

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Copertura fai da te  
I certificati Multiple Exercise

## BOND CORNER

Una "Scudo" ad alto potenziale  
Sicurezza e alti rendimenti insieme

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Tre in uno per l'Express Plus  
La proposta di Deutsche Bank

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Doppio Express Coupon  
UniCredit e i due prodotti gemelli

## COME È ANDATA A FINIRE

Infineon folies  
Un Up&Up non molto Up

## PUNTO TECNICO

Protezione totale  
RBS sulle valute emergenti

A conferma del fatto che quando le cose vanno bene sui mercati gli investitori guardano con maggiore propensione all'azionario affidandosi prevalentemente a prodotti come i certificati di investimento, capaci di offrire delle opzioni accessorie alla semplice replica lineare dei benchmark o degli Etf, nel primo trimestre 2010 più di un miliardo e 285 milioni di euro sono stati raccolti dalle banche emittenti operanti sul mercato domestico. E' questo il dato aggregato reso noto da Acepi, l'Associazione italiana che rappresenta il 98% del mercato degli emittenti di certificati, che fotografa una partenza sprint in questo 2010. Mai prima d'ora infatti, la raccolta aveva raggiunto simili cifre e rispetto all'ultimo trimestre del 2009, che pure era stato il secondo migliore dal 2006, l'avanzamento è del 36% sia in termini di intermediato che di quantità di strumenti emessi. Il grosso della raccolta, come sempre, è stato dirottato sui prodotti con protezione del capitale, come il Protection certificate su un paniere di valute emergenti che abbiamo analizzato per voi nel Punto Tecnico di questa settimana. Ma tra le novità che hanno spinto gli investitori a guardare con maggiore convinzione al mercato dei certificati si deve segnalare la nascita di una particolare tipologia di prodotto destinata alla copertura fai da te dei mutui a tasso variabile. Si chiamano Multiple Exercise e per la loro struttura, potrebbero fare al caso di quell'80% degli italiani che, secondo l'Abi, nell'ultimo trimestre hanno scelto la formula del tasso variabile per il proprio mutuo. Dai Multiple Exercise dell'Approfondimento si passa poi all'analisi delle migliori proposte in circolazione per investire sul tanto bistrattato indice italiano, tra i peggiori da inizio anno assieme agli indici di Grecia e Portogallo.

Pierpaolo Scandurra



## Protezione sulle VALUTE EMERGENTI

DI TITTA FERRARO

## QUANDO IL DEBITO DIVENTA JUNK

Il declassamento a spazzatura dei titoli di Stato greci da parte di Standard & Poor's è stato un passaggio inevitabile che probabilmente i mercati si attendevano da un momento all'altro. L'escalation di tensioni sui mercati nella giornata di martedì ha solo avuto il culmine nella sentenza di S&P che non ha mancato di avvisare anche l'altro anello debole di Eurolandia, il Portogallo, a causa del deterioramento delle finanze pubbliche del paese lusitano.

La Grecia risulta ad oggi, guardando i Cds, lo stato che al mondo ha maggiori probabilità di bancarotta (si è arrivati a un 46%) con lo spettro di una nuova Argentina che aleggia sui mercati europei e non solo. Fantasia o realtà? Guardando ai movimenti della Moneta unica europea sul mercato sembra prevalere la corrente di pensiero di chi ritiene ancora remota l'eventualità di un default. L'euro è vero che si sta indebolendo e viaggia ai minimi da un anno, ma non è stato massacrato. Questo lascia pensare che la Grecia non sarà abbandonata a se stessa e anche le reticenze di Berlino saranno superate con l'apporto decisivo del Fondo Monetario Internazionale. La paura di default della Grecia ha portato Piazza Affari a mangiarsi nell'ultima settimana i guadagni dell'ultimo mese arrivando ad avere un saldo negativo di circa il 7% rispetto ai massimi toccati la scorsa ottava. In attesa che Fmi, Bce e Germania trovino in tempi brevissimi una soluzione duratura alla crisi greca evitando un ulteriore peggioramento della situazione, non vanno dimenticate le risultanze positive che continuano ad arrivare dagli Stati Uniti. La fiducia dei consumatori è salita oltre ogni previsione ad aprile, le vendite di nuove case sono schizzate in avanti e l'indice S&P Case Shiller sui prezzi delle case nelle principali città degli Usa a febbraio è tornato a salire a livello tendenziale dopo più di tre anni. Segnali di forza della congiuntura, abbinati a un inizio scoppiettante della nuova stagione delle trimestrali con oltre l'85% delle società dell'S&P 500 ha riportato utili oltre le attese, che hanno spinto Wall Street ad archiviare l'ottava seduta consecutiva intonata al rialzo aggiornando così i massimi dall'autunno 2008. Mercati che a fine ottava potrebbero subire nuovi sbalzi di umore con l'arrivo della la prima lettura flash del pil statunitense (consensus +3,4% annualizzato dopo il +5,6% del trimestre precedente). Le spese per consumi nel primo trimestre 2010 dovrebbero essere salite del 3,1%, ossia a un ritmo quasi raddoppiato rispetto al +1,6% dell'ultimo scorcio di 2009. Sarebbe un'ulteriore conferma della ripresa dei consumi nella prima economia del pianeta.



# COPERTURA FAI DA TE

Dai certificati una copertura per i mutui a tasso variabile

Cosa sono e come funzionano i Multiple Exercise

Tra gli effetti collaterali prodotti dalla discesa progressiva dei tassi interbancari dell'ultimo anno e mezzo ce n'è uno in particolare che sta facendo la felicità di chi, avendo deciso di contrarre un mutuo per l'acquisto della prima casa o di aderire al decreto Bersani richiedendo la surrogata di un mutuo in essere, ha scelto la formula del tasso variabile. I dati diffusi dall'Associazione bancaria italiana sono inequivocabili: nell'ultimo trimestre i tassi sui mutui hanno raggiunto livelli minimi da record e le erogazioni a tasso variabile hanno rappresentato l'80% dei prestiti concessi. In dettaglio secondo il rapporto dell'Abi, su un campione di 107 istituti di credito corrispondenti al 90% circa dell'intero mercato, 1,8 miliardi di euro sono stati concessi per mutui a tasso variabile ad un tasso medio del 2,68%. Se il rapporto dell'Associazione mette in evidenza numeri da record per i primi mesi del 2010, non altrettanto si può dire dei dati forniti dall'agenzia del territorio in merito all'andamento dell'intero 2009, con 31,4 miliardi di euro erogati per mutui ipotecari, in contrazione del 9,1% rispetto al 2008. Andando più a fondo si scopre che dei 31 miliardi e mezzo circa, 17,6 miliardi di euro sono stati erogati nel nord del Paese, 7,6 miliardi al centro e 6,2 miliardi di euro nel meridione.

Il tasso medio applicato nel 2009 sugli acquisti di casa con mutuo è stato pari al 3,68% e la durata media si è attestata intorno ai 23 anni. Dalla lettura di questi dati emerge che si comprano meno case, come diretta conse-

guenza della crisi economica che sta attraversando il Paese e che, come è avvenuto in tutto il resto del mondo, ha colpito pesantemente l'industria immobiliare. Ma emerge anche che, in compenso, i tassi per chi sceglie di fare il passo sono ai minimi storici.

A favorire l'afflusso di richieste di mutui verso la formula del tasso variabile è stato senz'altro anche il decreto Bersani (legge 40/2007) secondo il quale è possibile usufruire della rinegoziazione di un mutuo in essere o della sua portabilità verso un'altra banca, senza alcun costo. Secondo quanto previsto dalla legge, la banca in cui è stato contratto il mutuo originario non può porre ostacoli al trasferimento ed è bene tenere presente che chi decide di richiedere la portabilità non deve sostenere alcun costo di istruttoria o di perizia e non è tenuto a pagare nuovamente l'imposta sostitutiva.

## MUTUI A TASSO VARIABILE CON CAP

Con l'obiettivo di recepire in tempi rapidi le nuove esigenze di una clientela sempre alla ricerca di un modo per ottenere il giusto risparmio, diversi istituti bancari hanno approntato nell'ultimo anno l'offerta di nuovi mutui a tasso variabile con un cap, ossia un tetto massimo. La richiesta agli istituti eroganti di mutui che adottano questa formula è cresciuta vertiginosamente nell'ultimo periodo, in misura inversamente proporzionale alla discesa del tasso

Euribor, utilizzato per determinare il tasso di interesse da pagare per la somma ricevuta in prestito. Tuttavia proprio l'incognita legata ad un tasso che tende a oscillare in maniera anche importante nel tempo è ciò che ha accentuato il desiderio di protezione dei clienti. Il concetto di protezione, in tal senso, è rappresentato dall'esigenza di sapere a priori che in caso di forte rialzo dei tassi non ci si ritrovi a pagare delle rate insostenibili. Per molti infatti, le entrate derivanti dal proprio lavoro non crescono in ugual misura con il tasso a debito che concorre alla formazione della rata mensile. Per ovviare a tale inconveniente

						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 28/04/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	14,76
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 28/04/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	99,45
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	97,3
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 28/04/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	97,85
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	96,85
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	94,55

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

e per fornire ai propri clienti l'opportunità di iniziare il periodo di ammortamento con rate basse, in virtù di un tasso Euribor ai minimi storici, e di stabilire un tetto massimo all'importo mensile da rimborsare, le banche hanno creato la formula del mutuo a tasso variabile con cap, dove quest'ultimo è mediamente stabilito al 5,50% ossia a circa 3 punti percentuali dai livelli a cui oggi vengono erogati i prestiti.

Per avere un'idea di quanto e con quale velocità siano scesi i tassi Euribor sulle varie scadenze si osservi un semplice grafico a tre anni dell'Euribor mensile. Dopo un periodo di sostanziale stabilità tra aprile 2007 e settembre 2008, in cui il tasso si è mantenuto tra il 3,86% e il 4,5%, è stato toccato il massimo assoluto al 5,197%. Il successivo scoppio della crisi finanziaria con il conseguente fallimento della Lehman Brothers e i primi interventi di politica monetaria hanno fatto precipitare il tasso interbancario di riferimento dell'area Euro di oltre 430 punti base, fino ad un minimo dello 0,823% a maggio 2009 e, dopo una breve pausa rialzista, nuovamente fino ai minimi attuali dello 0,40%. Chi avesse contratto tre anni fa un mutuo a tasso variabile indicizzato all'Euribor 1m scommettendo proprio su una discesa dei tassi anziché accontentarsi di un tasso fisso che avrebbe permesso di conoscere a priori la rata per tutto il periodo di ammortamento, si sarebbe ritrovato in poco tempo a beneficiare di un sostanzioso risparmio mensile. Il tutto senza considerare che a quell'epoca lo spread applicato dalle banche era di gran lunga inferiore al 2% circa che viene richiesto oggi.

Per fare un esempio, nei primi mesi del 2008 un mutuo per un importo di 200.000 euro indicizzato al tasso Euribor 1m più uno spread dell'1% per una durata di 20 anni, ad un tasso complessivo del 5,50% richiedeva una rata mensile di rimborso pari a 1.375 euro. Lo stesso mutuo, con le medesime caratteristiche di durata e di spread, calcolato su un tasso Euribor allo 0,40%, richiederebbe oggi un rimborso di 919 euro mensili, per un risparmio netto di 456 euro al mese.

