

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Undici in campo per SocGen  
Bonus Cap messi a dura prova

## BOND CORNER

Rendimento "Flex"  
L'ultima proposta di RBS

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Banca IMI, uno scambio proficuo  
Dividendi per protezione

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Bonus anticrisi  
Le barriere meno a rischio

## COME È ANDATA A FINIRE

Vontobel dà l'arrivederci al Sedex  
a due anni dall'esordio degli Open End

## PUNTO TECNICO

Strategie di copertura  
Fronteggiare gli shock di mercato

Che i mercati azionari avessero bisogno di una pausa, dopo la cavalcata memorabile partita dai minimi di marzo 2009, era un pensiero condiviso da molti, ma è il modo con cui questa si è palesata che ha fatto immediatamente serpeggiare tra gli investitori il timore di un nuovo tracollo con le conseguenze che è facile immaginare. A fare le spese del fuggi fuggi generale che ha interessato nelle ultime sedute i principali indici europei, Milano e Madrid in testa, sono stati neanche a dirlo tutti quei certificati con barriera, che già a cavallo tra il 2008 e 2009 avevano vissuto una vera e propria Caporetto. Per fortuna, almeno per ora, le barriere sembrano essere al sicuro anche perché, traendo insegnamento dal passato, le emittenti hanno adottato sempre più di frequente il criterio di barriera valida solo alla scadenza. Questo però, non vale per i nuovi Bonus Cap che hanno segnato il ritorno al Sedex di Société Générale e che noi abbiamo analizzato per voi nell'Approfondimento, o per il Bonus, protagonista del Certificato della settimana, che tuttavia avendo la barriera al di sotto dei minimi di marzo 2009 può essere un valido rifugio in questi momenti di crisi. Crisi che, come spiegato nella rubrica dei Sottostanti della settimana sta travolgendo l'euro e sta affondando i listini azionari dei Paesi cosiddetti "piigs" (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Italia) e che potrebbe richiedere il ricorso ad una forma di copertura con i certificati leverage. Nel Punto Tecnico, in una sorta di prologo di ciò che vi mostreremo al Certificate Village, in programma a Rimini il prossimo venerdì 14 maggio, vi daremo modo di scoprire in che modo questi certificati vanno maneggiati. Infine, per la rubrica Come è andata a finire, andremo ad analizzare il bilancio finale di sei Open End, revocati non senza rimpianti dalle quotazioni per quello che potrebbe essere solo un "arrivederci" da parte di Bank Vontobel.

Pierpaolo Scandurra



DI TITTA FERRARO

## EFFETTO BOOMERANG

Non lo si poteva immaginare peggiore l'incipit del mese di maggio sui mercati finanziari. Il piano di salvataggio della Grecia, per complessivi 110 miliardi di euro in tre anni, si è rivelato un boomerang sui mercati con l'aumento delle tensioni in terra ellenica e rinnovati timori di possibile contagio su altri Paesi dell'eurozona. Da un lato la due giorni di sciopero generale in Grecia è sfociata in guerriglia urbana ad Atene avvalorando la tesi che da lunedì mattina circolava sui mercati: ossia saranno enormi le difficoltà che il governo Papandreou incontrerà per attuare le drastiche misure di austerità richieste da Ue ed Fmi. Ma a scuotere maggiormente i listini azionari, con l'indice Ftse Mib che ha ceduto oltre il 10% nelle ultime 8 sedute, ha contribuito soprattutto il famigerato effetto contagio. Portogallo e Spagna, in primis, sono chiamate a mantenere le loro promesse in merito alla riduzione del deficit di bilancio. Sulla Spagna sono circolati addirittura rumor di una possibile richiesta di aiuti all'Ue. Il premier spagnolo Jose Luis Zapatero ha definito "follia" questi rumor rimarcando come questa speculazione sia intollerabile. Parole di Zapatero accompagnate anche dalla secca smentita di Bruxelles circa l'ipotesi di una nuova Grecia. Spagna che ha visto il proprio rapporto deficit/pil schizzare all'11,2% nel 2009 e la disoccupazione doppiare quella media dell'eurozona superando la soglia del 20%. Inoltre secondo l'Fmi nel 2010 sarà l'unico Paese occidentale a riportare ancora un calo del pil. Nonostante questo Madrid continua a godere della fiducia di Moody's e Fitch che mantengono rating tripla A. Imminente invece il declassamento per il Portogallo da parte di Moody's. L'agenzia di rating ha infatti preannunciato di aver messo sotto esame il Paese lusitano per un possibile declassamento di uno o addirittura due scalini del rating.

Il crescente rischio legato al debito sovrano dei Paesi dell'eurozona non ha mancato di intaccare ulteriormente la credibilità della Moneta Unica europea che ha consolidato sotto quota 1,30 dollari sui nuovi minimi a 12 mesi. Debolezza dell'euro che potrebbe rivelarsi utile alla causa dell'Europa rendendo più competitivi sui mercati internazionali Germania & co. Crescita dell'eurozona che secondo le ultime proiezioni della Commissione Europea dovrebbe essere più forte del previsto con un progresso dello 0,9 per cento del pil nel 2010 rispetto al +0,7% previsto in precedenza. Crescita che dovrebbe accelerare a più 1,5 per cento il prossimo anno. Tra i principali Paesi europei, a crescere maggiormente quest'anno dovrebbero essere Francia (1,3 per cento) e Germania (1,2 per cento).



# SOCGEN NE METTE IN CAMPO 11

**Il pesante ribasso degli ultimi giorni ha messo subito a dura prova i nuovi Bonus Cap di SocGen. Cosa ci si può aspettare a questo punto**

Sono in quotazione da venerdì 30 aprile sul Sedex di Borsa Italiana undici nuovi Bonus Cap di Société Générale. I nuovi prodotti, che hanno immediatamente risentito del profondo ribasso del mercato azionario italiano scendendo ben al di sotto della pari, hanno come sottostante sette blue chip italiane (Enel, Eni, Fiat, Generali, Intesa Sanpaolo, Telecom Italia, Unicredit) e gli indici azionari FTSE Mib ed Eurostoxx 50. Con questa nuova emissione l'emittente francese aggiorna il proprio parco Bonus e rende nuovamente attuabile una strategia di investimento che mira al conseguimento di un premio di rendimento alla scadenza a patto che nel corso della vita del prodotto non venga violato un predeterminato livello di prezzo da parte del sottostante. Il funzionamento dei nuovi Bonus Cap è del tutto identico a quello delle altre analoghe emissioni già quotate sul mercato secondario di Borsa Italiana.

Alla scadenza, i Bonus Cap riconoscono, qualsiasi sia la performance del sottostante, un rimborso pari al bonus ma solo a condizione che il prezzo di chiusura del sottostante non sia mai sceso al di sotto di un certo livello (la barriera). Se invece il prezzo di chiusura del sottostante tocca o scende al di sotto della barriera almeno una volta durante la vita del prodotto, questi strumenti si trasformano in normali Benchmark, offrendo a scadenza un rendimento pari a quello dell'indice o dell'azione sottostante, fino a un valore massimo (il Cap), che in questo caso è uguale al valore di bonus. Se ne deduce pertanto, che la barriera adottata da Société Générale è di tipo continuo, ossia viene ritenuta violata se in un qualsiasi giorno il prezzo di chiusura del sottostante è inferiore al livello indicato.

Per le loro caratteristiche i Bonus certificate permettono agli investitori di beneficiare dei rialzi del sottostante (fino al livello del Cap) e di proteggersi al contempo dai ribassi moderati (fino al livello barriera). Ciò significa che sono prevalentemente indicati per chi crede in un andamento laterale o lievemente rialzista o ribassista dei sottostanti. Il timing di quotazione, molto spesso determinante per il successo di un investimento, non è stato certo dei migliori se si tiene in considerazione il repentino calo azionario che ha interessato i diversi sottostanti negli ultimi giorni. Tuttavia, proprio per il ribasso sostenuto e per il notevole incremento della volatilità, alcuni dei Bonus Cap appena entrati in quotazione possono essere ritenuti interessanti in ottica di investimento con grado di rischio medio/alto.

## LE CARATTERISTICHE

I nuovi Bonus Cap di Société Générale sono stati emessi il 20 aprile scorso, data in cui sono stati rilevati i prezzi di riferimento iniziali dei sottostanti. Quelli sulle blue chip italiane hanno tutti scadenza 16 dicembre 2011 e un bonus che, a seconda dello strumento, è compreso tra il 13% e il 28%. Gli strumenti su indici permettono di puntare su FTSE Mib e Eurostoxx 50 con due scadenze differenti (16/12/2011 e 21/12/2012) e con un bonus che, a seconda dello strumento, è compreso tra il 17% e il 24%. Per tutti i prodotti con scadenza a dicembre 2011 il livello della barriera è fissato al 70% del valore iniziale del sottostante, mentre per i due certificati con scadenza a dicembre 2012 tale livello è fissato al 60%.

