pertanto hanno un prezzo lettera inferiore o superiore ai 100 euro nominali, o al corrispettivo dato dallo strike (la maggioranza dei certificati quota con multiplo 1, quindi come il titolo). Per consentire una consultazione più comoda e uniforme abbiamo preso come punto di partenza comune un investimento di 10000 euro. Con riferimento ai dividendi, lo studio mette a confronto i certificati con il titolo al fine di valutare correttamente la convenienza di un certificato rispetto al titolo: per il calcolo abbiamo tenuto conto di un utile in contrazione per i prossimi anni, quantificandolo in un 5,3% annuo. Lo stacco della cedola avviene normalmente il 20 o 21 aprile di ogni anno e quindi pur avendo inserito nell'analisi il dividendo annuo, c'è da considerare che un certificato in scadenza al 28 marzo 2008, non subirà alcuna influenza dal dividendo e il confronto con il risultato operativo dell'azione andrà fatto escludendo dal rendimento il dividendo.

CERTIFICATI A CONFRONTO

Lo studio si basa sulla capacità dei singoli certificati di replicare, ed eventualmente performare il titolo sottostante. Alla griglia di partenza si presentano in 27, divisi per data di scadenza in tre diverse "batterie": nella prima gareggiano solo i certificati con durata residua di un anno circa e in ogni caso in scadenza entro la fine del 2008, (28 novembre 2008 l'ultima scadenza), nella seconda quelli in scadenza fino al 2009 e nell'ultima quelli emessi da poco, con ultima scadenza fissata ad ottobre 2010. Sul totale, nove sono i certificati in grado di proteggere il capitale dalle discese, dodici i Bonus (il miglior rendimento è a 3,40 euro e la barriera più bassa è posta a 1,20 euro), due i Pepp (leva al 155% per il migliore) e tre gli Autocallable Twin Win (la migliore cedola in caso di rimborso è all'8,75% semestrale, pari al 17,5% annuo).

COME LEGGERE LE TABELLE

Nella prima riga vengono riportati gli ipotetici livelli futuri calcolati sulla base di un prezzo di riferimento del titolo a 2,16 euro (alla data del 23 novembre 07). Le variazioni future sono descritte sia in termini di percentuale sullo strike (+60%; -40%) sia come variazione sul 100% del prezzo di emissione (160%; 60%). Tutti i profili di rendimento sono calcolati sull'assunto che la barriera resti integra; in pratica non è contemplata nello studio l'ipotesi di evento barriera e successivo recupero. In tutti gli scenari proposti (ad eccezione dei certificati Equity Protection e Borsa Protetta) si consideri che in caso di evento barriera il rimborso finale sarà direttamente legato alla rilevazione finale del titolo.

Passando all'analisi delle tre tabelle, sono tre le righe dedicate a ciascuno dei certificati: la prima calcola il capitale rivalutato sulla base dell'effettiva percentuale di crescita o ribasso (inclusa quindi la differenza positiva o negativa della quotazione attuale rispetto ai 100 euro o corrispettivi nominali), la seconda è la variazione effettiva percentuale sul capitale, mentre la terza, in grigio, mostra il reale scostamento dallo strike. Per ogni certificato sono descritte le caratteristiche peculiari (barriera, protezione, Bonus, partecipazione). Infine in calce ad ogni tabella viene indicato il best performer in ciascuno degli otto ipotetici scenari: si può quindi scegliere in base alle proprie aspettative di mercato, sapendo quale sarà il certificato che correrà di più (o perderà di meno) o in alternativa si potranno costruire dei piccoli portafogli diversificando tra più strumenti.

SCADENZA 2008

Il nostro studio inizia dai certificati con scadenza breve, quelli cioè che andranno alla data di esercizio automatico entro un anno o poco più. 9 in tutto i certificati, due Equity Protection di Abaxbank (con protezione totale e partecipazione tra il 70% e il 90%), uno di Banca Imi (protezione e partecipazione integrali) e un Borsa Protetta di Banca Aletti (anche qui protezione e partecipazione integrali). Rispetto al valore corrente del titolo (2,16 euro), tutti i certificati sono offerti in lettera con un premio, giustificato spesso dal livello di protezione superiore al prezzo corrente. E' proprio il premio a determinare a scadenza una perdita effettiva sul capitale, anche se in realtà la protezione è totale (ma del prezzo di emissione). L'unico certificato protetto al 100% attualmente a sconto (anche se di poco) è l'Equity Collar di HVB: ma il pricing competitivo è favorito da un Cap, ossia un tetto massimo al rendimento possibile, fissato al 120% del prezzo di emissione (o strike). Se sul capitale protetto e sul Bonus crediamo sia superfluo soffermarci ulteriormente, riteniamo opportuno spendere due righe in più per il Pepp, emesso da Deutsche Bank, miglior certificato tra gli otto in caso di andamento molto positivo del titolo.