### COPERTURE FATTE IN CASA

Compresi i vantaggi di scegliere di finanziarsi a tasso variabile anziché a tasso fisso è bene guardare in là nel tempo per non rischiare di rimanere vittime del percorso inverso, ossia di non ritrovarsi a pagare una rata di 1.375 euro contro i 919 euro di partenza.

La soluzione del mutuo variabile con cap è per certi versi l'ideale, ma non per tutti è perseguibile. Per questo potrebbe tornare utile rivolgersi ad una forma di copertura fai da te, rappresentata da una sorta di swap sul tasso

cartolarizzato sotto forma di certificato. Più semplicemente, si potrebbe guardare a una nuova serie di certificati di investimento che BNP Paribas ha proposto recentemente in quotazione sul Cert-X di EuroTLX. Si tratta di semplici strumenti di durata variabile che prevedono l'erogazione di una cedola periodica al superamento di un tetto prefissato all'emissione da parte del tasso Euribor. In altre parole, mediante questi strumenti si ha la possibilità di garantirsi un'entrata periodica rapportata al maggiore esborso che si dovrebbe sostenere in caso di rialzo dei tassi. Naturalmente la copertura ha un costo e il meccanismo che regola il funzionamento di questi strumenti impone una lettura attenta del regolamento. Per questo cercheremo di scoprirne meglio le caratteristiche.

### MULTIPLE EXERCISE

Il nome dato dall'emittente francese a questi strumenti è Multiple Exercise certificate. Come detto sono quotati sul mercato Cert-X gestito da EuroTLX dal 19 aprile scorso. In dettaglio si osservano cinque certificati con scadenza decennale e tre con scadenza a cinque anni, tenuto conto della loro data di emissione risalente ad ottobre 2009 e gennaio 2010. Due sono gli strumenti che permettono di coprire un mutuo a tasso variabile con rata mensile, grazie all'indicizzazione all'Euribor 1m, mentre la restante parte è direttamente legata all'andamento dell'Euribor 6 mesi. Per ciò che riguarda il trigger, ossia il livello oltre il quale questi strumenti iniziano a riconoscere un flusso cedolare, sono disponibili solamente due soglie ovvero il 2,25% e il 3,25%.

E' immediatamente da chiarire che il trigger si riferisce al solo tasso Euribor e non alla somma del tasso più lo spread che invece determina il tasso a cui viene calcolato il piano di ammortamento. Vediamo nel dettaglio il funzionamento dei certificati partendo dai due strumenti che hanno per sottostante l'Euribor con scadenza mensile. Il



Multiple Exercise identificato da codice Isin XS0436257561 è stato emesso l'8 ottobre 2009 e presenta un trigger sull'Euribor 1m pari al 3,25%. A partire dal 20 ottobre 2009, con cadenza mensile e fino alla scadenza del 20 giugno 2019, lo strumento prevede una serie di date di esercizio in corrispondenza del ventesimo giorno di calendario del mese (ove questo cada di sabato, domenica o festivo si fa riferimento al primo giorno lavorativo utile) in occasione delle quali verrà rilevato il tasso Euribor 1m. Partendo da un valore nominale di 100 euro il certificato non riconoscerà alcun interesse fino a quando il tasso non supererà la soglia trigger prevista e, qualora questo non dovesse verificarsi fino alla scadenza, si estinguerà senza dar vita ad alcun rimborso. Ciò è naturale se si pensa che tali strumenti nascono con la precisa esigenza di copertura e non di speculazione sull'andamento dei tassi. Tornando al meccanismo di calcolo dell'eventuale cedola mensile, questa verrà stabilita seguendo la seguente formula:

$$\text{EURO } 100 \times \text{Reference Notional} \times \text{Max} [0\% ; (\text{Reference Rate} - 3,25\%) \times \text{Day Count Fraction}]$$

Per chiarire al meglio, si tenga conto che nella formula Euro 100 rappresenta il nominale; Reference Notional è il

nozionale e corrisponde al 100% del nominale alla prima data di rilevazione e poi diminuisce dello 0,85% per ogni mese successivo; Reference Rate è il tasso Euribor 1m; Day Count Fraction sono i giorni del periodo di osservazione nei quali il tasso è risultato superiore al trigger. Ipotizzando quindi che l'Euribor 1m si trovi sempre al di sotto del 3,25%, nulla si otterrà da questo certificato. Ma se ad esempio il tasso salisse al 5% ad ottobre 2011 cosa accadrebbe? Applicando il 5% alla formula si otterrebbe il seguente risultato:

$$\text{EURO } 100 \times 79,49\% \times \text{Max} [0\% ; (5\% - 3,25\%) \times 30] = 0,1458 \text{ euro per certificato}$$

Supponendo quindi di voler coprire dal rischio di aumento del tasso di interesse un mutuo residuo di 200.000 euro, si andrebbero ad acquistare 2.516 certificati del valore nominale di 100 euro e dal valore nozionale del 79,49% e da questi si otterrebbe una cedola mensile pari a 366,83 euro. In termini di spesa va considerato che, al momento, per sostenere l'acquisto di 2.516 certificati sarebbero necessari 4.050 euro in virtù di un prezzo in lettera di circa 1,61 euro.

Per chi invece avesse l'esigenza di coprire il proprio mutuo per una durata inferiore si segnala il Multiple



## Obbligazioni Barclays Scudo

# Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

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

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

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

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

**MULTIPLE EXERCISE PER LA COPERTURA FAI DA TE**

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	ISIN	MERCATO
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/02/2019	XS0423689628	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/06/2014	XS0436258379	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/09/2019	XS0456291045	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/02/2014	XS0423688570	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/06/2019	XS0436260193	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/09/2014	XS0456291474	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/09/2019	XS0456291714	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/06/2019	XS0436257561	Cert-X

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Exercise contrassegnato da codice Isin XS0456291474. Questo certificato scadrà il 20 settembre 2014 ed è stato emesso l'8 gennaio 2010. Le date di esercizio in cui verrà rilevato il tasso Euribor 6m sono fissate il 20 marzo e il 20 settembre di ogni anno a partire dal 20 marzo 2010 fino al 20 settembre 2014 mentre il nozionale diminuirà del 10% per ogni semestre trascorso. Ciò che è più importante, data anche la minore durata, è che il trigger è posto al 2,25%. Analogamente al certificato precedentemente descritto, anche questo strumento seguirà la formula per calcolare l'eventuale cedola periodica:

$$\text{EURO } 100 \times \text{Reference Notional} \times \text{Max } [0\% ; (\text{Reference Rate} - 2,25\%) \times \text{Day Count Fraction}]$$

Ipotizzando quindi un Euribor 6m ad un livello del 4%, il calcolo della cedola sarà effettuato moltiplicando il nozionale relativo per il differenziale tra il tasso Euribor e il trigger del 2,25% e applicando il risultato agli effettivi giorni trascorsi durante il periodo di osservazione semestrale. In questo caso il prezzo di mercato sul Cert-X è di 0,66 euro in lettera e pertanto, a fronte di un maggiore rischio che la copertura non serva, l'esborso necessario è considerevolmente inferiore. Naturalmente è bene contestualizzare il momento in cui ci si trova prima di decidere se è il caso o meno di impostare una strategia di copertura fai da te. Il tasso Euribor 6 mesi è attualmente allo 0,958% e il suo massimo lo ha toccato il 9 ottobre 2008 al 5,448%.

Considerato che l'Europa sta vivendo proprio in queste ore la sua peggiore crisi dalla nascita del progetto di moneta unica e che stati come Grecia e Portogallo sono già stati declassati dall'agenzia di rating S&P, con la Grecia in particolare che ha incassato il giudizio di "junk" ossia spazzatura, sui propri titoli di stato, vien da pensare che il processo di crescita dei tassi non sia così rapido ed imminente. Tuttavia queste sono valutazioni che prescindono dall'effettiva utilità di strumenti concepiti esclusivamente per rendere possibile una forma di assicurazione dall'aumento del tasso di interesse applicato ai mutui a tasso variabile.

**ERRATA CORRIGE**

In merito al certificato Protection Barrier di Banca IMI, analizzato nel Focus nuova emissione del CJ numero 178, si precisa che il livello finale e il livello di fixing sono sempre calcolati come media aritmetica dei prezzi rilevati nel periodo di osservazione. Pertanto la frase: "Si ipotizzi che l'indice quoti 4.278 punti in chiusura di seduta di un qualsiasi giorno compreso tra il 15 e il 21 aprile" è da intendersi: "Si ipotizzi che il valore dell'indice calcolato come media di cinque rilevazioni giornaliere in aprile 2014 sia pari a 4.278". Inoltre, come segnalato dall'emittente, si rende noto che il certificato verrà quotato sul Cert-X di EuroTLX dopo circa 45 giorni dalla data di emissione al fine di garantire la massima liquidità allo strumento prima della scadenza naturale.

# FTSE MIB: ALTO TASSO D'EMISSIONI CAVALCARE LE TIGRI ASIATICHE

## FTSE MIB: OLTRE LA REPLICA LINEARE

Con ben 174 emissioni tuttora attive l'indice italiano FTSE Mib occupa il secondo posto, dopo l'Eurostoxx 50, nelle preferenze degli emittenti per la strutturazione di certificati di tipo Investment di classe B. Oltre che per il fatto di essere l'indice più rappresentativo del mercato italiano, il FTSE Mib è in larga parte utilizzato per la costruzione di prodotti con opzioni accessorie per il suo sostanzioso dividend yield, il più elevato tra gli indici a maggiore capitalizzazione. Molte delle proposte quotate offrono l'opportunità all'investitore di sganciarsi dal classico concetto di replica lineare passiva dell'indice.