## BONUS CAP PER PIAZZA AFFARI

Per entrambe le proposte lo strike, come detto stabilito sulla base del prezzo di chiusura dell'indice alla data del 20 aprile scorso, è fissato in 23.271,68 punti.

Per il primo certificato, ovvero per quello che presenta la scadenza più ravvicinata (16/12/2011) il bonus è pari al 117% del nominale e verrà pagato se non sarà mai stato toccato dall'indice il livello di 16.290,17 punti, ossia un livello corrispondente al 70% dello strike iniziale. In caso di evento barriera per il rimborso non si

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 04/05/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,22
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	103,70
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 04/05/2010
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	95,68
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 04/05/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	97,2
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	112,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	PREZZO AL 04/05/2010	
Compass BEST START	DJ Euro Stoxx 50	2902,190	89,11	

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

**BONUS CAP DI SOCIETE GENERALE**

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS E CAP	SCADENZA	PREZZO CERT.	PREZZO SOTT.	UPSIDE	CED PROB
IT0006714288	Unicredit	2,2375	1,56625	122	16/12/2011	85,35	1,905	42,94%	40,19%
IT0006714296	Telecom Italia	1,122	0,7854	125	16/12/2011	95,16	1,03	31,36%	58,24%
IT0006714338	Intesa Sanpaolo	2,8125	1,96875	125	16/12/2011	85	2,3475	47,06%	43,14%
IT0006714346	Eni	17,69	12,383	117	16/12/2011	93,9	16,47	24,60%	69,29%
IT0006714361	Enel	4,2075	2,94525	113	16/12/2011	92,5	3,87	22,16%	56,82%
IT0006714379	Generali	17,25	12,075	116	16/12/2011	91,9	15,4	26,22%	55,88%
IT0006714387	Fiat	10,42	7,294	128	16/12/2011	94,75	9,42	35,09%	51,23%
IT0006714304	FTSE Mib	23271,68	16290,176	117	16/12/2011	91,85	20877	27,38%	56,77%
IT0006714312	FTSE Mib	23271,68	13963,008	123	21/12/2012	93	20877	32,26%	67,45%
IT0006714320	Eurostoxx 50	2983,91	1790,346	124	21/12/2012	95,6	2739	29,71%	66,76%
IT0006714353	Eurostoxx 50	2983,91	2088,737	117	16/12/2011	94,9	2739	23,29%	57,79%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

terrà più conto del bonus e si procederà a moltiplicare il livello a scadenza dell'indice per il multiplo fisso 0,004297 (ricavato dividendo i 100 euro nominali per lo strike), fermo restando il massimo rimborso pari ai 117 euro del Cap. Per procedere alla valutazione del certificato, stando ai 91,85 euro di quotazione raggiunti nel pomeriggio di martedì 4 maggio a fronte di un livello dell'indice di 20.877 punti è necessario tenere conto dei dividendi che verranno staccati fino alla data di scadenza. Sulla base delle stime fornite da Bloomberg, il FTSE Mib dovrebbe perdere circa 1620 punti di soli dividendi fino alla data di valutazione finale del 16 dicembre 2011, portando così a 19257 punti il teorico fair value al momento.

Se si considera, inoltre, una volatilità del 25%, è possibile stimare al 56% le probabilità che l'indice non tocchi la barriera fino alla scadenza. Quanto illustrato dal CED|Probability, l'indicatore che utilizziamo proprio per misurare le probabilità di successo dei certificati con barriera, va messo in relazione al 27,38% di upside che il prezzo in lettera permetterebbe di ottenere fra 590 giorni. Naturalmente va posta la massima attenzione nel valutare opportunamente la distanza che l'indice dovrebbe coprire per andare a violare la barriera: se si tiene conto dei soli dividendi che verranno staccati nei prossimi due mesi, stimati in 540 punti, resta all'indice il 20% di risk buffer.

Più difensivo è il secondo Bonus Cap quotato dall'emittente francese per investire sul mercato azionario italiano, grazie ad una barriera posizionata al 60% dello strike iniziale, ovvero a 13963 punti. La durata più lunga di dodici mesi, tuttavia, espone l'investimento a maggiori rischi di violazione se si tiene conto di un maggior ammontare di dividendi stimati e dell'impatto che la volatilità esercita sui prezzi, mentre il bonus sale al 123%. L'analisi sui prezzi, evidenzia che dai 93 euro di quotazione in lettera l'upside è del 32,26% e che a tale rendimento viene associata una probabilità di realizzazione pari al 67%, sempre tenendo conto dei dividendi stimati e della volatilità al 25%. La scadenza per questo certificato è fissata al 21 dicembre 2012 mentre è necessario sottolineare che alla data di valutazione finale si farà riferimento al prezzo di apertura dell'indice per calcolare il prezzo di esercizio.

**EUROSTOXX 50**

Così come per l'indice italiano, anche per il benchmark europeo l'investitore può disporre di due alternative. La prima emissione, con scadenza 16/12/2011, prospetta un bonus pari al 117% del nominale se non sarà mai stato quotato dall'indice un livello di 2088,74 punti. I 94,9 euro esposti in lettera dal market maker inducono a stimare in 23,9 punti percentuali il guadagno ottenibile se non verrà mai violata la barriera, distante dai 2739 punti attuali il 24% circa. Tuttavia, anche in questo caso i dividendi giocano un ruolo fondamentale nella valutazione del certificato, dal momento che questi sono stimati in circa 207 punti fino alla data di valutazione finale ( pari al 7,55% dell'attuale valore dell'indice ).

Il CED|Probability, elaborato sulla base dei dividendi stimati e di una volatilità del 26%, attribuisce il 57% di chance al certificato di giungere al traguardo con la barriera inviolata. In caso di evento barriera, si tenga presente che il multiplo utile per calcolare il prezzo di esercizio è pari a 0,033513. E' posta invece esattamente sui minimi di marzo 2009 la barriera del secondo Bonus Cap quotato da SG. Questo certificato, che come l'analoga emissione sul FTSE Mib sposta in avanti la scadenza di un anno, offre un bonus pari al 124% del nominale alla sola condizione che l'Eurostoxx 50 riesca a conservare fino alla data di valutazione finale i 1790,34 punti. In virtù dei 95,6 euro esposti sulla parte destra del book si può pertanto calcolare che l'upside a scadenza ammonta al 29,71% e , considerando gli attuali livelli di volatilità e i dividendi stimati, le probabilità che ciò si possa concretizzare sono pari al 66%.

**BONUS SUI BANCARI AD ALTO RISCHIO**

Il pesante ribasso accusato dai mercati nelle ultime sedute, che ha colpito in modo particolare i titoli bancari, ha avuto un effetto tsunami sui Bonus Cap appena quotati da SG che hanno come sottostante i titoli UniCredit e Intesa Sanpaolo. Per entrambi i certificati va premesso che qualsiasi tipo di valutazione probabilistica o analisi finanziaria non può essere ritenuta

valida in caso di drastici cambiamenti dei prezzi e dei parametri di volatilità. Pertanto, attenendosi a quanto rilevato nella giornata di martedì 4, si è provveduto a stimare upside, risk buffer e CED|Probability per ciascuna delle due emissioni. In dettaglio, il Bonus Cap legato al titolo UniCredit propone un bonus del 122% a patto che entro la scadenza del 16/12/2011 resti invariato il livello barriera posto a 1,566 euro. La velocità di esecuzione che il ribasso in atto sta producendo, ha portato la soglia di allerta ad avvicinarsi molto pericolosamente e il prezzo del certificato, che ha raggiunto gli 85,35 euro in lettera, riflette in buona misura le basse probabilità associate alla tenuta di tale livello nei prossimi 590 giorni. Al momento dell'analisi, il valore di mercato di UniCredit è di 1,905 euro e pertanto il risk buffer secco, cioè al lordo dei dividendi, è del 17,80%. In funzione di una volatilità del 30% e dei dividendi stimati fino alla scadenza, il CED|Probability associa all'evento positivo una probabilità del 40%. In caso di perdita della barriera, si ricorda che il certificato si trasformerà in un semplice benchmark e ciò porterà lo strumento a ricavare il proprio valore dal multiplo 44,6927. Il rischio particolarmente elevato di rottura della barriera va tuttavia ponderato per l'upside che il certificato prospetta, pari al 42,94%. Il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo vive pressappoco le stesse criticità legate alla tenuta dei livelli di supporto da parte dell'azione sottostante. Il bonus prospettato a scadenza è pari al 125% del nominale e la barriera è fissata poco al di sotto dei 2 euro di

quotazione, ossia a 1,96875 euro. In virtù di tali caratteristiche, è possibile quantificare in 47 punti percentuali il rendimento che si può ottenere dagli 85 euro di quotazione corrente; tuttavia, anche in questo caso l'indicatore di probabilità non attribuisce all'evento più favorevole più del 47% di chance.