INVESTIRE SU TELECOM - scadenza ad un anno

Strumento	Codice / Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera €	Cap. iniziale €	160%	140%	120%	100%	95%	80%	70%	60%
						60%	40%	20%	0%	-5%	-20%	-30%	-40%
Telecom Italia	TIT	2,16	Dividendo 2007 0,14 euro Stimato 5,3% in pag. 21/04/2008	2,16	10000	16530,00	24018,09	30094,67	31689,68	31784,75	27112,39	20415,63	13331,41
% su capitale iniziale						65,30	45,30	25,30	5,30	0,30	-14,70	-24,70	-34,70
% su strike						160,00	140,00	120,00	100,00	95,00	80,00	70,00	60,00
Equity Protection	H68991	2,24	Protezione 100%; Partecipazione 70%	2,29	10000	13498,69	12178,17	10857,64	9781,66	9781,66	9781,66	9781,66	9781,66
% su capitale iniziale	15/02/2008					34,99	21,78	8,58	-2,18	-2,18	-2,18	-2,18	-2,18
% su strike						138,00	124,50	111,00	96,43	91,61	77,14	67,50	57,88
Borsa Protetta	AL9621	2	Protezione 100%; Partecipazione 100%	2,21	10000	15638,01	13683,26	11728,51	9773,76	9049,77	9049,77	9049,77	9049,77
% su capitale iniziale	28/03/2008					56,38	36,83	17,29	-2,26	-9,50	-9,50	-9,50	-9,50
% su strike						172,80	151,20	129,60	108,00	102,60	86,40	75,60	64,80
Equity Protection	I21294	2,15	Protez 100% Partecipazione 100%	2,27	10000	15224,67	13321,59	11418,50	9471,37	9471,37	9471,37	9471,37	9471,37
% su capitale iniziale	02/06/2008					52,25	33,22	14,19	-5,29	-5,29	-5,29	-5,29	-5,29
% su strike						160,74	140,85	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Bonus	GBON45	2,15	Bonus 2,60 Barriera 1,80	2,375	10000	14551,58	12732,63	10947,35	10947,35	10947,35	7275,79	6366,32	5456,84
% su capitale iniziale	20/06/2008					45,52	27,33	9,47	9,47	9,47	-27,24	-36,34	-45,43
% su strike						160,74	140,85	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Super Stock	OM0036	2,1	Strike 2,1 0 Cap 2,50	2,145	10000	13519,30	13519,30	13519,30	10349,65	9566,43	8055,94	7048,95	6041,96
% su capitale iniziale	05/09/2008					35,19	35,19	35,19	3,50	-4,34	-19,44	-29,51	-39,58
% su strike						164,57	144,00	123,43	102,86	97,71	82,29	72,00	61,71
Equity Protection	H69097	2,165	Protezione 100%; Partecipazione 90%	2,25	10000	14786,22	13058,22	11330,22	9622,22	9622,22	9622,22	9622,22	9622,22
% su capitale iniziale	19/09/2008					47,86	30,58	13,30	-3,78	-3,78	-3,78	-3,78	-3,78
% su strike						153,67	135,71	117,75	99,77	94,78	79,82	69,84	59,88
Bonus	AL9637	2,36	Bonus 2,832 Barriera 1,77	2,27	10000	15224,67	13321,59	12475,77	12475,77	12475,77	7612,33	6660,79	5709,25
% su capitale iniziale	19/09/2008					52,25	33,22	24,76	24,76	24,76	-23,88	-33,39	-42,91
% su strike						146,44	128,14	109,83	91,53	86,95	73,22	64,07	54,92
Pepp	D96391	2,3875	Protezione 1,79 Partecipazione 150%	2,22	10000	17974,10	15055,18	12136,26	10754,50	10754,50	7783,78	6810,81	5837,84
% su capitale iniziale	25/11/2008					79,74	50,55	21,36	7,55	7,55	-22,16	-31,89	-41,62
% su strike						167,13	139,99	112,85	90,47	85,95	72,38	63,33	54,28
Equity Collar	UI1441	2,32	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 2,784	99,88	10000	12014,42	12014,42	11185,84	10012,01	10012,01	10012,01	10012,01	10012,01
% su capitale iniziale	28/11/2008					20,14	20,14	11,86	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
% su strike						48,97	30,34	11,72	-6,90	-11,55	-25,52	-34,83	-44,14