Tra queste si segnalano ben 10 Step Certificate di Banca Aletti. La caratteristica peculiare degli Step è quella di offrire un'opzione di rimborso anticipato rispetto alla naturale scadenza con il riconoscimento dell'intero capitale

nominale maggiorato di un coupon. L'unica condizione richiesta è che l'indice si trovi al di sopra del valore iniziale alla prima data di rilevazione disponibile. Si comprende, quindi, come anche in un contesto di sostanziale lateralità tali prodotti siano in grado di sfruttare appieno le opzioni in essi contenute generando rendimenti superiori rispetto al sottostante. Unitamente a questo si aggiunga che, in virtù di una barriera discreta e valida solo alla scadenza, si ha la possibilità di difendere anche solo parzialmente il capitale nel durante anche in caso di discesa dell'indice. La tabella mostra tutti i certificati di questa tipologia, mettendo in evidenza la prima data di rilevazione utile per il rimborso anticipato. Si può osservare come il valore del CED|Probability, l'indicatore comunemente utilizzato dal CJ per stimare le probabilità di successo, sia inversamente proporzionale al rendimento massimo offerto per ogni singolo prodotto. Non a caso l'89,79% di possibilità che

## 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!

### 112,25 EUR su BNP Paribas

ISIN: DE 000 SAL 5FC 7 • Importo Express: 112,25 EUR • Prezzo lettera: 90,35 EUR  
Livello di protezione: 45,59 EUR • Livello attuale sottostante: 50,25 EUR

### 107,25 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FJ 2 • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: 95,30 EUR  
Livello di protezione: 14,75 EUR • Livello attuale sottostante: 17,00 EUR

### 112,25 EUR su Société Générale

ISIN: DE 000 SAL 5FN 4 • Importo Express: 112,25 EUR • Prezzo lettera: 86,65 EUR  
Livello di protezione: 39,164 EUR • Livello attuale sottostante: 39,73 EUR

### Con barriera solo a scadenza anche su:

- Allianz                      → Nokia                      → Daimler                      → Commerzbank
- ING Groep                      → Intesa Sanpaolo                      → Telecom Italia                      → ENEL
- Deutsche Telekom                      → UniCredit                      → 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. AG & Co. 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 28.04.2010. 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 --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



**STEP CERTIFICATE BANCA ALETTI SUL FTSE MIB**

ISIN	STRIKE	BARRIERA	SCADENZA	NEXT VALUATION DATE	COUPON	PREZZO	UPSIDE	CED PROB
IT0004237431	41820	31365	30/06/2010	28/06/2010	21 €	78,68	53,8%	0,00%
IT0004280761	40186	30139,5	29/10/2010	29/10/2010	22,50 €	80,45	52,3%	0,31%
IT0004306137	34279	25709	31/01/2011	31/01/2011	24,75 €	88,4	41,1%	5,22%
IT0004386915	28497	18523,05	29/07/2011	30/07/2010	16 €	97,1	19,5%	5,83%
IT0004397599	28749	18687	29/08/2011	30/08/2010	16 €	96,7	20,0%	7,98%
IT0004483787	20072	16057,6	28/05/2014	28/05/2010	10 €	109,55	0,4%	89,79%
IT0004509201	20962,5	15721	06/08/2012	06/08/2010	6 €	103,45	2,5%	66,37%
IT0004514060	21936,59	18646,1	04/09/2012	06/09/2010	10 €	103,2	6,1%	54,03%
IT0004533516	22101,15	18785,98	02/11/2012	03/11/2010	6,5 €	98,65	8,0%	51,55%
IT0004547169	22325,94	17860,75	29/11/2013	30/11/2010	6,5 €	98,95	7,6%	49,91%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

tutto vada a buon fine è assegnato al certificato con il minore upside potenziale, pari allo 0,4%. Sul lato opposto, al prodotto che presenta un maggiore upside (53,8%) è associata una probabilità di successo praticamente prossima allo zero. Entrando più nel dettaglio sono cinque i certificati che, considerati gli attuali 22.865 punti del sottostante, risultano essere ITM (In The Money) e quindi meritevoli di un ulteriore approfondimento.

Uno dei più interessanti è lo Step Certificate identificabile con codice Isin IT0004509201. Caratterizzato da uno strike pari a 20.962,5 punti il certificato consentirà di ricevere, alla prossima data di rilevazione intermedia prevista per il 6 agosto, i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 6%. Stando agli attuali 103,45 euro osservati in lettera al Sedex l'upside è oggi pari al 2,5%, ovvero l'8,82% su base annua. La probabilità risulta pari al 66,37%, tenuto conto dell'attuale livello di volatilità ma soprattutto dell'elevato flusso di dividendi che vedrà coinvolto l'indice nei prossimi tre mesi, stimati in ben 543,346 punti (2,37%). Con un upside decisamente più elevato, lo Step Certificate identificabile con codice Isin IT0004514060 garantisce un miglior approccio rischio-rendimento. Lo strike in questo caso è in realtà più elevato, posto nello specifico a 21.936,59 punti, e la data di rilevazione è prevista per il 6 settembre prossimo. L'ammontare dei dividendi da scontare è pertanto identico a quello della proposta precedente ma, in virtù di un coupon a titolo di rimborso anticipato del 10%, e degli attuali 103,2 euro osservati al Sedex, l'upside

de è del 6,1% con il CED|Probability che si attesta al 54,03%.

**Sempre meglio del sottostante?**

Un altro dei certificati da seguire per investire sull'indice italiano è il Power Express di UniCredit (Isin DE000HV779Z3). Emesso il 30 ottobre scorso con uno strike pari a 22.773 punti, è stato uno dei primi prodotti in grado di conciliare la struttura autocallable con le opzioni tipiche dei certificati Outperformance. La mancanza di obbligo di quotazione in lettera sul CertX di EuroTlx, segmento dove il certificato è attualmente scambiato, rende ad oggi impossibile fornire una puntuale stima dell'upside e dei rischi a cui il certificato espone. Per questo la nostra stima sarà basata sui 98,49 euro esposti in denaro dal Market maker. L'appuntamento con l'unica data di rilevazione disponibile è fissato per il prossimo 29 ottobre. Qualora il sottostante si trovi ad un valore almeno pari al proprio strike, il certificato sarà in grado di rimborsare i 100 euro nominali maggiorati di un coupon pari a 8 euro. Se ciò non dovesse accadere il certificato si trasformerà di fatto in un Outperformance dotato di una leva del 150% e di una protezione totale del capitale per ribassi che non superino il limite del 30% dal livello iniziale. La proposta, in conclusione, appare assai interessante per via di uno strike praticamente sui livelli attuali, che garantisce un payoff di gran lunga più flessibile e redditizio rispetto ad un investimento diretto nel FTSE Mib mediante un classico benchmark o Etf.

**SAL. OPPENHEIM**

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 28.04.10
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL5FC7	112,25	45,5900	24,45%	22/12/2010	90,20
Easy Express	Société Générale	DE000SAL5FN4	112,25	39,1640	28,14%	22/12/2010	87,60
Easy Express	ENI	DE000SAL5FJ2	107,25	14,7500	12,60%	22/12/2010	95,25
Easy Express	ING Groep NV	DE000SAL5FX3	116,00	6,3900	25,95%	24/03/2011	92,10
Easy Express	Solarwold	DE000SAL5GB7	123,50	8,6400	22,40%	24/03/2011	100,90
Easy Express	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5FY1	112,50	2,4300	23,07%	24/03/2011	90,60

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

**COME PUNTARE SULLE TIGRI ASIATICHE**

Quando si parla di mercati emergenti dell'Asia il pensiero corre alle cosiddette Tigri asiatiche, ossia Taiwan, Corea del Sud, Singapore ed Hong Kong, e ai loro tassi di crescita quasi ininterrotti dalla fine della crisi del 1998. Osservando l'andamento dei rispet-

## PROTECTION CAP CERTIFICATE

	STRIKE	VAL. ATTUALE	VAR %	PESO %	STRIKE INDEX	VAL. ATTUALE
KOSPI	207,77	229,64	10,53%	20%	41,554	45,928
KLCI	1393,25	1340,07	-3,82%	20%	278,65	268,014
MSCI Taiwan	296,36	291,97	-1,48%	20%	59,272	58,394
HSI	23455,74	21587,06	-7,97%	20%	4691,148	4317,412
HSCEI	12485,07	12380,71	-0,84%	20%	2497,014	2476,142
					7567,638	7165,89

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

uno strumento a rischio controllato, per via di una notevole diminuzione della volatilità complessiva. Entrando nello specifico, il certificato aggancia le proprie performance ad un paniere equipeso formato da cinque indici: il Kospi Korea Index, il FTSE Bursa Malaysia, l'MSCI Taiwan Index, l'Hang Seng Index e l'Hang Seng

China Enterprises Index. Il payoff ricalca quello dei classici strumenti a capitale protetto con un cap ai rendimenti massimi. Il rimborso minimo alla scadenza prevista per il 31 gennaio 2013 è pari a 100 euro, mentre tutti i rialzi del sottostante oltre lo strike saranno seguiti linearmente fino al conseguimento di un rimborso massimo pari a 155 euro. Come è possibile notare dalla tabella, dagli iniziali 7.567,638 punti il paniere è in flessione di circa il 5% dato il valore attuale di 7.165,89 punti. Il certificato è invece acquistabile al Sedex a 102,8 euro, in rialzo di 2,8 punti percentuali rispetto ai 100 euro nominali. Questo sovrapprezzo rispetto al rimborso minimo garantito è quindi il premio implicito da pagare per puntare sull'apprezzamento degli indici più rappresentativi del mercato emergente asiatico sapendo di non poter perdere più del 2,73%.

tivi mercati azionari si nota, nell'ultimo anno, un saldo più che positivo con l'indice della borsa thailandese in rialzo del 61,41% e quello coreano, maglia nera, in progresso del 33,2%. Per chi volesse puntare sugli indici emergenti asiatici il segmento dei certificati offre una serie di prodotti a replica lineare, i classici Benchmark, e diverse proposte con opzioni accessorie, limitate tuttavia ai due indici a maggior capitalizzazione come l'Hang Seng Index e l'Hang Seng China Enterprises Index.

Un prodotto in grado di coniugare l'esigenza di investire sull'area degli emergenti asiatici con delle opzioni a protezione del capitale è il Protection Cap Certificates (Isin NL0006139255) di RBS, scritto su un basket di indici. Come abbiamo più volte sottolineato, la strutturazione di un certificato scritto su un basket di titoli genera di per sé



Il mondo della Finanza sta cambiando .....

**IT Forum**

**Rimini 13 - 14 maggio**

La Fiera Indipendente del Trading e del Risparmio

**Investment & Trading**  
Traderlink - Trading Library - Morningstar

**Il mondo della Finanza sta cambiando.  
Impara, da oggi, a muoverti sui mercati con sicurezza!**

**La più grande scuola indipendente e gratuita  
dedicata al mondo del Trading e del Risparmio.**

**Un evento da non perdere!  
iscriviti sul sito [www.itforum.it](http://www.itforum.it)**

Mercati Finanziari, Azioni, Risparmio, Analisi Tecnica, Fondi, Portafoglio, Borse, Investimenti Alternativi, Valute, Mercati Emergenti, Etf, Futures, Certificati.

info: [www.itforum.it](http://www.itforum.it) - [info@itforum.it](mailto:info@itforum.it) - tel. 0549.900757 - fax 0549.900156