### TELECOM ITALIA, FIAT E GENERALI

Il Bonus Cap su Telecom Italia è stato emesso con uno strike di 1,122 euro e propone un bonus del 125% alla scadenza se non verrà mai toccato dal titolo delle telefonie nazionali il livello di 0,7854 euro. Dagli attuali valori di 1,03 euro per l'azione e di 95,16 euro per il certificato, è possibile quantificare al 31,36% l'upside a scadenza e al 58% la probabilità che l'azione giunga fino alla fine senza aver mai toccato la soglia disattivante dell'opzione bonus. Sensibilmente diversi sono i risultati che si ottengono dall'analisi finanziaria del Bonus Cap agganciato alle sorti del titolo Fiat. Il Lingotto ha raggiunto in queste ultime ore i 9,42 euro di quotazione, perdendo esattamente 1 euro dall'emissione del certificato, e a questo punto la barriera posta in corrispondenza dei 7,294 euro dista il 23% circa. Il basso dividendo stimato fino alla scadenza porta il risk buffer ad essere molto prossimo all'effettivo margine di distanza che divide la barriera dal valore del titolo decurtato dei dividendi e pertanto il CED|Probability si posiziona esattamente al 51% di probabilità,

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  
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 e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

lasciando aperta qualsiasi considerazione futura sull'affidabilità del livello disattivante dell'opzione bonus. L'upside calcolato sui 94,75 euro esposti in lettera ammonta al 35,09%. Infine, l'emissione sul titolo delle Generali ha strike 17,25 euro e vede la barriera a 12,075 euro; il bonus, coincidente con il Cap, è fissato al 116% del nominale. Anche per il Leone di Trieste, maggio è iniziato con il piede sbagliato e al momento il suo valore è di 15,4 euro; il certificato ha inevitabilmente risentito del 10% abbondante perso dall'azione sottostante scendendo fino ad un prezzo di 91,9 euro in lettera. A questi livelli, considerare un acquisto vorrebbe dire garantirsi un rendimento del 26,22% a condizione che l'azione riesca a non perdere più del 22%; ciò che anche spannometricamente è possibile stimare, sulla base dell'attuale contesto di mercato, è confermato dal CED|Probability, che attribuisce all'evento più favorevole per l'investitore una probabilità del 55%.

### CHANCE DA ENI ED ENEL

Le ultime due emissioni di Société Générale sono legate alle due big del listino italiano, Eni ed Enel. In particolare, il Bonus Cap sul Cane a Sei Zampe presenta uno strike a 17,69 euro e una barriera continua a 12,38 euro; il bonus pagabile a scadenza dall'emittente ammonta al 117% del nominale e consentireb-

be, dati i 93,9 euro di prezzo in lettera, di conquistare il diritto ad un guadagno del 24,60% se nel frattempo non verrà perso dal titolo più del 25%. Tuttavia, è doveroso mettere in prima linea l'impatto dei dividendi stimati fino alla scadenza prima di ritenere sufficiente un 25% di risk buffer. Infatti, tenuto conto che Eni dovrebbe distribuire fino alla data di valutazione finale 2 euro di dividendi, l'attuale quotazione risulterebbe pari a 14,47 euro con conseguente riduzione al 15% del margine di distanza dalla barriera. Va comunque detto che nonostante questa interpretazione dei dividendi stimati, in funzione di una volatilità ancora contenuta al 21%, il CED|Probability mostra per questa emissione legata ad Eni il valore più elevato tra tutti quelli elaborati, ossia un 69% di probabilità che la barriera resti inviolata fino al termine. Passando alla proposta legata ad Enel, questa offre il bonus più basso tra tutti, pari al 113% del nominale e di conseguenza anche l'upside più basso dai valori attuali di mercato. In dettaglio, lo strike del certificato è posto in corrispondenza dei 4,2075 euro e la barriera è a 2,945 euro. Alla scadenza del 16/12/2011 sarà dunque possibile conseguire un rendimento del 22,16% sui 92,5 euro necessari per l'acquisto se nel frattempo Enel non avrà perso oltre il 24% del proprio valore. Il CED|Probability, tenuto conto di un dividendo stimato in 50 centesimi di euro complessivi fino alla scadenza e di una volatilità del 25%, da' al certificato una probabilità di successo del 56%.



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

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

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

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

\*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web [www.barclays.com/financialinformation/italy](http://www.barclays.com/financialinformation/italy), le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web [www.barclays.it](http://www.barclays.it) (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per l'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.

# LA MANNAIA DI S&P'S

Declassamenti a raffica per i Paesi periferici dell'Unione. Tagliato il rating anche a Portogallo e Spagna. L'euro trema e i mercati si interrogano sul suo futuro

## IL FUTURO DELL'EURO

Era dicembre scorso quando la Grecia subì il primo downgrade, data che segnò il momento in cui arrivò la prima seria presa di coscienza dell'entità della crisi ellenica. I mercati azionari si trovavano nei pressi dei massimi di periodo mentre l'euro quotava circa 1,5 contro il dollaro americano.

La seconda revisione al ribasso del rating sovrano greco è arrivata circa un mese fa, il 9 aprile, con la retrocessione del merito di credito ai limiti dell'investment grade (BBB-) e un euro in discesa di oltre 10 punti percentuali contro il dollaro rispetto ai livelli di dicembre, a 1,3283. Infine è arrivata l'ultima, per ora, bastonata da parte degli analisti di S&P's che hanno tagliato in soli due giorni i rating di Spagna, Portogallo e ancora una volta della Grecia, trasformando i titoli di

Stato del Paese ellenico in "junk" bond, letteralmente spazzatura. Una decisione drastica ma ampiamente prevedibile. Anticipata tra l'altro dai movimenti dei Cds (Credit default swap) dei tre Paesi.

Dai minimi di marzo i Cds dei Paesi "Piigs", termine dispregiativo coniato nel 2008 per indicare le nazioni europee con i conti più a rischio (Spagna, Portogallo, Grecia, Irlanda e Italia) hanno intrapreso una decisa corsa al rialzo. Il Cds a cinque anni sulla Grecia è passato da circa 300 punti a oltre 800 per poi assestarsi a circa 670, il doppio di quanto necessario per assicurarsi contro il rischio default del Portogallo e 500 punti base in più rispetto ai Cds su Spagna e Italia. L'incertezza sulla solidità di alcuni membri dell'area euro ha reso debole anche la divisa unica. La parabola discendente dai massimi toccati il 12 gennaio 2009 a



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

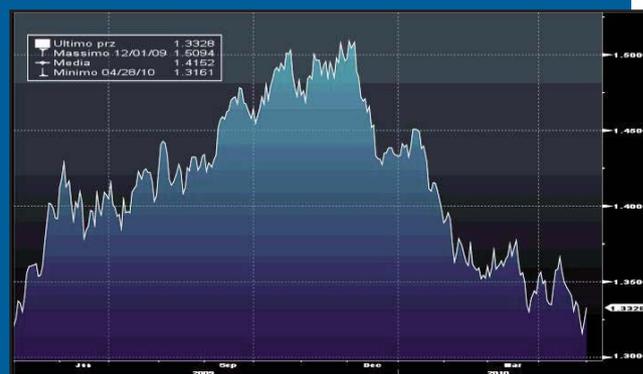


PIIGS: LA CORSA DEI CDS



FORNTE: BLOOMBERG

EUR-USD A UN ANNO



FORNTE: BLOOMBERG

1,5094 è stata praticamente ininterrotta, con un saldo favorevole al dollaro di ben 12,64 punti percentuali. La depressione della valuta unica ha trascinato al ribasso i mercati azionari.

Tuttavia ha anche permesso all'unico certificato di investimento Airbag legato ad un tasso di cambio di apprezzarsi in maniera consistente e di candidarsi come un prodotto potenzialmente esplosivo, in grado di sfruttare eventuali deprezzamenti dell'euro contro il biglietto verde nel breve periodo.