The best performer	D96391	D96391	OM0036	AL9637	AL9637	UI1441	UI1441	UI1441
	79,74	50,55	35,19	24,76	24,76	0,12	0,12	0,12

Performance Enhanced Partial Protection, da cui deriva l'acronimo Pepp, è un certificato capace di proteggere il capitale da discese inferiori al livello barriera e nel contempo di massimizzare la variazione positiva grazie ad un effetto leva costante.

All'emissione il valore del titolo era di 2,3875 euro e da questo livello (corrispondente allo strike del certificato) è stato individuato a 1,79 euro il livello della barriera pari cioè al 75% del valore iniziale. Attualmente le quotazioni del titolo si attestano a 2,16 euro mentre la quotazione del certificato è a 2,22 euro (la quotazione del certificato sconta in parte lo stacco dividendi del 2008).

In questa situazione per via delle caratteristiche del certificato a scadenza possono verificarsi i seguenti scenari:

1. Il titolo resta a scadenza tra 1,79 euro e 2,3875 euro senza aver mai toccato 1,79 euro: in questo caso viene garantito il rimborso a 2,3875 euro;
2. il titolo ha toccato 1,79 euro e chiude al di sotto del valore iniziale; in questo caso, con la violazione del livello barriera, il rimborso sarà in funzione del livello raggiunto dal titolo al pari di un Benchmark Certificate;
3. il titolo chiude sopra i 2,3875 euro: in questo caso, anche se è stata toccata la barriera, verrà riconosciuto il capitale iniziale maggiorato del 150% delle performance realizzate da sottostante.

Infine il Super Stock emesso da HVB, emittente del Gruppo Unicredit, capace di ottimizzare la performance con una leva 2 sulle variazioni positive comprese nell'intervallo di prezzo 2,1 - 2,50 euro. Alla luce dei valori correnti, se Telecom si apprezzerà del 20%, finendo alla data del 5 settembre 2008 al di sopra dei 2,50 euro, il certificato rimborserà 2,90 euro (dati dai 2,50 euro del Cap maggiorati della differenza tra Cap e strike) e così la performance positiva del Super Stock sarà del 35%.

LE CONCLUSIONI

Per investire da qui ad un anno, ipotizzando una crescita del titolo abbastanza sostenuta da recuperare almeno i 2,40 euro, è opportuno guardare al Pepp o al Super Stock. Ipotizzando una crescita inferiore o una perdita contenuta al 5% dai livelli attuali, si potrà conseguire sempre un rendimento del 24,76% investendo nel Bonus di Aletti (paga sempre 2,832 euro se non si verifica una discesa fino a 1,77 euro). Infine, per tutti gli scenari negativi, dal-6% a scendere, senza limiti, si potrà essere certi del ritorno del capitale maggiorato dello 0,12% puntando sull'Equity Collar di HVB. Inserendo in un portafoglio, al posto del titolo ormai a far da cassetto, un Pepp e un Equity Collar opportunamente combinati, si potrà ottenere una performance positiva di poco inferiore a quella del mercato, ma una tenuta sostanziale in caso di forte discesa del titolo.

SCADENZA 2009

Per investire a due anni sono nove le proposte quotate al SeDeX. Sei i Bonus in scadenza nel 2009, e ben quattro le banche impegnate nell'emissione: Goldman Sachs, Abn Amro, Banca Imi e Deutsche Bank. Il Bonus più allettante è proposto da Abn Amro (3,262 euro) e verrà pagato qualsiasi sarà il livello finale del titolo a scadenza, a patto che non sia mai stato raggiunto il livello di 1,864 euro (si consideri che il 17 agosto il titolo ha segnato un minimo a 1,87 euro). Più distante la barriera del Bonus di Banca Imi (1,645 euro) e di conseguenza più basso il Bonus minimo (3,055 euro). La barriera più bassa in assoluto per questa scadenza è però quella proposta dal Bonus di Goldman Sachs (GTL145), posta a 1,40 euro. Merita una riflessione uno dei due certificati a capitale protetto, presentato da Borsa Italia come Equity Protection 100% con strike 1,865 euro.