# UNA "SCUDO" AD ALTO POTENZIALE

Da Barclays un'obbligazione in grado di coniugare  
sicurezza e alti rendimenti

Sulla scia del grande successo ottenuto dalla Royal Combinazione Perfetta di RBS NV, che ha fatto registrare la cifra record di oltre 80 milioni di euro di scambi il primo giorno di negoziazione, anche l'emittente inglese Barclays Bank Plc ha deciso di lanciare una fixed inverse floater in grado di coniugare alti rendimenti nel breve periodo e ottime potenzialità di profitto nel lungo, nel caso in cui la curva dei tassi esibisca un'inclinazione meno accentuata di quanto atteso dal mercato. Tale scelta è stata ampiamente premiata dal pubblico degli investitori, come testimoniano i circa 57 milioni di euro di scambi messi a segno il 23 aprile scorso, primo giorno di quotazione sul MOT di Borsa Italiana. Il minore volume della Scudo 9%-2\*Euribor, questo il nome commerciale della nuova obbligazione targata Barclays, è giustificato dal fatto che a differenza di quanto successo per la Royal, il cui prezzo è rimasto ancorato a 100 euro per tutta la seduta, la forte domanda ha subito spinto il prezzo della nuova Scudo a quota 101 euro. Inoltre, molti risparmiatori avendo già allocato la propria liquidità sul prodotto RBS non hanno ritenuto opportuno effettuare ulteriori investimenti su uno strumento dalle caratteristiche molto simili. Nel dettaglio, la nuova Scudo offre cedole semestrali posticipate, a partire dal 16 ottobre 2010, a un tasso fisso del 9% per il primo anno, e successivamente indicizzate al tasso Euribor a 6 mesi, rilevato due giorni prima dell'inizio del periodo di maturazione della relativa cedola. In particolare, dal 16 ottobre 2011 e fino alla data di scadenza fissata per il 16 aprile 2021, l'investitore riceverà a ciascuna data di stacco cedolare un flusso di cassa su base annua pari al 9% meno due volte l'Euribor a 6 mesi. Di conseguenza, se ad esempio il 14 aprile 2011 il tasso interbancario dei depositi in euro fosse pari al 2%, il bond pagherebbe il successivo 16 ottobre una cedola su base annua del 5%. Una caratteristica peculiare di questa obbligazione, che la differenzia sensibilmente dall'analoga Royal di RBS, risiede nella fissazione di un livello floor al di sotto del quale il tasso cedolare non può andare. Più precisamente, qualora l'Euribor a 6 mesi mettesse a segno un incremento piuttosto consistente fino a un valore superiore al 3,5%, il bond garantirebbe comunque una cedola non inferiore al 2% su base annua. Al fine di stimare la redditività di un investimento nella nuova Scudo di casa Barclays si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad analizzare l'impatto che l'evoluzione futura dei tassi d'interesse può esercitare sui tassi di rendimento del bond. A tale scopo sono stati delineati tre scenari, caratterizzati da ipotesi progressivamente migliorative per l'investitore, e per ognun-

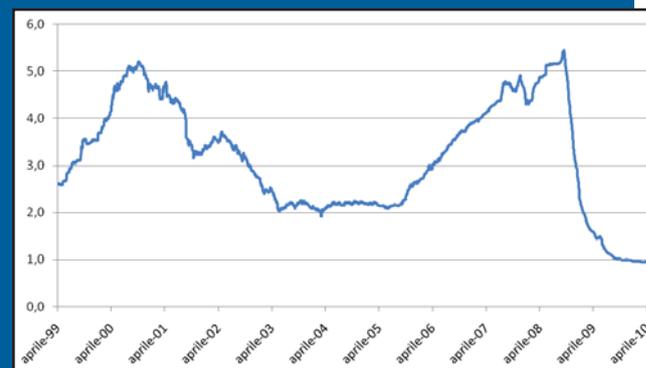
## ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
<b>Negativo</b>		
-Euribor 6m ↑ 4,8%	<b>3,48%</b>	<b>3,00%</b>
<b>Intermedio</b>		
- Euribor 6m ↑ 3,17%	<b>5,01%</b>	<b>4,33%</b>
<b>Positivo</b>		
-Euribor 6m ↑ 2%	<b>6,42%</b>	<b>5,57%</b>

FONTI: CERTIFICATI E DERIVATI

no di essi, tenuto conto dell'attuale prezzo lettera di 101,2 euro, è stato stimato il relativo yield to maturity lordo e netto. Osservando i dati esposti nella tabella, possiamo notare come nello scenario meno auspicabile, contraddistinto da un incremento deciso dei tassi fino alla soglia del 4,8%, il livello più alto raggiunto ad eccezione del periodo aprile-ottobre 2008, l'obbligazione sia in grado di offrire un rendimento del 3,48%, il 3% al netto del carico tributario. Diversamente, qualora si verifici lo scenario intermedio, che vede l'Euribor crescere fino a tornare sul suo livello medio degli ultimi 11 anni, il rendimento salirebbe fino al 5,01%, 4,33% netto. Infine, nel caso in cui fosse lo scenario più proficuo per l'investitore a realizzarsi, con il tasso interbancario in timido rialzo fino al livello del 2%, lo strumento sarebbe in grado di offrire un interessante rendimento del 6,42%, il 5,57% tenuto conto dell'incidenza fiscale. In definitiva, la Scudo 9%-2\*Euribor appare un prodotto dalle grandi potenzialità, particolarmente indicato per chi, pur manifestando l'esigenza di ricevere un tasso cedolare minimo garantito, non intende rinunciare ai potenziali guadagni derivanti da un futuro contesto macroeconomico dominato da tassi lontani dai livelli massimi del periodo pre-crisi.

## ANDAMENTO EURIBOR 6 MESI



FONTI: BLOOMBERG

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	07/04/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	07/01/2015	DE000DB5V0Y6	Sedex
Athena Phoenix	Bnp Paribas	Eni, GDF Suez, E.On, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	08/04/2010	Barriera 50%; Coupon 4,5%; Trigger 100%	20/01/2016	NL0009313337	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	13/04/2010	Strike 2948,09 punti; Barriera 65%; Bonus 140%; Cap 160%	31/03/2014	NL0009330828	Sedex
Compass Best Start	Société Générale	Eurostoxx 50	15/04/2010	Lookback, Cap tra 200% e 100% x (100% + CMS 10 anni + 1.50%)^ 8; partecipazione 100%	26/10/2017	IT0006709064	Sedex
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/02/2019	XS0423689628	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/06/2014	XS0436258379	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/09/2019	XS0456291045	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/02/2014	XS0423688570	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3,25%	20/06/2019	XS0436260193	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	19/04/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/09/2014	XS0456291474	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	19/04/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/09/2019	XS0456291714	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	19/04/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/06/2019	XS0436257561	Cert-X
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	19/04/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	26/02/2013	DE000HV7998	Cert-X
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/04/2010	Barriera 60%; Bonus 140%	26/02/2015	IT0004574163	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Enel	20/04/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	25/02/2015	IT0004570880	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Enel	20/04/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	26/02/2014	IT0004573561	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	21/04/2010	Barriera 75%; Bonus&Cap 115%	20/09/2011	NL0009330745	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	22/04/2010	Protezione 100%; Partecipazione 116%; Cap 160%	31/03/2016	IT0004587900	Cert-X
Athena 18 mesi	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	23/04/2010	Strike 2871,22; Cedola 5%; Coupon 1,25%; Barriera 1722,73 punti	21/06/2011	NL0009098789	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Telecom Italia	23/04/2010	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 55%	30/04/2012	NL0009099811	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Generali	23/04/2010	Cedola 5%; Coupon 8%; Barriera 63%	28/08/2012	NL0009329119	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	23/04/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/03/2013	NL0009329184	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	23/04/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	09/04/2013	NL0009329788	Sedex
Equity Protection Switch	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	26/04/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 10%	24/11/2014	NL0009284884	Sedex
Protection	The Royal Bank of Scotland	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK	26/04/2010	Protezione 100%; Cedole: 1a 5,80% - 2a 2,50% - 3a 3,30%; Partecipazione 100%	30/11/2014	NL0009285808	Sedex
Express	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	26/04/2010	Barriera 60%; Coupon 6,5%	26/02/2013	NL0009289735	Sedex
Athena Worst	Bnp Paribas	RDX; Bovespa, Hang Seng China Ent.	27/04/2010	Barriera 75%; Coupon 7,85% semestrale; Trigger 100%	24/03/2015	NL0009390103	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Heineken, Bayer, ArcelorMittal, Vivendi, France Telecom, Bae Systems	30/04/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/04/2015	NL0009412675	Sedex
Athena Match Race	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, Nikkel 225	30/04/2010	Alpha; Barriera Discreta 50%; Coupon 6%	30/04/2014	NL0009418409	Cert-X
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	FTSE Mib, Eurostoxx 50	30/04/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	30/04/2013	NL0009330760	Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 5	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/05/2014	DE000UB1F4U4	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 6	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/05/2014	XS0440878121	n.p.
MedPlus Express 6	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	06/05/2013	DE000UB1MF61	n.p.
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	06/05/2010	Barriera 60%; Coupon 9,125%; Trigger 100%	06/05/2013	XS0502447252	Lux
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	12/05/2010	Barriera 60%; Bonus 130%	15/05/2015	IT0004603731	Sedex
MedPlus Express Long 2	UBS	Eurostoxx 50	14/05/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	20/05/2019	DE000UB1PB83	n.p.
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	17/05/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 12% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	20/05/2013	DE000HV78AL9	Cert-x
Bonus	Banca Aletti	Mediobanca	21/05/2010	Barriera 75%; Bonus 109%	25/05/2012	IT0004600216	Sedex
Express Protection	Deutsche Bank	Sanofi Aventis, Novartis, Pfizer, Merck	25/05/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 7% annuo	27/05/2014	DE000DB7NRQ1	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	25/05/2010	Barriera 75%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	27/05/2015	DE000DB7NRP3	Lux/ Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	26/05/2010	Barriera 80%, Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5%	21/05/2010	IT0004603749	Sedex
MedPlus Express Long 3	UBS	Eurostoxx 50	01/06/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 7,5% annuo	04/06/2019	DE000UB1T0V4	n.p.
MedPlus Express 7	UBS	Eurostoxx 50	01/06/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5%	04/06/2013	DE000UB1T051	n.p.
MedPlus Coupon Key Dollaro 7	UBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60%	30/06/2014	DE000UB1T1G3	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 8	UBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	Barriera 50%, Cedola 5%, Coupon 1,50%	30/06/2014	DE000UB1T1L3	n.p.

# TRE IN UNO PER L'EXPRESS PLUS

Il nuovo Express Plus di Deutsche Bank offre in un colpo solo l'opzione di rimborso anticipato, una cedola fissa del 4,5% e la protezione condizionata a scadenza

Tra le diverse novità lanciate recentemente si segnala l'inizio del periodo di offerta per un Express Plus certificato firmato Deutsche Bank. In un colpo solo il prodotto offre le opzioni tipiche dei certificati Express, cioè quelli a rimborso anticipato, quelle dei nuovi certificati a rendimento cedolare fisso e in più garantisce una protezione condizionata del capitale a scadenza per ribassi dell'indice sottostante contenuti entro un certo limite. Il sottostante è l'indice europeo Eurostoxx 50. Il certificato verrà collocato dai promotori finanziari di Finanza & Futuro fino al 25 maggio con una commissione implicita pari al 4,5% del valore nominale. Proposto al valore unitario di 100 euro, verrà emesso il prossimo 28 maggio.