Nonostante sia prossimo alla scadenza, prevista per il prossimo 29 giugno, il certificato targato RBS e con codice Isin NL0000783934, consente di replicare con una leva del 400% ogni movimento positivo del dollaro contro l'euro, a partire dallo strike a 1,3596. Il profilo di payoff ricalca il classico Airbag Certificate ma al rovescio, in quanto tale prodotto lega le sorti dell'investimento al reciproco delle performance dello spot euro-dollaro. Nel caso in cui si dovesse assistere ad un repentino rimbalzo dell'euro, tale certificato garantirà almeno la restituzione dell'intero capitale nominale pari a 100 euro, per valori dello spot compresi tra lo strike e

la barriera, posizionata a 1,77. Solo oltre tale soglia, difficilmente raggiungibile considerato l'orizzonte temporale di brevissimo periodo, il certificato replicherà le medesime performance del cross in questione come se si fosse investito direttamente nella divisa statunitense, con un rapporto Airbag pari a 1,4285.

Gli attuali 110,85 euro di quotazione in lettera al Sedex ricalcano quasi perfettamente il corrente fair value della struttura a scadenza, in virtù degli attuali 1,3328 del cross. Infatti, dal livello strike il dollaro si è apprezzato di circa l'1,97%, ovvero il 7,88% in considerazione della leva 4 che il certificato è in grado di mettere a disposizione. E' tuttavia doveroso sottolineare che l'elevata volatilità del sottostante rende di fatto molto aleatorio lo sconto o il premio con il quale l'Airbag potrà quotare durante le prossime sedute.

Tra le altre proposte di investimento sul medesimo sottostante, si segnala un Butterfly Certificate (Isin NL0009006667) sempre di RBS, che consente di partecipare a tutti i movimenti positivi o negativi del cross dal proprio livello strike a 1,2644, purché le barriere invalidanti poste a 0,89 e 1,64 rimangano inviolate per tutta

la vita del certificato. L'attuale quotazione in lettera a 104,7 euro risulta essere in linea con il teorico rimborso a scadenza che avverrà il 27 febbraio 2012, stando agli attuali livelli del tasso di cambio euro-dollaro.

Infine chi ritiene che la debolezza dell'euro durerà ancora a lungo, può sfruttare lo sconto implicito oggi offerto da un Double Win targato UniCredit Bank AG (Isin DE000HV7LK10). Questa proposta, che vede l'assenza di qualsiasi barriera invalidante, consente di partecipare con una leva del 105% a ogni movimento del cross, di qualunque segno, a

RETAIL HUB



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	05/05/2010 15,27	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	05/05/2010 92,85
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	90,45
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	05/05/2010 90,75
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	89,90
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	96,85

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

partire dallo strike posto a 1,5203. In virtù degli 1,3328 attuali del sottostante, il certificato viene scambiato in lettera sul Cert-X a 109 euro mentre il fair value a scadenza ammonterebbe a circa 113 euro, con uno sconto implicito del 3,67% sull'attuale quotazione.

### QUALE FUTURO PER L'IBEX?

Per chi volesse investire sull'indice guida della Borsa di Madrid, l'Ibex35, sono due i certificati messi a disposizione da RBS.

Si tratta di un Benchmark con Isin NL0000099190 e di un Bonus Certificate con Isin NL0000845923. Quest'ultimo, venuta meno la possibilità di puntare al bonus per via della violazione della barriera invalidante, è da considerarsi anch'esso un prodotto a replica lineare del sottostante, in altre parole un Benchmark. Sebbene i due certificati propongano al momento il medesimo profilo di rimborso, i prezzi dei due strutturati presentano significative discrepanze, utili da approfondire per chi volesse prendere posizione su uno di essi. Procedendo con ordine il Benchmark (quello vero) è caratterizzato da un multiplo pari a 0,001 e pertanto, in virtù dei 10.370 punti dell'indice Ibex35 al momento in

cui si scrive, il prezzo lettera di 10,4 euro osservato sul Sedex risulta essere in linea con il corrente valore del sottostante. E' da tenere in considerazione tuttavia, che non essendo possibile per l'investitore in certificati beneficiare dei dividendi (attualmente il dividend yield è stimato pari al 5,05%) il prezzo del Benchmark in questione dovrebbe scontare, almeno in teoria, un ammontare pari ai dividendi stimati (169 punti di indice) fino alla scadenza del 18 giugno prossimo.

Eseguendo la medesima analisi sul Bonus Certificate trasformatosi in Benchmark a seguito di violazione della barriera, ci si accorge che questo strutturato risulta avere una quotazione più interessante rispetto al Benchmark preso in esame poco sopra.

Infatti, considerati gli attuali livelli dell'indice Ibex 35 e in virtù di uno strike pari a 14.334,4 punti, il prezzo teorico a scadenza di questo certificato ammonterebbe oggi a 72,341 euro.

Stando ai 66,75 euro osservati in lettera sul mercato Sedex, il certificato è quindi acquistabile con uno sconto implicito dell'8,37%, in linea con l'ammontare complessivo dei dividendi che l'indice spagnolo distribuirà fino alla scadenza naturale del certificato prevista per il 29 agosto 2011.

## 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: 89,40 EUR  
Livello di protezione: 45,59 EUR • Livello attuale sottostante: 48,40 EUR

### 107,25 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FJ 2 • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: 92,75 EUR  
Livello di protezione: 14,75 EUR • Livello attuale sottostante: 16,29 EUR

### 113,00 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5FM 6 • Importo Express: 113,00 EUR • Prezzo lettera: 100,65 EUR  
Livello di protezione: 7,348 EUR • Livello attuale sottostante: 9,02 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

→ Allianz      → Société Générale      → 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 05.05.2010. 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) ---

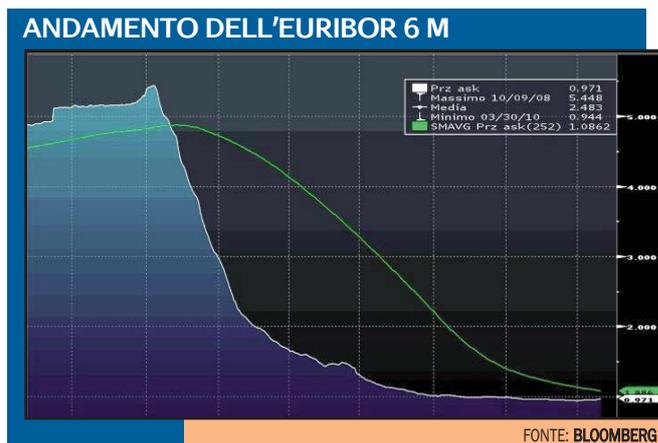
--- Numero verde: 800 782 217 --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



# RENDIMENTO “FLEX”

Tasso fisso 5% per i primi cinque anni, con facoltà dell'emittente di agganciarsi all'Euribor 6M flat per i restanti cinque. E' l'ultima proposta di RBS

L'attuale contesto macroeconomico, anche alla luce dei recenti avvenimenti, è dominato da un livello di incertezza tale da intimorire l'investitore privato, incapace di scegliere su quale orizzonte temporale investire senza rischiare perdite in conto capitale, nel caso in cui l'evoluzione della curva dei tassi si muova in direzione sfavorevole. In tale scenario, il mercato obbligazionario italiano, nello specifico grazie ai due emittenti più attivi in questo campo, le inglesi RBS e Barclays, sta assistendo alla creazione continuativa di prodotti flessibili in grado di fornire all'investitore validi strumenti capaci di adattarsi ai più svariati contesti di mercato. Il probabile prolungamento della politica a tassi zero delle maggiori economie mondiali, forse rende ancora poco appetibili i bond a tasso variabile “puro”. Ecco che proprio a tal proposito, RBS lo scorso 30 marzo ha portato al MOT di Borsa Italiana la nuova Royal 5% Flex. Il nome commerciale è di per se idoneo a suggerire come si tratti di un'obbligazione che garantisce una certa flessibilità all'investimento. Nello specifico è in realtà una classica struttura a tasso fisso, con cedole pari al 5% con capitalizzazione semestrale degli interessi e con una scadenza fissata per il 23 marzo 2020. La peculiarità di tale proposta sta nella facoltà riservata alla stessa emittente, di trasformare dal sesto anno in poi, tale obbligazione in un bond a tasso variabile agganciato all'Euribor semestrale “flat”. Quindi, tale bond permette, ora che il tasso interbancario è ancora vicino ai minimi assoluti, di godere di elevate cedole superiori alla media di mercato nel breve periodo, per poi, ad esclusiva discrezione dell'emittente, di switchare l'indicizzazione di base degli interessi, verso un tasso variabile che, si presume, si muoverà tendenzialmente al rialzo nel medio periodo. Al fine di valutare le potenzialità di rendimento della Royal 5% Flex, si è provveduto a effettuare un'analisi di scenario volta a stimare quali siano i rendimenti potenziali annui offerti dall'obbligazione, in virtù sia delle scelte effettuate dall'emittente, legate all'esercizio