INVESTIRE SU TELECOM - scadenza a due anni

Telecom Italia	TIT	2,16	Dividendo 2007 0,14 euro Stimato 5,3% in pag. 21/04/2008	2,16	10000	17060,00	25692,36	33554,22	37110,97	39189,18	35505,40	28617,35	20203,85
% su capitale iniziale						70,60	50,60	30,60	10,60	5,60	-9,40	-19,40	-29,40
% su strike						180,00	140,00	120,00	100,00	95,00	80,00	70,00	60,00
Bonus	I18073	2,3	Bonus 2,576 pari al 112% Barriera 1,52	100,90	10000	14892,06	13030,55	11100,10	11100,10	11100,10	11100,10	13306,33	14237,08
% su capitale iniziale	10/02/2009					48,92	30,31	11,00	11,00	11,00	11,00	33,06	42,37
% su strike						50,26	31,48	12,70	-6,09	-10,78	-24,87	-34,26	-43,65
Bonus	N18081	2,33	Bonus 3,262 pari al 140% Barriera 1,864	99,20	10000	14952,24	14112,90	14112,90	14112,90	14112,90	7476,12	6541,60	5607,09
% su capitale iniziale	06/03/2009					49,52	41,13	41,13	41,13	41,13	-25,24	-34,58	-43,93
% su strike						48,33	29,79	11,24	-7,30	-11,93	-25,84	-35,11	-44,38
Bonus	I18075	2,35	Bonus 3,055 Barriera 1,645	2,30	10000	15026,09	13282,61	13282,61	13282,61	13282,61	13282,61	6573,91	5634,78
% su capitale iniziale	20/04/2009					50,26	32,83	32,83	32,83	32,83	32,83	-34,26	-43,65
% su strike						147,06	128,68	110,30	91,91	87,32	73,53	64,34	55,15
Bonus	GTL144	2,15	Bonus 2,60 Barriera 1,60	2,20	10000	15709,09	13745,45	11818,16	11818,16	11818,16	11818,16	6872,73	5890,91
% su capitale iniziale	19/06/2009					57,09	37,45	18,18	18,18	18,18	18,18	-31,27	-41,09
% su strike						180,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Bonus	GTL145	2,15	Bonus 2,30 Barriera 1,40	2,17	10000	15926,27	13935,48	11944,70	10598,41	10598,41	10598,41	10598,41	5972,35
% su capitale iniziale	19/06/2009					59,26	39,35	19,45	5,98	5,98	5,98	-40,28	
% su strike						160,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Equity Protection	OM0022	2,1	Protezione 100% Partecipazione 100%	2,24	10000	15428,57	13500,00	11571,43	10028,44	9375,00	9375,00	9375,00	9375,00
% su capitale iniziale	19/06/2009					54,29	35,00	15,71	0,28	-6,25	-6,25	-6,25	-6,25
% su strike						164,57	144,00	123,43	102,86	97,71	82,29	72,00	61,71
Equity Protection	I23979	2,075	Protezione 90% pari a 1,8675 Partecipazione 100%	101,63	10000	16388,29	14339,76	12291,22	10242,68	9839,61	9839,61	9839,61	9839,61
% su capitale iniziale	16/07/2009					63,88	43,40	22,91	2,43	-1,60	-1,60	-1,60	-1,60
% su strike						68,55	45,73	24,92	4,10	-1,11	-16,72	-27,13	-37,54
Bonus	DB748Y	1,919	Bonus 2,303 pari al 120% Barriera 1,5352	2,10	10000	16457,14	14400,00	12342,86	10965,71	10965,71	10965,71	7200,00	6171,43
% su capitale iniziale	03/08/2009					64,57	44,00	23,43	9,66	9,66	9,66	-28,00	-38,29
% su strike						180,09	157,58	135,07	112,56	106,93	90,05	78,79	67,54
Pepp	DB147Y	2,32	Protezione 1,624 Partecipazione 155%	2,10	10000	19432,38	16243,81	13055,24	11047,62	11047,62	11047,62	7200,00	6171,43
% su capitale iniziale	18/12/2009					94,32	62,44	30,55	10,48	10,48	10,48	-28,00	-38,29
% su strike						175,90	147,03	118,17	93,10	88,45	74,48	65,17	55,86