Il giorno precedente, sulla base del valore segnato in chiusura di seduta dall'indice azionario europeo verrà stabilito lo strike del prodotto, da cui dipenderanno le sorti dell'investimento. A distanza di un anno (il 27 maggio 2011) verrà nuovamente rilevato il livello dell'indice al fine di verificare i presupposti per il richiamo anticipato. Per far sì che si possa procedere al rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 4,5% sarà necessario che il livello rilevato sia superiore a quello iniziale e, se ciò non avverrà, il prodotto andrà avanti nella quotazione. Il premio verrà pagato comunque dal momento che la condizione per l'erogazione del coupon è legata alla tenuta della barriera al 75% in almeno uno dei 365 giorni che dividono la data di emissione da quella di rilevazione. In altri termini se in almeno un giorno dall'emissione fino alla prima data di rilevazione intermedia il sottostante si troverà al di sopra della barriera, il possessore del certificato incasserà il coupon. E' del tutto evidente che, a meno che l'indice crolli del 25% subito dopo aver fissato lo strike del certificato, la condizione per lo stacco della prima cedola verrà soddisfatta. A partire dalla seconda data di osservazione e fino alla quarta, prevista per il 27 maggio 2014, il certificato potrà rimborsare il nominale solo se l'indice riuscirà a fissare il proprio valore, in una delle date di rilevazione previste, almeno al livello di partenza. In caso di mancato rispetto della condizione, il prodotto potrà ancora una volta staccare il coupon del 4,5% o la somma delle cedole even-

tualmente non erogate in precedenza, se l'indice avrà segnato in almeno un giorno del periodo intercorrente tra una rilevazione e l'altra, un livello coincidente o superiore alla barriera. Anche nel caso in cui si giunga alla data di scadenza del 28 maggio 2015, la condizione che l'indice dovrà rispettare per far sì che possa essere pagato il coupon o la somma dei coupon rimasti in memoria sarà sempre la stessa. L'indice non dovrà aver perso più del 25% in almeno uno dei 365 giorni dell'ultimo anno di investimento. Per quanto riguarda il rimborso invece, si guarderà al livello dell'indice al 27 maggio 2015. Se sarà pari o superiore alla barriera verrà restituito il valore nominale. Nel caso in cui il livello sia inferiore i 100 euro verranno diminuiti dell'effettiva percentuale di ribasso accusata dall'indice.

Sono diversi i punti di interesse di questo Express Plus certificato. In primo luogo la trasformazione dei dividendi che l'indice distribuisce in una cedola del 4,5% che viene pagata anche se il mercato è in forte ribasso, purché in almeno uno dei giorni del periodo di osservazione annuale sia stato quotato un livello pari o superiore alla barriera posta al 75% del valore iniziale. Per contro è necessario considerare che, come tutti i prodotti che prevedono il pagamento di un premio fisso al raggiungimento di un determinato livello, il certificato non permette di guadagnare più delle cedole previste.

## EXPRESS PLUS IN COLLOCAMENTO

<b>Nome</b>	Express Plus
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostanti</b>	Eurostoxx 50
<b>Collocamento</b>	Fino al 25/05/2010
<b>Emissione</b>	28/05/2010
<b>Scadenza</b>	27/05/2015
<b>Data Strike</b>	27/05/2010
<b>Premio annuale</b>	4,5% se indice > barriera
<b>Rimborso anticipato</b>	ogni anno se indice > strike
<b>Cedola</b>	4,5% solo primo anno
<b>Date rilevazione</b>	27/05/2011 28/05/2012 27/05/2013 27/05/2014
<b>Barriera</b>	75% solo a scadenza
<b>ISIN</b>	DE000DB7NRP3
<b>Mercato</b>	Lux e Sedex

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### **Certificate Village - Trading in tempo reale e costruzione di portafogli con i Certificati**

Il 13 e 14 maggio Rimini ospiterà l'undicesima edizione dell'Italian Trading Forum, la rassegna dedicata al mondo del risparmio e del trading. Tanti i momenti di incontro previsti nella due giorni e in particolare, per chi segue il mercato dei certificati, sarà da non perdere il Certificate Village ideato e curato dalle redazioni di Certificati e Derivati e del Certificate Journal. Giunto al suo terzo appuntamento, per l'intera mattinata di venerdì il Certificate Village si trasformerà per la prima volta in una vera e propria trading room nella quale i trader, interagendo con il pubblico presente, mostreranno come si possono utilizzare i certificati leverage per operare in intraday o per impostare delle strategie di copertura multiday.

La sessione di trading in real time farà da sfondo al Certificate Village per tutta la sua durata, accompagnando i presenti nel vasto universo dei prodotti di investimento che meglio si prestano per la costruzione di portafogli a grado di rischio più contenuto. Verrà proposto quindi un percorso dedicato alla conoscenza e allo studio delle tipologie di certificati più diffuse, con particolare focus sulla costruzione di portafogli. Il Certificate Village si terrà nella sala D5, a partire dalle 9:30 di venerdì 14 maggio.

### **Fai la tua domanda ai relatori del Certificate Village**

In occasione del Certificate Village nasce una nuova iniziativa. Il pubblico può anticipare, tramite l'indirizzo e-mail della redazione del Certificate Journal (redazione@certificatejournal.it) o utilizzando il form presente sul sito [www.certificatiederivati.it](http://www.certificatiederivati.it), gli argomenti di cui vorrebbe sentire parlare. Nel corso della mattinata verrà data risposta a tutti i quesiti pervenuti e, per chi non potrà partecipare all'evento, le risposte verranno pubblicate nei giorni successivi alla manifestazione sul sito di Certificati e Derivati.

### **Acepi: record di volumi sul primario nel primo trimestre**

A conferma del trend di crescita registrato già sul finire del 2009, il primo trimestre 2010 si è chiuso con numeri record per ciò che riguarda il mercato primario. Secondo i dati

aggregati diffusi dall'Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, le associate, che coprono il 98% del mercato italiano, nel periodo considerato hanno emesso 96 nuovi certificati per un totale di raccolta pari a 1.285.575 milioni di euro. Il dato si conferma in netta crescita rispetto al trimestre precedente, quando erano stati emessi 70 certificati con una raccolta pari a 944,744 milioni di euro e si conferma il più alto da quando l'associazione ha iniziato la raccolta dei dati (anno 2006).

### **Pac Crescendo Plus: rilevazione del prezzo sottostante**

Con riferimento al Certificato PAC Crescendo Plus su indice Eurostoxx 50, dotato di codice Isin DE000SG0P8Z6, emesso da Société Générale, la stessa emittente ha reso noto che il 22 aprile 2010, quarta data di valutazione prevista dalle condizioni iniziali del certificato, è stato rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 2.897,59 punti. Si ricorda che nelle precedenti date, il 24 ottobre 2008, il 22 aprile 2009 e il 22 ottobre 2009, l'indice europeo è stato rispettivamente rilevato a 2.457,97 punti, 2.285,69 punti e 2.902,69 punti.



# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Spett. redazione,  
sull'ultimo numero del C.J (n.d.r n° 178) ho letto la Vostra, come sempre chiara, descrizione del certificato Athena Phoenix emesso da BNP Paribas (isin NL0009313337) e l'ho trovato interessante. In proposito vi prego farmi sapere se il coupon semestrale del 4,5% è da considerarsi reddito diverso e quindi compensabile con perdite pregresse. A me sembra di sì, visto che il godimento del premio è incerto in quanto subordinato alla mancata violazione delle barriere dei singoli titoli. Approfitto per chiedere se, al contrario, il premio intermedio corrisposto da un ipotetico certificato senza condizioni debba essere considerato reddito da capitale e quindi non utile ai fini di compensazione.

Grazie per la gradita risposta

Vittorio C.

Gentile lettore,  
quanto afferma è corretto, nel senso che nel caso in cui al rispetto di una predeterminata condizione di prezzo del sottostante si riceva una cedola o un premio per il rimborso anticipato, mancando la certezza i redditi sono da considerare diversi e quindi compensabili con eventuali minusvalenze pregresse. Diverso invece il caso in cui la cedola è fissa e anche incondizionata, come avviene ad esempio per gli Athena Relax o gli Express Coupon: infatti, la condizione di cedola certa sia nel tempo (si sa quando viene staccata) che nel quanto (si conosce a priori l'entità) fa sì che il reddito possa essere considerato come reddito da capitale. Pertanto, questa verrà riconosciuta dall'emittente al lordo della ritenuta e accreditata al possessore al netto del 12,50%, e, come le cedole delle obbligazioni, non potrà essere compensata con eventuali crediti fiscali pregressi.



## PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**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.

# 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, ho comperato questi certificati: ISIN IT0004591555, IT0004591563 e IT0004591548 però vorrei cautelarmi dal rischio che in un futuro possano raggiungere la barriera ed essere liquidati sotto il livello di emissione come devo fare? E che costo ha una strategia simile? Grazie

M.V.

Gentile lettore,

i certificati da lei segnalati sono tutti dei Twin Win portati recentemente al Sedex da Banca IMI. Si tratta di prodotti in grado di trasformare in guadagno ogni movimento positivo o negativo del sottostante dal livello strike, con l'accortezza che il ribasso sia limitato entro i rispettivi livelli invalidanti. Come giustamente fa notare, il maggior rischio per tale tipologia di prodotto è proprio quello di una eventuale rottura del livello barriera, che comporterebbe l'istantanea perdita dell'opzione che consente al certificato di ribaltare in positivo le performance negative registrate dal livello iniziale, trasformando di fatto tale prodotto in un Benchmark a replica lineare del sottostante. Come in ogni circostanza, è bene sottolinearlo, eseguire una copertura comporta necessariamente un costo aggiuntivo da sostenere, che va a inficiare negativamente sulle performance totale della strategia. Il costo che nel caso oggetto di analisi verrebbe oggi sostenuto per mettersi al riparo da una caduta dei sottostanti nell'ordine del 30%, considerando il medesimo orizzonte temporale, potrebbe non essere coerente con il trade off protezione-rendimento originario di tale struttura opzionale. Esistono in realtà due diversi approcci in grado di rappresentare validi strumenti nelle fasi di mercato ribassiste: le opzioni, anche nella fattispecie "cartolarizzata" (Covered Warrant) oppure i leverage certifi-

cate. L'aggiunta di un'opzione put con strike pari a quello del certificato e con medesima scadenza garantirebbe un rimborso minimo pari ai 100 euro nominali anche qualora la barriera disattivante, posta sotto lo strike iniziale, dovesse venir violata. Ciò ha un costo, anche molto oneroso per via di una scadenza molto lunga dove il valore temporale dell'opzione incide in maniera molto significativa. Sebbene sia difficile ad oggi negoziare opzioni con la medesima scadenza e strike del certificato, è bene sottolineare come una copertura perfetta deve necessariamente far riferimento al medesimo sottostante controllato. Prendendo ad esempio il titolo Eni, il Twin Win risulta avere un multiplo pari a 5,727377, che rappresenta anche il numero di titoli controllati per ogni certificato. Supponendo di aver effettuato un investimento di 10.000 euro equivalente a 100 certificati, al valore nominale di 100 euro, il numero di titoli Eni controllati corrisponderebbe a circa 572,73. Dato che un'opzione è scritta su 500 titoli, dovrebbe essere acquistata solo una put sul medesimo sottostante. Identico il discorso quando si dovesse far riferimento a dei Covered Warrant put, opzioni cartolarizzate dotate, solitamente, di un multiplo pari a 0,1. Tale strategia, come già detto molto costosa e fattibile solo dal punto di vista teorico, genererebbe un payoff leggermente diverso da quello che siamo soliti osservare nei prospetti dei classici Twin Win, con un premio iniziale molto più elevato e con una altezza e inclinazione più marcata per il profilo di rimborso a sinistra dello strike. Diverso è invece il discorso per chi voglia effettuare una copertura solo per il breve periodo. In questo caso l'operazione può essere effettivamente posta in essere, anche se l'investitore deve prendere in considerazione l'eventualità che l'evento temuto non si verifichi e di conseguenza che l'intero esborso

sostenuto per la copertura vada perso. Inoltre, eventuali operazioni di roll-over su scadenze successive, comporterebbero in tale scenario un aggravio ulteriore del premio pagato. Per quanto riguarda invece l'utilizzo di leverage certificates, anch'essi dovrebbero essere utilizzati solamente qualora il livello barriera dovesse essere fortemente a rischio in modo tale da sbilanciare fortemente l'esposizione a copertura per sopperire ad un'eventuale violazione della barriera che, ricordiamo, ha come effetto anche un drastico riallineamento al fair value del sottostante scontato di tutti i dividendi stimati che il sottostante distribuirà fino alla scadenza.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/04/2010
PAC Crescendo Plus	Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,31
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,09
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 27/04/2010
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	95,51
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 27/04/2010
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1639,875	140%	97,9
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	113,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE		PREZZO AL 27/04/2010
Compass BEST START	Euro Stoxx 50	2902,190		90,61