della Switchable Option, sia dell'impatto dell'evoluzione futura della curva dell'Euribor a 6 mesi. E' opportuno precisare che ai fini della simulazione è stato utilizzato l'attuale prezzo lettera del titolo, pari a 99,99 euro. Come primo scenario si è ipotizzato che l'emittente non eserciti al sesto anno l'opzione per trasformare il prodotto in un bond a tasso variabile. In questo caso il rendimento annuo sarà pari al 5,08%, ovvero al 4,44% qualora si tenga conto delle ritenute fiscali. Qualora RBS decida di esercitare l'opzione e legare così il flusso cedolare al tasso interbancario semestrale, suddividiamo il prospetto dei rendimenti nei tre classici scenari, ovvero negativo, intermedio e positivo. Nel peggiore degli scenari oggetto di analisi, caratterizzato da una lenta ma progressiva crescita del tasso di riferimento fino al 2%, il rendimento relativo in tale contesto di mercato risulta essere pari al 3,45% su base annua, pari al 3% netto. Diversamente nel caso in cui si verifichi lo scenario contraddistinto dall'ipotesi che vede il tasso semestrale dell'area euro crescente fino a convergere al suo valore medio decennale, pari al 3,16%, l'investitore potrebbe ottenere un rendimento del 3,94%, ovvero il 3,43% netto. Il rendimento salirebbe fino ad un 4,56%, pari al 3,98% al netto della ritenuta fiscale, nel caso in cui nel periodo considerato, l'Euribor a sei mesi crescesse fino a raggiungere la soglia, quasi “ante-crisi”, del 4,8%. In definitiva è facile intuire come tale struttura consenta di generare, alla scadenza dei 10 anni di vita, un rendimento complessivo decisamente superiore alla media in virtù delle elevate cedole nel breve periodo, nonostante esista il “rischio” che dal sesto anno in poi l'emittente decida di indicizzare il flusso cedolare al tasso Euribor semestrale senza il supporto di alcun spread aggiuntivo.

## ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Fisso 5%		
Opzione Switch non esercitata	5,08%	4,44%
Negativo		
Euribor 6m ↑ 2%	3,45%	3,00%
Intermedio		
Euribor 6m ↑ 3,16%	3,94%	3,43%
Positivo		
Euribor 6m ↑ 4,8%	4,56%	3,98%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Bonus Cap	Société Générale	Unicredit	30/04/2010	Strike 2,2375 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 122%	16/12/2011	IT0006714288	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Telecom Italia	30/04/2010	Strike 1,122 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 125%	16/12/2011	IT0006714296	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Intesa Sanpaolo	30/04/2010	Strike 2,8125 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 125%	16/12/2011	IT0006714338	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Eni	30/04/2010	Strike 17,69 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 117%	16/12/2011	IT0006714346	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Enel	30/04/2010	Strike 4,2075 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 113%	16/12/2011	IT0006714361	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Generali	30/04/2010	Strike 17,25 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 116%	16/12/2011	IT0006714379	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Fiat	30/04/2010	Strike 10,42 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 128%	16/12/2011	IT0006714387	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	FTSE Mib	30/04/2010	Strike 23271,68 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 117%	16/12/2011	IT0006714304	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	FTSE Mib	30/04/2010	Strike 23271,68 euro; Barriera 60 %; Bonus & Cap 123%	21/12/2012	IT0006714312	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Eurostoxx 50	30/04/2010	Strike 2983,91 euro; Barriera 60 %; Bonus & Cap 124%	21/12/2012	IT0006714320	Sedex
Bonus Cap	Société Générale	Eurostoxx 50	30/04/2010	Strike 2983,91 euro; Barriera 70 %; Bonus & Cap 117%	16/12/2011	IT0006714353	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	30/04/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000812768	Sedex
Minifutures su Azioni	The Royal Bank of Scotland	Enel, Eni, Fiat, Fiat, Mediaset, Finmeccanica, Saipem	05/05/2010		31/03/2020		Sedex
Minifutures su Azioni	The Royal Bank of Scotland	STM, Tenaris SA, Tiscali, Telecom Italia, Intesa Sanpaolo	05/05/2010	20 Minifuture Long - 17 Minifuture Short	31/03/2020	37strike	Sedex
Minifutures su Azioni	The Royal Bank of Scotland	Mediobanca, BPM, Banco Popolare, BMPS, Generali	05/05/2010		31/03/2020		Sedex
Minifutures su Indici	The Royal Bank of Scotland	FTSE Mib, DAX, DJ Industrial, Nikkei 225, Nasdaq 100, S&P 500, RDX, SMI	05/05/2010	20 Minifuture Long - 3 Minifuture Short	31/03/2020	23 strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE000HV78A9	Cert-x
Growth Certificate	Banca IMI	Eurostoxx 50	19/05/2010	Coupon 5%, Cap 145%; Trigger 100%	24/05/2016	XS0503737545	Lux
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	DE000B7NRQ1	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	DE000B7NRP3	Lux/ Sedex
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	iShares Msci Brazil, DBIX India, Hang Seng	25/05/2010	Cedola incondizionata 7%; Coupon 7%; Barriera (su Eurostoxx 50) 55%	26/05/2014	NL0009435064	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Eni, Roche Holding, Allianz, Siemens, Nestlé, Koninklijke	25/05/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	26/05/2015	NL0009435049	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	26/05/2010	Barriera 80%, Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5%	21/05/2015	IT0004603749	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/05/2010	Barriera 65%; Bonus 130%	31/05/2014	IT0004606544	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.
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	25/06/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 141%	30/06/2016	XS0505919307	Lux

# UNO SCAMBIO PROFICUO

**Rinunciare ai dividendi promessi dall'Eurostoxx 50 per garantirsi una protezione condizionata del capitale e tre chance di rimborso con un premio del 9,15% annuo**

I mercati azionari europei hanno subito pesantemente i contraccolpi della crisi della Grecia, con relativo downgrade dei titoli di Stato a "junk", e i ritocchi al ribasso sui rating di Spagna e Portogallo. Il divario nei confronti dell'andamento dei maggiori indici di Wall Street si è ampliato raggiungendo nell'ultima settimana livelli record. La scelta del timing, per chi voglia allocare parte del proprio capitale sul mercato azionario europeo, è diventata quindi ancora più determinante sia nel breve che nel lungo termine.

Come importante è la presenza, tra i certificati d'investimento, di prodotti che permettono di scambiare i dividendi promessi da indici e titoli azionari con opzioni accessorie alla semplice replica lineare del sottostante caratteristica dei certificati Benchmark e degli Etf. Una delle novità più recenti è targata Banca IMI. Si tratta di un certificato Express che, grazie alla sua particolare struttura, consente di guadagnare sui rialzi del sottostante ma anche di mettersi al riparo da nuovi picchi di volatilità, salvaguardando il capitale nominale in caso di ribasso dei corsi. L'Express di Banca IMI il certificato è stato collocato sul mercato dal Private Banking di Intesa Sanpaolo, dalla Banca CR di Firenze, e dalle Casse di Risparmio della Spezia e di Pistoia e Pescia fino al 1 maggio (inizialmente il periodo di collocamento era stabilito fino al 6 maggio ma l'emittente ha comunicato di averlo concluso anticipatamente). L'11 maggio, in occasione dell'emissione, verrà rilevato il valore strike sulla base della quotazione di chiusura dell'indice sottostante. La barriera, infine, sarà posta a una distanza del 40% dal valore iniziale ed entrerà in gioco solo alla data di valutazione finale del 6 maggio 2013. Come tutte le strutture di tipo Express, sono previste delle finestre temporali con cadenza annuale rispetto all'emissione, in corrispondenza delle quali sarà possibile beneficiare del rimborso anticipato. La prima è fissata per il 4 maggio 2011. Se l'indice verrà rilevato in tale data ad un livello pari o superiore a quello di partenza, il certificato si autoestinguerà restituendo i 1000 euro nominali maggiorati di un coupon del 9,15%. In caso contrario, qualora non si verifichi la condizione necessaria per il rimborso anticipato, il certificato proseguirà fino alla successiva data di rilevazione (4 maggio 2012) quando, se l'Eurostoxx si troverà a un

valore pari almeno al 100% dello strike, rimborserà il capitale nominale con un premio di 183 euro. Solo nel caso in cui in nessuna delle due finestre intermedie l'indice sia stato rilevato almeno al livello dello strike si giungerà alla data di scadenza finale. A quel punto potranno verificarsi i tre scenari. Il primo consentirà di beneficiare di un rimborso pari al nominale maggiorato di tre coupon annui, per un totale di 1.274,50 euro, alla sola condizione che l'indice si trovi a un valore superiore al 100% dello strike. Il secondo scenario prevede la protezione totale del capitale nominale, qualora l'indice si trovi a un valore compreso tra la barriera e lo strike. Infine, nella peggiore delle ipotesi ossia per una rilevazione del sottostante inferiore alla barriera, si riceverà il rimborso del nominale diminuito dell'intera variazione negativa subita dall'indice, come se si fosse investito direttamente sullo stesso senza però aver percepito i dividendi nel frattempo distribuiti. E' bene sottolineare che la protezione del capitale è condizionata al mantenimento del livello barriera posto al 60% dello strike e che, pur trattandosi di una barriera valida solo a scadenza, non bisogna perdere di vista l'impatto che i dividendi stimati al 3,66% annuo potranno avere sul livello disattivante della protezione condizionata. In tal senso il premio annuale del 9,15% riconosciuto dall'opzione express, risulta di due volte e mezzo superiore a quanto si otterrebbe sotto forma di dividendo da un investimento lineare sul sottostante.