The best performer	DB147Y	DB147Y	N18081	N18081	N18081	I18075	GTL145	I23979
	94,32	62,44	41,13	41,13	41,13	32,83	5,98	-1,60

Quello che ad una prima lettura dei dati appare un certificato capace di proteggere interamente i 100 euro (corrispondenti a 1,865 euro) e di pagare al rialzo qualsiasi variazione a partire dallo strike (ancora 1,865 euro) è in realtà un Equity Protection con protezione al 90%: infatti lo strike rilevato in emissione non è di 1,865 euro (livello peraltro mai toccato dal titolo) bensì 2,075 euro. Ne deriva che in caso di livello finale del titolo a 1,95 euro, non si percepirà un rimborso di 104,50 ma di 94 euro. Attenzione dunque: per non cadere in errore consigliamo di osservare sempre il multiplo, fissato per questo certificato a 48,192771. Moltiplicando il prezzo del titolo si avrà lo strike (2,075*48,192771 = 100 euro) e così il relativo importo di rimborso.

LE CONCLUSIONI

In base a questi livelli, e considerato il prezzo offerto in lettera per l'eventuale acquisto, ne deriva che in caso di moderato ribasso (entro il -30%) e moderato rialzo (entro il +20%), i Bonus di Abn Amro e Banca Imi la fanno da padroni nel computo finale: in caso di mancato evento barriera è infatti estremamente allettante il 41,13% di rendimento da portare a casa in un anno e quattro mesi sia che il titolo resti stabile, sia che cresca del 30% o che perda il 9%. Anche in questo caso , in caso di rialzo, è il Pepp a fare la parte del leone , con un 94,32% a due anni e un mese se il titolo salirà del 60%: una leva del 155% sui rialzi superiori allo strike posto a 2,32 euro, capitale più che rivalutato (+16,58%) in caso di livello finale compreso tra 2,32 e 1,624 euro, e infine perdita analoga a quella del titolo in caso di discese superiori agli 1,624 euro.

SCADENZA 2010

Tre anni di tempo per garantirsi una totale protezione del capitale e , vista la lunga durata residua, anche un rendimento minimo grazie ad un prezzo sotto 100. Oppure per portare a casa un Bonus minimo di 3,40 euro per certificato se non verrà mai infranta la soglia degli 1,60 euro, o se si preferisce la soglia degli 1,20 euro per portar via un Bonus di 2,60 euro. Sono queste le proposte a lunga scadenza quotate al SeDeX, quattro Bonus di Goldman Sachs e due Borsa Protetta di Aletti.