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

DI VINCENZO GALLO

# INFINEON FOLIES UP&UP NON MOLTO UP

## STORIA DI UN EQUITY INCOME

Infineon è stata negli ultimi tre anni un chiaro esempio di quanto il mercato azionario possa essere erratico ed emozionale. Nel suo periodo di massimo splendore, nel luglio del 2007, il titolo della società tedesca produttrice di semiconduttori toccava il suo massimo storico a oltre 12 euro, prima di intraprendere la strada di una lunga quanto ripida discesa delle quotazioni che ha visto dapprima i prezzi fermarsi in prossimità dei 5 euro con un ribasso di oltre il 50%, prima di procedere nell'affondo finale che ha portato le quotazioni al minimo storico di 0,34 euro, con un calo del 99,72% dai massimi.

Prima di andare a sfiorare l'azzeramento del proprio valore, ossia quando il titolo si trovava ancora al di sopra dei 5 euro, JP Morgan Chase ha lanciato sul Sedex di Borsa Italiana gli Equity Income, uno dei quali proprio legato al titolo Infineon.

Prima di entrare nel dettaglio dell'emissione va ricordato che questa tipologia di certificati nasceva con l'obiettivo di garantire dei rendimenti sotto forma di un flusso cedolare superiore a quanto si potesse ottenere con i classici bond accollandosi un rischio azionario, visto che la cedola era comunque subordinata alla tenuta del livello barriera da parte del sottostante, tutto sommato contenuto. Più nel dettaglio la cedola trimestrale, calco-

lata sulla base del tasso Euribor 3 mesi maggiorato di uno spread percentuale annuo, per essere erogata era soggetta a un'unica condizione ossia che il titolo sottostante non facesse mai registrare ribassi superiori al 70% rispetto al valore rilevato in fase di emissione.

In base a queste caratteristiche generiche, per l'Equity Income legato a Infineon identificato dal codice Isin NL0006311409, il 13 agosto del 2008 veniva individuato il livello iniziale del titolo a 5,74 euro da cui veniva calcolato il livello barriera a 1,722 euro.

E' da precisare che questi valori sono poi stati successivamente rettificati a 5,1175 e 1,54 euro a seguito dell'aumento di capitale lanciato dalla società nel corso del 2009. Per quanto riguarda il rendimento la cedola trimestrale era calcolata sull'Euribor 3M maggiorato di un allettante spread del 6,5% annuo.

Mettendo sul piatto della bilancia tutti gli elementi, con il livello barriera posto al 90% di distanza dai massimi del 2007, l'investimento mostrava un buon profilo di rischio/rendimento. E le cose si sono infatti messe subito bene, con l'incasso della prima cedola alla data del 13 novembre 2008 ovvero appena tre mesi dopo l'emissione, pari a 2,898 euro e calcolata applicando la seguente formula:

$$(100 \times 91/360) \times 11,465\% = 2,898 \text{ euro}$$

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 27.04.10
DE000DB5V0Y6	EXPRESS	DJ EURO STOXX 50	3.007,34	1.503,67	6,00	92,95
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	DJ EURO STOXX 50	2.892,44	2.024,71	8,00	96,75
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 27.04.10
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	102,45
DE000DB5JMP6	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	14.058,71	9,00%	100,00
DE000DB5JML5	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	103,45

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

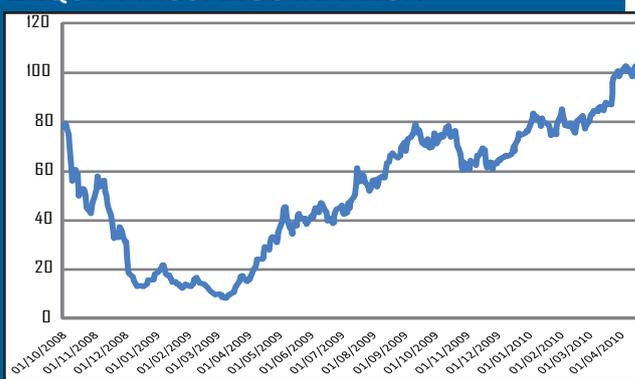
dove 100 è il valore nominale, 91 sono i giorni del trimestre in cui il titolo ha quotato al di sopra della barriera, 360 è la base di calcolo e 11,465% è la somma dell'Euribor 3M, fissato al 4,965% alla data del 13 agosto, e lo spread del 6,5% stabilito. Tuttavia questa è stata anche l'unica cedola piena incassata dagli investitori che hanno deciso di sottoscrivere il certificato, poiché il 21 novembre quest'ultimo subiva l'evento Knock Out per effetto di una rilevazione del prezzo di chiusura a 1,715 euro, inferiore pertanto

5 ANNI DI INFINEON



FONTE: BLOOMBERG

L'EQUITY INCOME SU INFINEON



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

al livello barriera posto a 1,722 (valori ante rettifica). L'effetto sortito da questo evento è stato il decadimento immediato dell'opzione di rendimento cedolare fino alla scadenza e la trasformazione del certificato in un semplice benchmark.

Tuttavia, dal momento che la violazione della barriera si era verificata qualche giorno dopo la chiusura del periodo di osservazione, alla data di stacco del 29 febbraio 2009 i possessori del certificato hanno ricevuto un corrispettivo calcolato come la somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente, avvenuta appunto il 13 novembre scorso, e la data in cui è stato raggiunto il livello barriera. Tale importo è risultato pari a 0,24 euro per certificato. A seguito della rottura della barriera, come detto, il certificato ha perso per strada l'opzione che avrebbe permesso il pagamento delle cedole periodiche ma, tramutandosi in un benchmark, anche il cap che avrebbe limitato ai 100 euro nominali il massimo rimborso a scadenza.

Come dire che se, nell'ipotesi molto remota, il titolo fosse riuscito a recuperare e oltrepassare lo strike, il certificato avrebbe permesso di guadagnare potenzialmente di più di quanto non si sarebbe potuto fare senza la violazione della barriera. In termini numerici, per

dar modo al certificato di rivedere i 100 euro e più, il titolo avrebbe dovuto salire dal minimo di 0,34 euro fino ai 5,1175 euro, ossia mettere a segno un rialzo del 1400% entro la scadenza del 15 agosto 2011. Ciò avrebbe permesso, nell'ottica del possessore del certificato, di realizzare un guadagno del 1050% dal minimo di 8,665 euro quotato sul Sedex il 9 marzo dello scorso anno. Tutto quanto era necessario per realizzare questa impresa si è però realmente verificato, con il titolo che proprio in questi giorni ha toccato il suo massimo a 52 settimane a 5,579 euro, portando il certificato a quotare oltre 106 euro.

Un rialzo inimmaginabile che fa guadagnare al certificato il titolo di Best Performer a un anno del segmento degli Investment Certificate quotati al Sedex con un progresso del 224% mentre la performance dai minimi supera addirittura quella di un leverage.

-50% PER L'UP&UP SUL FTSE MIB

Al contrario si appresta a chiudere in maniera piuttosto deludente la sua esperienza sul mercato Sedex, un Up&Up certificate legato all'indice italiano FTSE Mib che Banca Aletti ha emesso nel mese di aprile 2007, ossia a poche settimane di distanza dai massimi relativi segnati dal mercato italiano prima del tracollo.

In particolare lo strike di questo certificato è stato fissato a 43.667 punti, poco distante quindi dai 44.022 punti fatti segnare solo quindici giorni dopo con la chiusura del 15 maggio.

Ma di per sè, vista la struttura del certificato preso in considerazione, questo avrebbe potuto essere un problema relativo se l'indice non avesse realizzato la rovinosa discesa a cui abbiamo assistito.

Infatti Up&Up non è altro che il nome commerciale con cui Banca Aletti chiama i certificati Twin Win, noti per essere strutturati in modo tale da rendere agli investito-

L' EQUITY INCOME SU INFINEON

<b>Certificato</b>	Equity Inome
<b>Emittente</b>	J.P. Morgan
<b>Sottostante</b>	Infineon
<b>Emissione</b>	13/08/2008
<b>Strike</b>	5,1175
<b>Barriera</b>	1,540
<b>Violata il</b>	21/11/2008
<b>Spread su Euribor</b>	6,50%
<b>Scadenza</b>	15/08/2011
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Isin</b>	NL0006311409

**L'UP&UP DI BANCA ALETTI**

<b>Prodotto</b>	Up&Up
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	FTSE Mib
<b>Data emissione</b>	30/04/2007
<b>Prezzo di emissione</b>	100 Euro
<b>Strike</b>	43.667
<b>Barriera</b>	65% 28.820,22
<b>Violata il</b>	01/07/2010
<b>Partecipazione al rialzo</b>	100%
<b>Partecipazione al ribasso</b>	100%
<b>Data scadenza</b>	30/04/2010
<b>Isin</b>	IT0004216328

ri l'opportunità di partecipare indifferentemente al rialzo o al ribasso del sottostante a condizione che la barriera resti inviolata fino alla scadenza.

In particolare, al termine dei tre anni complessivi di durata, le performance dell'indice delle blue chip milanesi sarebbero state riconosciute in valore assoluto, ossia private del segno, al rispetto di un'unica condizione rappresentata dalla mancata violazione del livello barriera posto al 66% del valore di strike.

Pertanto l'indice italiano non avrebbe mai dovuto far registrare livelli inferiori ai 28.820,22 punti per conser-

vare la caratteristica del ribaltamento delle performance negative. Nonostante i trentaquattro punti percentuali di distanza dallo strike, che in quel periodo potevano sembrare una distanza capace di garantire la riuscita dell'investimento, il 1 luglio 2008 è avvenuto il temuto evento Knock Out, a causa di una rilevazione del valore dell'indice inferiore alla barriera.