## CARTA D'IDENTITA' EXPRESS IMI

<b>Nome</b>	Express	
<b>Emittente</b>	Banca IMI	
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50	
<b>Emissione</b>	11/05/2010	
<b>Nominale</b>	1000 euro	
<b>Strike</b>	11/05/2010	
<b>Barriera</b>	60%	
<b>Date rilevazione</b>	04/05/2011	1091,50 euro
	04/05/2012	1183 euro
	06/05/2013	1274,50 euro
<b>Coupon annuale</b>	9,15%	
<b>Scadenza</b>	06/05/2013	
<b>Mercato</b>	Lussemburgo	
<b>ISIN</b>	XS0502447252	

# 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 riminese, 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.

### **Scende il trigger dell'Athena Certificate su Eurostoxx 50**

A seguito del mancato rimborso anticipato dell'Athena Certificate sull'Eurostoxx 50, con codice Isin NL0006090706, BNP Paribas comunica che in relazione alla prossima data di valutazione del rimborso anticipato automatico, fissata per il 29 aprile 2011, il livello trigger necessario al Knock-In è sceso da 3.442,518 punti, corrispondente al 90% dello strike, a 3.285,02 punti, ossia l'85% dello strike.

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

Con riferimento al certificato PAC Crescendo Plus su indice FTSE Mib, con codice Isin DE000SG0P8J0, emesso da Société Générale, la stessa emittente ha comunicato che il 3 maggio 2010, quarta data di valutazione prevista dalle condizioni iniziali del certificato, è stato rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 21.628,91 punti. Si ricorda che nelle precedenti date, il 31 ottobre 2008, il 4 maggio 2009 e il 30 ottobre 2010, il FTSE Mib era stato rispettivamente rilevato a 21.367 punti, 19.792 punti e 22.060,23 punti.

### **Banca IMI: risultati collocamento Protection Barrier**

Banca IMI comunica i risultati del collocamento del Protection Barrier Certificate su Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin XS0498895423, che il 28 aprile ha terminato la fase di collocamento. In particolare l'emittente ha reso noto che sono pervenute richieste di sottoscrizione da 4.777 soggetti per un totale di 63.522 certificate sottoscritti corrispondenti ad un controvalore di 63.522.000 euro.

La stessa emittente ha infine comunicato la chiusura anticipata del periodo collocamento al 1 maggio per l'Express Certificate su Eurostoxx 50 con Isin XS0502447252.



# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

*Mi chiamo Sergio e ho letto con interesse il CJ 179 e in particolar modo l'articolo: PROTEZIONE TOTALE SULLE VALUTE. Non ho visto, però, il relativo codice ISIN e non ho ben chiaro quali sono gli: "ulteriori rendimenti positivi oltre il 3,13%". Il certificato alla scadenza quale valore avrà? La media del basket, la valuta migliore o la peggiore?*

Gentile lettore, il certificato oggetto del Punto Tecnico del CJ179 è un Protection Certificate agganciato ad un basket di valute, identificabile con codice Isin NL0009285808. L'oggetto dell'analisi svolta mirava a stimare le reali probabilità, per mezzo di una simulazione di tipo "statistico", che il basket composto da sei valute "high yield" potesse trovarsi a scadenza al di sopra dello strike iniziale. A tal proposito sono stati creati 3000 sentieri di prezzo per ogni singola valuta e il valore del CED|Probability (indicatore proprietario di CertificatiDerivati che stima la probabilità di successo della struttura) ammonta a circa il 18,77%. Questo significa che nel 18,77% dei casi il basket giungerà alla scadenza con un valore superiore allo strike iniziale. Va precisato che la probabilità, apparentemente molto bassa, è influenzata negativamente dalla lunga durata del certificato. Pertanto, fermo restando che il certificato è a capitale protetto e prevede la distribuzione di tre cedole incondizionate garantendo così un rendimento su base annua del 3,13% in base all'attuale quotazione, la frase "ulteriori rendimenti positivi oltre il 3,13%" è da intendersi proprio come il rendimento aggiuntivo ottenibile se il basket al termine della durata prevista sarà superiore al livello iniziale. Infine, il paniere, formato dalle sei valute equipeseate, è il sottostante e pertanto il certificato non è soggetto alle struttura di tipo "worst of" (peggiore) o "best of" (migliore).

*Guardando il certificato NL0006139255 sull'ultimo numero del vostro certificate journal ( CJ 179 ), ho notato che lo strike che mostrate e' diverso da quello che e' l'indice di riferimento mostrato nel prospetto del certificato stesso fornito da RBS e che viene indicato come il riferimento per il calcolo della performance. Mi chiedevo a cosa sia dovuta tale differenza*

Orlando B.

Gentile lettore, i dati indicati nel prospetto informativo in nostro possesso, scaricabile sul sito dell'emittente, sono

puramente indicativi e utilizzati per fare le simulazioni relative ai possibili scenari di rimborso. Infatti è possibile notare che a pagina 6 viene chiaramente indicato che i livelli fanno riferimento alle chiusure degli indici alla data del 20 novembre 2007.

Pertanto le confermiamo la correttezza dei dati pubblicati sul nostro articolo, che fanno riferimento invece alla chiusura degli indici nella giornata del 31 gennaio 2008, data di strike del certificato.

Riepilogando quindi lo strike dell'indice KOSPI200 è pari a 207,77 punti, quello del KLSE di Kuala Lumpur a 1393,25 punti, per il Msci Taiwan è pari a 296,36 punti, per l'Hang Seng Index è pari a 23455,74 punti e infine per l'Hang Seng China Enterprises Index il livello iniziale è a 12485,07 punti.

*Buongiorno, sono in possesso di alcuni certificati Sal. Oppenheim, tra TWIN WIN, Express Certificates Express Bonus Certificates e Equity Protection Certificates, che con la famosa crisi hanno perso molto, ma ormai ero intenzionato ad aspettare la loro naturale scadenza nella speranza che recuperassero qualcosa. Leggendo "quà e là" in internet, ho visto che il gruppo Sal.Oppenheim è andato in crisi ed è stato acquisito. La mia domanda è: ci possono essere rischi per i miei risparmi dovuti ai problemi di Sal.Oppenheim? Conviene tenerli o venderli anche perdendoci mediamente un 25%??*

AF

Gentile lettore, in merito alla vicenda Sal.Oppenheim le confermiamo che questa è stata interamente acquisita da Deutsche Bank, che a sua volta ha ceduto il ramo di azienda degli Equity Trading & Derivatives, compreso quindi il settore dei certificati di investimento, a Macquarie Group.

A seguito di ciò i nuovi certificati che verranno emessi faranno capo alla nuova Macquarie Oppenheim mentre le vecchie emissioni rimarranno in capo alla vecchia Sal. Oppenheim.

Detto ciò, si può ritenere che benché non sussista una garanzia scritta, le vecchie emissioni sono da considerarsi facenti parte della realtà capeggiata da Deutsche Bank.