INVESTIRE SU TELECOM - scadenza a tre anni

Telecom Italia	TIT	2,16	Dividendo 2007 0,14 euro Stimato 5,3% in pag. 21/04/2008	2,16	10000	17590,00	27422,81	37267,60	43193,15	47901,20	45937,25	39460,10	29950,21
% su capitale iniziale						75,90	55,90	35,90	15,90	10,90	-4,10	-14,10	-24,10
% su strike						160,00	140,00	120,00	100,00	95,00	80,00	70,00	60,00
Borsa Protetta	AL3781	2,06	Protezione 100%; Partecipazione 100%	96,05	10000	17466,63	15283,30	13099,97	10411,24	10411,24	10411,24	10411,24	10411,24
% su capitale iniziale	31/05/2010					74,67	52,83	31,00	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11
% su strike						67,77	46,80	25,83	4,85	-0,39	-16,12	-26,60	-37,09
Bonus	GBON48	2,15	Bonus 3,40 Barriera 1,60	2,41	10000	14137,26	14137,26	14137,26	14137,26	14137,26	14137,26	6286,90	5388,77
% su capitale iniziale	18/06/2010					41,37	41,37	41,37	41,37	41,37	41,37	-37,13	-46,11
% su strike						160,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Bonus	GBON47	2,15	Bonus 3,00 Barriera 1,40	2,37	10000	14582,28	12657,78	12657,78	12657,78	12657,78	12657,78	12657,78	5468,35
% su capitale iniziale	18/06/2010					45,82	26,58	26,58	26,58	26,58	26,58	26,58	-45,32
% su strike						160,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Bonus	GTL146	2,15	Bonus 2,80 Barriera 1,40	2,23	10000	15497,76	13560,54	12555,81	12555,81	12555,81	12555,81	12555,81	5811,66
% su capitale iniziale	18/06/2010					54,98	35,61	25,56	25,56	25,56	25,56	25,56	-41,88
% su strike						160,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Bonus	GBON46	2,15	Bonus 2,60 Barriera 1,20	2,30	10000	15058,82	13176,47	11328,95	11328,95	11328,95	11328,95	11328,95	11328,95
% su capitale iniziale	18/06/2010					50,59	31,76	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29
% su strike						160,74	140,65	120,56	100,47	95,44	80,37	70,33	60,28
Borsa Protetta	AL9694	1,986	Protezione 100%; Partecipazione 100%	101,60	10000	17127,77	14986,80	12845,83	10704,86	9842,52	9842,52	9842,52	9842,52
% su capitale iniziale	30/06/2010					71,28	49,87	28,46	7,05	-1,57	-1,57	-1,57	-1,57
% su strike						74,02	52,27	30,51	8,76	3,32	-12,99	-23,87	-34,74

The best performer	TIT	TIT	GBON48	GBON48	GBON48	GBON48	GBON47	GBON46
	75,90	55,90	41,37	41,37	41,37	41,37	26,58	13,29

LE CONCLUSIONI

Si immagini uno dei tanti azionisti Telecom rimasti incastrati a prezzi alti, diventato ormai volente o nolente cassetista ad oltranza (o almeno fino a quando non riuscirà a recuperare i propri soldi). Potrà decidere di abbandonare il titolo e il relativo dividendo per puntare su uno dei quattro Bonus Certificates: ad esempio, pagando un premio di pochi centesimi sulla quotazione corrente di 2,16 euro, potrà acquistare un Bonus che il 18 giugno 2010, rimborserà un minimo di 3 euro (o 3,40 euro) se nei prossimi 30 mesi il ribasso non si estenderà fino ai livelli barriera già descritti (1,40 e 1,60 euro). Il Bonus diventerà ininfluente, dando vita al rimborso calcolato sulla quotazione raggiunta dal titolo, se Telecom finirà a scadenza al di sopra del livello Bonus (ad esempio a 3,60 euro) o nel corso della vita del certificato al di sotto della barriera (ad esempio a 1,15 euro). Dividendo in cambio di protezione e Bonus: questa è la proposta dei Bonus Certificates. E per Telecom potrebbe essere una proposta vincente, a meno che il titolo non finisca al di sopra di 3,02 euro. Allo stato attuale sui tre anni ed ipotizzando un dividendo complessivo del 15,9% semplice, il titolo è preferibile ai certificati.

AUTOCALLABLE TWIN WIN

Chiudiamo lo speciale con tre Autocallable Twin Win, due già quotati e uno in attesa di quotazione. Della struttura del prodotto si parla ogni settimana nella rubrica dedicata del Certificate Journal ,pertanto ci limitiamo a segnalare l'ultima proposta di HVB, che con una cedola semestrale del 8,75% porta al 17,5% il potenziale guadagno ad un anno in caso di rimborso anticipato. A pochi mesi dalla prima data di rilevazione, è necessario un recupero del 4,77% per mandare al rimborso il primo dei tre certificati.

INVESTIRE SU TELECOM - Autocallable Twin Win

Codice	Titolo Prezzo	Strike	Cedola	Barriera	1° data	Scadenza	AC Twin Win Prezzo	Gain % su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
NL0000763837	2,16	2,263	15,00%	1,58	25/01/2008	25/01/2010	100,40	14,54	4,77	-26,67
DE000HV5S875	2,16	2,102	8,75% **	1,4714	10/04/2008	29/10/2010	-	-	2,76	-31,88
NL0000789832	2,16	2,034	14,00%	1,42	07/06/2008	07/06/2010	99,61	14,45	6,19	-34,12

Pierpaolo Scandurra