Ciò ha sancito l'estinzione anticipata delle opzioni put down&out capaci di garantire la partecipazione al ribasso, lasciando attiva solo la call strike zero, ossia l'opzione responsabile della replica passiva dell'indice sottostante. Molto più semplicemente il certificato, a partir dallo stesso momento in cui ha subito l'evento barriera, ha perso la possibilità di ribaltare in positivo le eventuali performance negative del sottostante trasformandosi in un semplice Benchmark ossia uno strumento equiparabile a un investimento diretto nel sottostante. A questo punto l'unica speranza per gli investitori era legata al recupero dell'indice che, come sappiamo, non è avvenuta e gli attuali 22036 punti fanno sì che il certificato abbia un valore di 50,46 euro rispetto ai 100 euro nominali. A tutto questo va aggiunto che nel periodo non si sono percepiti i dividendi distribuiti che pesano circa per un 4% annuo.

**NASCE RETAIL HUB. FINALMENTE QUALCUNO CHE HA I TUOI STESSI PROGETTI.**



Messaggio pubblicitario

**RETAIL HUB È LA NUOVA SOLUZIONE DI BANCA IMI NATA PER INVESTIRE IN MODO TRASPARENTE, AFFIDABILE E INNOVATIVO.**

Con Retail Hub puoi sfruttare al meglio le opportunità di crescita dei tuoi valori utilizzando la competenza di un partner affidabile che ha pensato a una gamma di soluzioni di investimento innovative. Retail Hub consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento in modo semplice e trasparente. Gli strumenti proposti da Retail Hub sono infatti negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del Gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.

Retail Hub di Banca IMI è il nuovo punto d'incontro tra investimenti e valori, tra i tuoi progetti e il nostro impegno.

Per maggiori informazioni: [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub)



# LE PROSSIME SCADENZE

## Gli appuntamenti dei prossimi 2 mesi

### L'AGENDA DI MAGGIO E GIUGNO

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo	rimborso stimato	sconto/premio
NL0009098961	BONUS CAP	Banco Popolare	4,7875	5,825	04/05/2010	103,5	104	0,48%
NL0009098953	BONUS CAP	Fiat spa	9,94	10,78	04/05/2010	90,5	92,207	1,89%
NL0000472132	BONUS	Eurostoxx 50	2802,78	2930,1	04/05/2010	94,55	95,656	1,17%
NL0006298887	CORRIDOR CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2802,78	2602,54	10/05/2010	114,05	115	0,83%
DE000HV7LLV0	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,94	6,0956	13/05/2010	64,97	65,6216	1,00%
NL0000600765	AIRBAG	Eurostoxx 50	2802,78	3864	17/05/2010	93,95	96,48	2,69%
IT0004220635	EQUITY PROTECTION	Enel spa	3,94	7,3472	17/05/2010	99	100	1,01%
IT0004223290	UP&UP	Nikkei 225 Index	10924,79	17455,55	21/05/2010	63,7	62,588	-1,75%
XS0295837578	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Rand Sudafricano	9,8575	9,6110	24/05/2010	91,77	97,43	6,17%
NL0000842185	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Mediobanca	7,025	16	24/05/2010	42,3	44,105	4,27%
IT0004225758	PLANAR	Eurostoxx 50	2802,78	4484,5	31/05/2010	87,5	88,74	1,42%
IT0004137813	BORSA PROTETTA	Telecom Italia	1,043	2,291	31/05/2010	89,6	90	0,45%
IT0004225741	UP&UP	Generali Assicurazioni	16,11	30,99	31/05/2010	49,3	51,984	5,44%
NL0009097781	BONUS CAP	Eni spa	17,01	17,06	31/05/2010	109,3	110	0,64%
IT0004226558	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	16,11	30,7272	31/05/2010	93,1	94	0,97%
NL0009098326	BONUS CAP	Fiat spa	9,94	8,045	01/06/2010	105,6	106	0,38%
DE000DB432Y0	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	21580,27	41831	02/06/2010	99,8	100	0,20%
IT0004224421	EQUITY PROTECTION	Eni spa	17,01	26,3	04/06/2010	99,05	100	0,96%
NL0000789832	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,043	2,034	07/06/2010	47,85	51,276	7,16%
IT0004233521	UP&UP	Generali Assicurazioni	16,11	29,71	14/06/2010	51,45	54,224	5,39%
NL0009097880	BONUS CAP	Eurostoxx 50	2802,78	2353,53	15/06/2010	106,8	108	1,12%
JE00B1VPRD21	BONUS	Banco Popolare	4,7875	23	18/06/2010	4,88	4,7875	-1,90%
JE00B2PG4B51	BONUS	Unicredit Bank AG	1,998	4,227422	18/06/2010	2,31	2,358	2,08%
JE00B1VPRLO5	BONUS	Mediobanca	7,025	15,4075	18/06/2010	7,52	7,523	0,04%
JE00B23DSL68	BONUS	Unione Banche Italiane	9,47	18,3366	18/06/2010	9,43	9,63	2,12%
JE00B1VPRB07	BONUS	Banco Popolare	4,7875	23	18/06/2010	4,88	4,7875	-1,90%
JE00B23DST45	BONUS	Banca Monte dei Paschi di Siena	1,063	6	18/06/2010	1,25	1,31	4,80%
JE00B23DTG80	BONUS	Telecom Italia	1,043	1,91	18/06/2010	0,98	1,043	6,43%
JE00B23DT242	BONUS	Eni spa	17,01	23,82	18/06/2010	16,41	17,01	3,66%
JE00B23DT804	BONUS	Generali Assicurazioni	16,11	29,38	18/06/2010	15,7	16,11	2,61%
JE00B1VPR102	BONUS	Fiat spa	9,94	18	18/06/2010	9,97	9,94	-0,30%
JE00B2PG3M91	BONUS	Banco Popolare	4,7875	13,08	18/06/2010	4,85	4,7875	-1,29%
JE00B2PG3Z21	BONUS	Fiat spa	9,94	15,13	18/06/2010	9,97	9,94	-0,30%
NL0006148942	CERTIFICATE	DAX Index	6069,59	0	18/06/2010	6,05	6,06	0,17%
DE000SG2PDR3	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	21580,27	42719	18/06/2010	100	100	0,00%
DE000SG2PDS1	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	2802,78	4530,22	18/06/2010	97,15	95	-2,21%
DE000SG2PDU7	EQUITY PROTECTION	S&P 500 Index	1183,71	1531,05	18/06/2010	96,25	95	-1,30%
JE00B1VPQL30	BONUS	Enel spa	3,94	10	18/06/2010	3,95	4,469	13,14%
JE00B1VPQV38	BONUS	Telecom Italia	1,043	2,15	18/06/2010	0,99	1,043	5,35%
JE00B1VPQN53	BONUS	Enel spa	3,94	7,14	18/06/2010	3,96	4,469	12,85%
JE00B23DT572	BONUS	Intesa San Paolo spa	2,48	5,61	18/06/2010	2,4	2,49	3,75%
JE00B1VPQ245	BONUS	Eni spa	17,01	23,25	18/06/2010	16,41	17,01	3,66%
JE00B1VPPV62	BONUS	Unicredit Bank AG	1,998	5,760778	18/06/2010	2,3	2,358	2,52%
NL0006148959	CERTIFICATE	Hang Seng China Enterprises Index	11987	0	18/06/2010	1,16	1,095	-5,60%
JE00B1VPQZ75	BONUS	Fiat spa	9,94	18	18/06/2010	9,93	9,94	0,10%
JE00B1VPQF79	BONUS	Generali Assicurazioni	16,11	28,636	18/06/2010	17,2	17,721	3,03%
NL0000194884	BENCHMARK	ftse Jse Africa Top40	25531	0	18/06/2010	2,56	2,53	-1,17%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# DOPPIO EXPRESS COUPON

Due nuove puntate della saga degli Express Coupon firmati UniCredit

Quasi contemporanea la quotazione e il collocamento di due prodotti simili

Settimana densa di novità in casa UniCredit, con la partenza simultanea delle contrattazioni di un'emissione del 26 febbraio scorso e il lancio di una nuova Offerta pubblica di sottoscrizione. Accomunati dalla medesima struttura ma differenti per caratteristiche, i due certificati sono rispettivamente proposti in quotazione dal 19 aprile il primo e in collocamento dal 20 aprile fino al 17 maggio prossimo il secondo. Il profilo di payoff che caratterizza i due Express Coupon, inseriti in un filone di emissioni a cui gli investitori dimostrano di guardare con particolare interesse da quando sul mercato obbligazionario i tassi sono ridotti ai minimi termini, è basato sul riconoscimento di un rendimento cedolare certo e sostanzioso al termine del primo anno in aggiunta alle classiche opzioni che contraddistinguono i certificati Express. In particolare il collocamento, in corso presso la rete di Fineco Bank, riguarda un Express Coupon che al termine dei primi dodici mesi di vita riconoscerà una cedola certa pari al 6% e successivamente, con cadenza annuale fino alla data di esercizio del 20 maggio 2013, potrà rendere un ulteriore 12% annuo unitamente al rimborso del valore nominale a condizione che l'indice sottostante, ossia l'Eurostoxx 50, venga rilevato almeno al livello stabilito in fase di emissione. In caso di mancato rispetto della condizione necessaria per il richiamo anticipato e per il pagamento del coupon, lo strumento rimborserà l'intero capitale nominale se la variazione dell'indice sarà negativa purché non oltre il -30% a cui verrà fissata la barriera, altrimenti per il rimborso si terrà conto dell'effettivo ribasso subito dall'indice come se si fosse investito direttamente sullo stesso senza alcuna opzione accessoria. Come detto in precedenza l'Express Coupon, che ha iniziato a quotare sul mercato secondario Cert-X di EuroTLX, adotta la medesima struttura ma propone caratteristiche sensibilmente diverse, oltre naturalmente ad aver già fissato i livelli di strike e barriera. In particolare lo strumento presenta un livello di base pari a 2.684,42 punti e una barriera a 1.879,09 punti. Alla data del 28 febbraio 2011 staccherà una cedola certa pari al 6% mentre in occasione delle due date di rilevazione successive, previste per il 27 febbraio 2012 e 26 febbraio 2013, potrà rimborsare il nominale maggiorato di un coupon annuo dell'11,5% se l'indice segnerà un livello almeno pari o superiore ai 2.684,42 punti dello strike. In caso di rilevazione inferiore l'investitore dovrà abbandonare le ambizioni di rendimento a due cifre ma potrà comunque scongiurare i rischi