# 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)

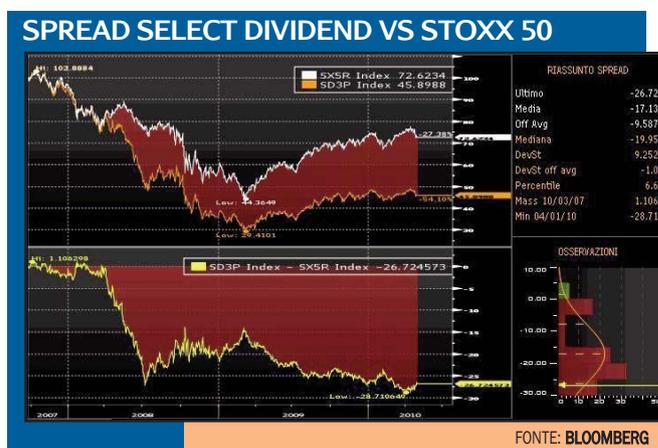
Se possibile volevo chiedervi un chiarimento in relazione ad una quotazione in mio possesso sul certificato con CODICE ISIN XS0311764335 e più precisamente ai dati di partenza dello stesso, in quanto il mio collocatore (ma anche leggendo i dati sul sito della Stoxx) mi darebbe una partenza di uno dei due indici, lo Stoxx50 al 21/9/2007 di 5835,06 mentre sulla scheda del vostro sito lo date a 5682,36. I dati differiscono e vi chiedo chiarimenti in quanto se il vostro fosse quello corretto andrebbe più a mio vantaggio (in effetti ci sarebbe anche una leggerissima differenza anche nell'altro indice il Dividend 30 ma è sull'ordine dell'unità e non influisce granché). Grazie per la collaborazione se mi vorrete rispondere

Cordialmente

William B.

Gentile lettore, siamo costretti a confermarle che il dato pubblicato sul nostro sito è impreciso. La lettura della "trade date" al 14 settembre 2007 anziché della "issue date" del 21 settembre 2007, ha portato il sistema a rilevare i prezzi dei due indici alla prima data anziché alla seconda. Ciò ha causato l'incorretta pubblicazione dei due livelli strike. Le confermiamo che i livelli strike dei due sottostanti sono rispettivamente pari a 3.138,75 punti e 5.835,06. Il certificato segnalato consente di puntare sullo spread tra Stoxx Select Dividend 30 Pr e Stoxx 50 TR. Emesso nel 2007 con durata quinquennale, lo strutturato mette a disposizione quattro date di rilevazione intermedie utili per l'estinzione anticipata, con un coupon annuo del 6% erogabile in presenza di uno spread positivo. Il profilo di payoff prevede che alla scadenza del certificato, vengano erogati 130 euro ovvero l'am-

montare dei coupon annui, a patto che la barriera invalidante continua, posta al -30% dello spread sia rimasta inviolata durante la vita del prodotto. Qualora tale evento si sia verificato, il certificato perderà tutte le opzioni accessorie trasformandosi in un prodotto a replica lineare. Come è possibile notare dal tracciato rosso nella parte bassa del grafico, sin dalle prime battute lo spread tra i due indici è risultato a sfavore del Select Dividend 30, con la barriera del -30% sfiorata il primo aprile scorso per effetto di uno spread del -28,71%. Per comprendere meglio i



reali fattori di rischio, data la situazione attuale, è necessario porre la massima attenzione alla natura dei due sottostanti che danno vita alla contesa. Lo Stoxx Select Dividend 30 (posizione long) è un cosiddetto indice di prezzo (Price Return) e non considera il reinvestimento degli utili distribuiti, diversamente dallo Stoxx 50 TR (short) che essendo Total Return considera anche il reinvestimento dei dividendi e non subisce nessuna diminuzione di prezzo nel momento in cui i titoli inclusi nell'indice staccano i dividendi. A fronte di ciò, considerato che nei prossimi mesi sono previsti numerosi e sostanziosi stacchi di dividendi da parte delle società incluse nel Select Dividend 30, per un ammontare stimato in circa 17,8 punti a maggio e 15,66 a giugno, qualora lo stesso indice non riuscisse a recuperare immediatamente quanto staccato, la perdita data dai soli dividendi inciderebbe in maniera molto negativa sulle sorti del prodotto. Alla luce di questa considerazione, si comprende come la barriera sia, ai valori attuali, già virtualmente violata.

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 05.05.10
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	EURO STOXX 50	2.892,44	2.024,71	8,00	90,20
DE000DB1Z7G8	EXPRESS	EURO STOXX 50	2.776,83	1.388,42	6,00	91,40
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	EURO STOXX 50	2.886,08	1.731,64	7,10	90,00
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 05.05.10
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	103,50
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	95,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# VONTOBEL, ARRIVEDERCI AL SEDEX

A due anni dall'esordio si chiude anzitempo l'esperienza italiana sui certificati di investimento dell'emittente svizzera

Nel 2007, il periodo di maggiore espansione del segmento dei certificati di investimento, il mercato italiano era una delle mete preferite dalle grandi banche internazionali come dimostrano gli ingressi di Morgan Stanley, JP Morgan Chase, Nomura e Vontobel.

Tuttavia proprio le ultime arrivate sono state anche le prime ad andare via nel momento in cui si sono avvertiti i primi segnali di crisi. Crisi che ha coinvolto inevitabilmente anche il mercato dei certificati ma che, come testimoniano i dati diffusi da Acepi, l'Associazione Italiana Certificati e prodotti di Investimento, sembra essere stata brillantemente superata almeno nella percezione e diffusione di questi strumenti tra il pubblico degli investitori privati. In particolare il primo trimestre del 2010 conferma il trend di crescita registrato sul finire dello scorso anno e, con un totale di raccolta sul mercato primario pari a 1.285.575 milioni di euro e 96 Isin, ha fatto segnare il record assoluto da quando l'Associazione ha iniziato la raccolta dei dati nel 2006.

Tornando alla scelta di abbandonare il nostro mercato da parte di alcune delle banche che avevano tentato l'avventura italiana, questa sembra essere stata il frutto di un processo di razionalizzazione delle strutture in un'ottica di riduzione dei costi che ha portato a tagliare le attività periferiche e le nuove iniziative.

Proprio per questi motivi la sensazione è quella solo di un arrivederci e non di un addio definitivo. Tra le ultime ad aver abbandonato il mercato c'è la svizzera Vontobel che, con un comunicato ufficiale diffuso tramite Borsa

Italiana, ha esercitato il diritto di recesso per i sei Open End che due anni orsono esordivano sul Sedex. In seguito a questo evento il Vontobel Climate Protection Index (Isin DE000VTA0AA0), il Vontobel Managed Risk TR Index Usa (codice Isin DE000VTA0AB8), il Vontobel Managed Risk TR Index Europa (codice Isin DE000VTA0AC6), il Vontobel Managed Risk TR Index Commodity (codice Isin DE000VTA0AE2), il Vontobel Smart Mobility TR Index (codice Isin DE000VTA0AF9) e infine il Vontobel Sustainable Consumption TR Index (codice Isin DE000VTA0AG7) il 26 aprile scorso sono stati revocati dalle quotazioni e il 30 aprile, data di recesso, hanno rilevato il livello finale del sottostante per definire l'importo di rimborso.

## VONTOBEL CLIMATE PROTECTION

Ripercorrendo la storia di questi certificati il primo ad arrivare sul mercato italiano, il 14 marzo 2008, è stato il Vontobel Climate Protection. Un certificato di tipo Open End legato all'indice proprietario Climate Protection Index, aggiornato e pubblicato dalla Dow Jones Indexes, composto da una serie di 20 azioni, equiponderate inizialmente al 5%, di società operanti nei settori dell'energia solare, dell'energia rinnovabile, nella costruzione di infrastrutture e produzione di beni ecologicamente compatibili e nelle nuove tecnologie efficienti.

La selezione iniziale e le revisioni successive, fissate con cadenza semestrale, erano invece delegate tramite un esame di sostenibilità, alla InRate, un'agenzia indipendente specializzata nei rating di sostenibilità. Analizzando l'andamento dell'indice, da un valore iniziale di 979,83 rilevato il 3 marzo 2008 si è giunti al 30 aprile 2010 a una quotazione di 737,28 punti, con un ribasso del 24,76%. Per il calcolo del valore di rimborso è però necessario considerare che sul certificato gravava una commissione di gestione pari all'1,60% annuo che ha portato a un valore di rimborso di 72,66 euro rispetto ai 100 euro iniziali.