## EXPRESS COUPON IN COLLOCAMENTO

<b>Nome</b>	Express Coupon
<b>Emittente</b>	UniCredit
<b>Sottostanti</b>	Eurostoxx 50
<b>Collocamento</b>	Fino al 17/05/2010
<b>Emissione</b>	19/05/2010
<b>Scadenza</b>	20/05/2013
<b>Data Strike</b>	18/05/2010
<b>Premio annuale</b>	12,00%
<b>Rimborso anticipato</b>	ogni anno se indice > strike
<b>Cedola</b>	6% solo primo anno
<b>Date rilevazione</b>	19/05/2011 21/05/2012 20/05/2013
<b>Barriera</b>	70% solo a scadenza
<b>ISIN</b>	DE000HV78AL9
<b>Mercato</b>	Cert-X

di perdita, potendo contare oltretutto su un ritorno annualizzato pari al 2% grazie alla prima cedola intascata, se il livello a scadenza dell'indice non sarà inferiore alla barriera. Al di sotto di essa il prodotto si comporterà come il più classico dei benchmark. Nei primi giorni di contrattazione il certificato ha segnato un prezzo denaro-lettera a 98,43-99,43 euro sul Cert-X, un prezzo che non rispecchia l'andamento positivo del sottostante dall'emissione. Quest'ultimo è cresciuto del 9,7% stando agli attuali 2.945 punti, pur tenendo conto dei dividendi stimati fino alla data di valutazione intermedia di febbraio 2011. Si può pertanto concludere che se non interverranno ribassi di mercato tali da far perdere all'indice oltre il 6% dai valori correnti, il certificato sarà in grado di garantire un rendimento del 6,60% pari al 7,72% annualizzato, al termine dei prossimi dieci mesi. A fronte della rinuncia ai dividendi che l'indice distribuirà a partire dalla data di emissione (come avviene per tutti i certificati di investimento) l'Express Coupon garantisce una cedola certa pari al 6% dopo dodici mesi e prospetta un rendimento pari all'11,5% annuo a partire dal secondo anno, anche se l'indice dovesse segnare un apprezzamento inferiore. Inoltre, in virtù dell'opzione di protezione condizionata a scadenza, difende il capitale da ribassi contenuti entro il 30% (attenzione al fatto che la barriera viene osservata solo alla scadenza). Per contro, dichiarando a priori che il massimo rendimento complessivo corrisponde al 6% dopo un anno, al 17,5% dopo due e al 29% alla scadenza, il certificato potrebbe risultare penalizzante al cospetto del sottostante in caso di forte rialzo del mercato.

Di GIOVANNI PICONE

# PROTEZIONE TOTALE SULLE VALUTE

Da RBS un'opportunità per investire sulle divise high yield  
con un rendimento minimo garantito

Da sempre le valute emergenti rappresentano una delle fonti più valide di diversificazione per il proprio portafoglio. Se nel tempo, però, il rischio di forti oscillazioni poteva essere assorbito dagli elevati tassi di rendimento che tali monete erano in grado di garantire, la politica dei tassi zero adottata dalle maggiori economie mondiali si è ripercossa anche su quelle emergenti rendendo di fatto non più conveniente tale trade off. Sfruttando la forza dell'euro, RBS verso la fine dello scorso anno ha trovato le condizioni idonee per strutturare un prodotto che consente di prendere posizione sul mercato delle valute emergenti abbattendo considerevolmente i rischi cui tale strategia solitamente espone.

Il Punto Tecnico di questa settimana analizzerà l'inedita proposta dell'emittente inglese, denominata Protection Certificate, legata ad un paniere di sei valute emergenti poste a confronto con l'euro: il real brasiliano, il dollaro

australiano, il rand sudafricano, il dollaro canadese, il dollaro neozelandese e la corona norvegese. Si tratta di una struttura molto particolare che affianca al classico profilo di payoff di un Equity Protection, anche delle cedole incondizionate che vengono erogate durante la vita del prodotto. Ora, nonostante il movimento correttivo dell'euro, tale certificato quota sotto la pari, candidandosi così come uno dei migliori prodotti in circolazione nella sfera degli strumenti su valute che garantiscono sia la protezione del capitale che una discreta opportunità di generare performance largamente positive a scadenza.

## ANALISI RENDIMENTI

Emesso lo scorso 30 novembre 2009, tale certificato ha in realtà giovato, solo implicitamente, dell'immediato rapido



## 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	26,00	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,00	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	96,25	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,40	NL0006191629	P91629

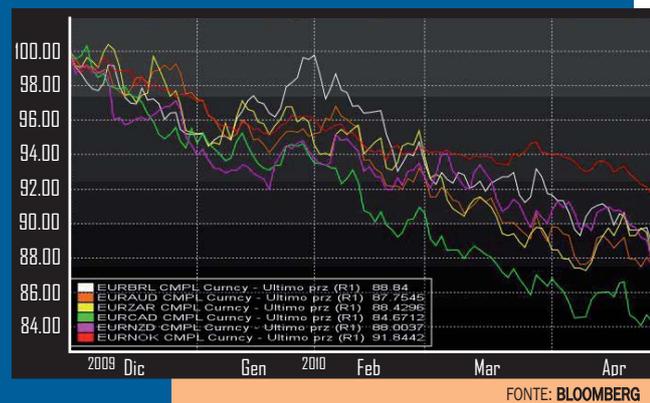
DATI AGGIORNATI AL 28-04-10

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)

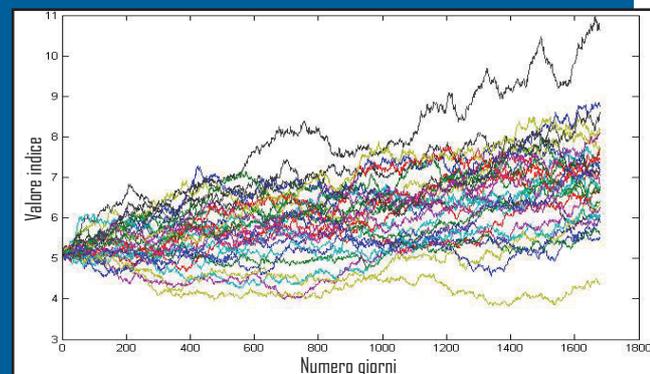


**VALUTE DALL'EMISSIONE**



FRONTE: BLOOMBERG

**SENTIERI STOCASTICI DI PREZZO**



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

deprezzamento, ancora in corso, della moneta unica contro le principali valute mondiali. Come possiamo vedere dal grafico, dall'emissione ad oggi tutte le valute emergenti si trovano in saldo positivo contro l'euro, con il dollaro canadese che segna addirittura un +15,32%. Prima di illustrare cosa la statistica ci suggerisce circa la bontà di questa struttura, analizziamo prima di tutto i rendimenti minimi che tale certificato è in grado di offrire. Partendo da un prezzo sotto la pari, ossia di 98,05 euro sul Sedex di Borsa Italiana, frut-

to dell'immediato sconto della commissione implicita di sottoscrizione che ammontava al 3%, il payoff del certificato propone tre distribuzioni di cedole incondizionate al primo, secondo e terzo anno, rispettivamente pari a 5,8, 2,5 e 3,3 euro ciascuna, in relazione ad un nominale di 100 euro. Stando a queste caratteristiche, il rendimento minimo al termine dei circa 4 anni di vita del prodotto oggi ammonta al 3,13% lordo. Un piccolo approfondimento merita tuttavia l'analisi sul valore attuale del basket equipesato, dove ogni valuta high yield entra con un peso pari al 16,67%. Come possiamo osservare dalla tabella, l'apprezzamento medio dall'emissione ad oggi delle singole divise high yield ha portato il valore corrente del basket a 5,09725 punti, in rialzo quindi del 10,73% dai 4,603 iniziali.

**SIMULAZIONI**

Al fine di stimare la probabilità che a scadenza il certificato possa generare ulteriori rendimenti positivi oltre al 3,13% di yield annuo lordo già assicurato dalle cedole, tenendo conto degli attuali livelli di volatilità, di tasso risk free e della correlazione esistente tra le varie valute, sono stati generati 3000 sentieri stocastici di prezzo in grado di rappresentare le possibili evoluzioni future del basket formato dai sei cross in questione. Il risultato ottenuto, descritto dal CED|Probability, è stato pari al 18,77%, un valore non troppo incoraggiante che tuttavia deve essere letto in rapporto alla lunga scadenza del certificato e alla bassa correlazione tra le sei coppie di valute che, salvo l'eccezione che sussiste tra il dollaro neozelandese e quello australiano (pari a 0,737), non vede nessun cross superare lo 0,5. In conclusione, al fine di valutare l'incidenza del fattore temporale, abbiamo ipotizzato una riduzione della scadenza a 1000 giorni. Tenendo costante il medesimo data set iniziale, le probabilità che a scadenza il basket risulti generare performance positive oltre lo strike iniziale, salgono al 32,9%.

**CARATTERISTICHE DEL BASKET**

Sottostante	Peso %	Strike	Strike Basket	Valore Corrente	Var %	Volatilità	Risk Free
Eur/Brl	16,67%	2,625	0,4375875	2,3293	-11,26%	11,12%	8,75%
Eur/Aud	16,67%	1,6417	0,27367139	1,4409	-12,23%	10,15%	4,30%
Eur/Zar	16,67%	11,1145	1,85278715	9,8356	-11,51%	13,75%	6,43%
Eur/Cad	16,67%	1,5833	0,26393611	1,3394	-15,40%	10,09%	0,24%
Eur/Nzd	16,67%	2,1013	0,35028671	1,8498	-11,97%	11,89%	2,70%
Eur/Nok	16,67%	8,5475	1,42486825	7,8481	-8,18%	7,36%	2,01%
<b>Indice</b>			4,60313711	5,09725	10,73%		
<b>CED Probability</b>		18,77%					

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA INFINEON

Il titolo Infineon prosegue la corsa al rialzo, inserito in un trend di lungo termine che potrebbe portarlo a raggiungere target successivi a 6,34 e 6,90, sui livelli del maggio 2008. La presenza di ipercomprato sull'oscillatore Rsi potrebbe favorire una prossima fase correttiva. Il primo supporto è individuabile a 5 euro ma Infineon potrebbe spingersi fino a 3,85 euro senza compromettere il movimento rialzista che dura ormai da un anno. In particolare, la caduta della media mobile a 14 settimane a 4,75 euro, segnalerebbe la possibilità di un test a 3,85, area dove si trova la media mobile a 55 settimane.

## L'ANALISI FONDAMENTALE INFINEON

I titoli tecnologici continuano a dare soddisfazioni agli investitori grazie al forte incremento della domanda di semiconduttori. Infineon ha rivisto nuovamente i target per l'esercizio 2010 e ora stima una crescita dei ricavi nell'ordine del 30%. Rispetto ai principali competitor europei, Infineon è correttamente valutata. Il rapporto p/e 2010 è a pari a 14,4, in linea con la media del settore.

### NOTE LEGALI

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

### INFINEON (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### INFINEON A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Logitech	18,4	19,04	3,31	+30,5%
Asml	25,58	11,94	6,12	+73,8%
Alcatel Lucent	2,43	13,29	1,46	+28,6%
StM	7,08	12,03	1,19	+45,5%
Infineon	5,32	14,42	2,39	+246%

FONTE: BLOOMBERG

X-markets

## Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate



Gli investimenti diventano più dinamici. Il gruppo X-markets di Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, uno strumento che rende possibile ottenere risultati interessanti anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera l'investimento è in parte protetto.

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

[www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it)  
[x-markets.italia@db.com](mailto:x-markets.italia@db.com)  
 Numero verde 800 90 22 55  
 Fax +39 02 8637 9821

#### Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

#### Fate scattare i vostri investimenti.

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