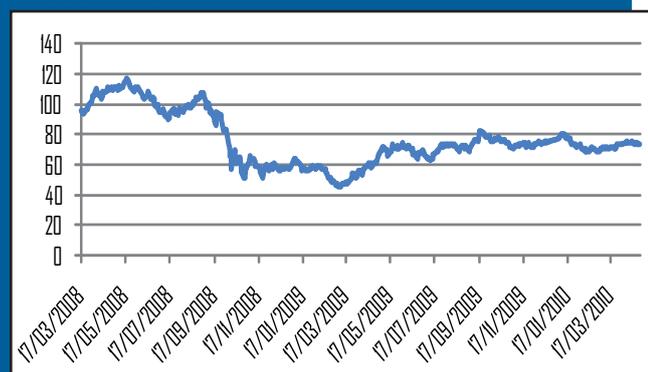
### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO DI PROTEZIONE	IMPORTO EXPRESS	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 05.05.10	
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL5FC7	45,59	112,25	25,07%	22/12/2010	89,75	
Easy Express	ING Groep NV	DE000SAL5FX3	6,39	116,00	25,95%	24/03/2011	92,10	
Easy Express	Solarwold	DE000SAL5GB7	8,64	123,50	27,91%	24/03/2011	96,55	
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5GD3	1,73	114,00	24,18%	24/03/2011	91,80	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	PARTECIPAZ	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 05.05.10
Protect Outper. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	1.889,45	2.699,22	100%	-	31/08/2011	96,35
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	2.024,42	2.699,22	-	140,00	31/08/2012	98,40
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	1.950,38	2.786,25	-	-	28/08/2012	96,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DE000VTA0AA0



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

**VONTOBEL SMART MOBILITY & VONTOBEL SUSTAINABLE CONSUMPTION**

Successivamente Vontobel ha ampliato la sua gamma di Open End settoriali, a partire dal 18 luglio 2008, con altre due emissioni legate rispettivamente al Vontobel Smart Mobility TR Index e al Vontobel Sustainable Consumption TR. Il primo indice è stato costruito inserendo nel paniere un totale di 16 azioni facenti parte di quattro differenti settori: soluzioni innovative di trasporto e sostituzione del trasporto, trasporto lento e trasporto navale, trasporto pubblico e trasporto integrato di merci su strada/rotaia e ottimizzazione del trasporto privato. Il secondo invece è stato costituito selezionando 20 imprese operanti nei settori del food, fashion, living e communication. Il bilancio finale di questi due Open End, prematuramente richiamati dall'emittente, è nettamente migliore rispetto al precedente.

In particolare il certificato legato al Vontobel Smart Mobility TR, da una quotazione di emissione pari a 98,093 è riuscito a chiudere molto vicino alla parità con un valore, registrato l'ultimo giorno di quotazione il 26 aprile 2010 a 98,15 euro. L'Open End sul Vontobel

Sustainable Consumption TR ha invece riportato una performance positiva rispetto ai 71,034 euro dell'emissione pari al 39,9% con la quotazione al 26 aprile di 99,4 euro.

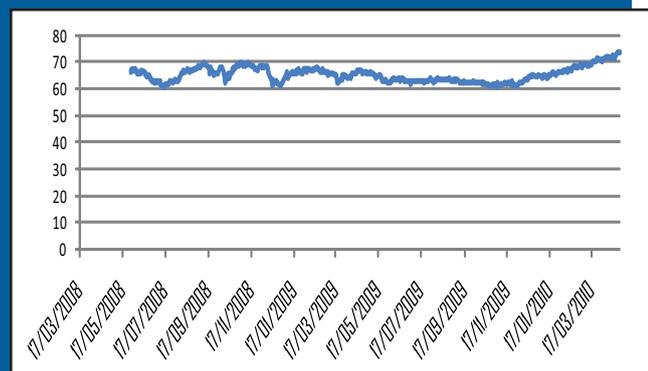
**I MANAGED RISK**

Tra le due emissioni sui settoriali la banca svizzera aveva lanciato sul Sedex una serie di Open End legati agli indici Managed Risk che, a differenza degli indici sopraccitati, non avrebbero seguito l'andamento di un particolare settore o indice ma, in virtù di una gestione dinamica basata sulla volatilità, avrebbero potuto sovraperformare il mercato. In particolare, sviluppati da Vontobel in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi SwissQuant Group, questi indici permettevano di investire nei principali mercati azionari o di materie prime con l'obiettivo di raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

La logica di investimento dei Vontobel Managed Risk Index si basava sul principio di correlazione inversa esistente tra un indice di mercato e il corrispettivo indice di volatilità. Questa strategia veniva attuata investendo in un indice azionario Total Return (l'S&P500 per puntare sull'azionario americano, l'Eurostoxx 50 per il continente europeo e l'S&P GSCI per il mercato delle commodity) e contemporaneamente nel mercato monetario con strumenti remunerati al Libor o Euribor a 1 mese meno uno spread di 25 basis points. Se il rischio di mercato misurato dall'indice di volatilità saliva, veniva incrementata la componente di investimento monetario, viceversa in caso di riduzione della volatilità veniva incrementata l'esposizione azionaria dell'indice.

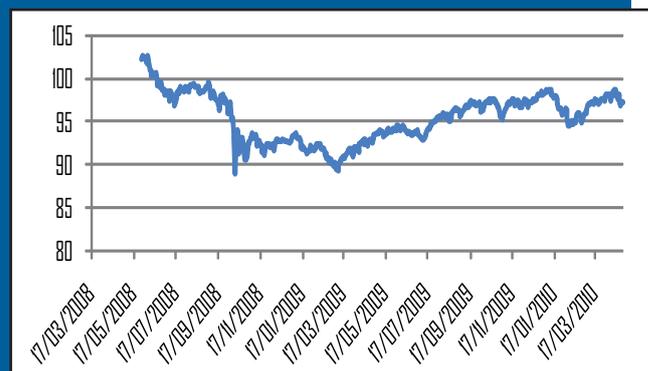
All'atto pratico questa gestione sembra aver dato buoni risultati. In particolare per le commodity, un investimento diretto nell'indice S&P GSCI TR avrebbe dato un risultato negativo del 50,94%: a questa performance va però aggiunta la variazione del tasso di cambio, che nel

DE000VTA0AB8



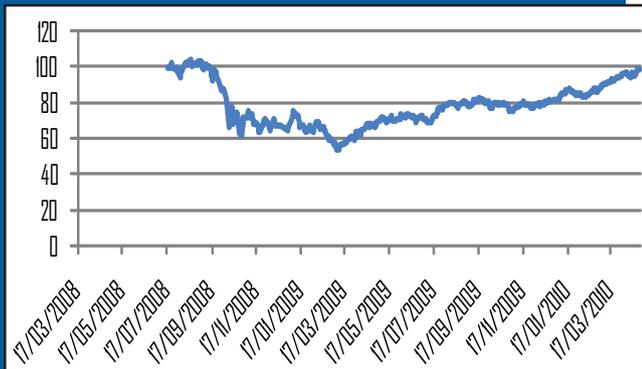
ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

DE000VTA0AC6



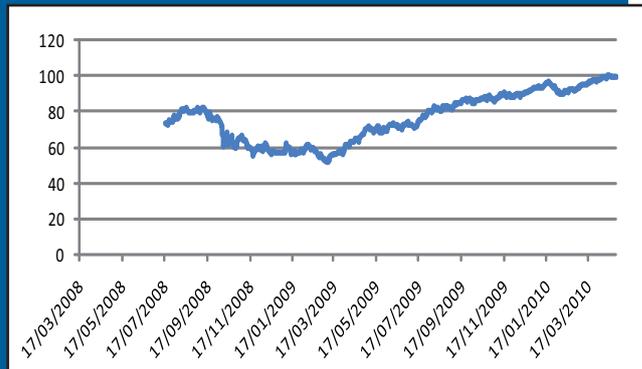
ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

DE000VTA0AF9



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

DE000VTA0AG7



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

periodo ha visto passare l'euro/dollaro dagli 1,5430 del 7 maggio 2008 (la data di emissione del certificato) agli 1,3315 euro del 30 aprile.

Pertanto il bilancio finale dell'indice in euro sarebbe risultato pari al -43,15%. Il certificato, invece, dai 69,4339 euro iniziali, il 26 aprile scorso, prima di essere revocato dalla quotazione, è stato quotato a un prezzo di 64 euro in ribasso di soli 7,83 punti percentuali. Discorso analogo per l'Open End certificate legato al mercato europeo. Il bilancio è nettamente a favore del certificato, che con un ribasso del 4,91%, realizzato

passando da una quotazione iniziale di 102,2634 euro a 97,25 euro, ha battuto l'indice Eurostoxx 50 che nello stesso periodo ha lasciato sul terreno il 23,89%.

Positiva invece la performance del terzo certificato legato al mercato statunitense. In particolare l'indice più rappresentativo di Wall Street, l'S&P500, nei due anni dall'emissione ha perso il 12,97%, che si trasforma in un +0,8% se si considera il tasso di cambio tra euro e dollaro, mentre l'Open End, gravato di una commissione di gestione dello 0,96% annuo, dai 66,8445 euro iniziali è balzato del 9,95% a 73,50 euro.



# 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)



Per maggiori informazioni: **Numero Verde 800-790491**  
[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
[info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

\*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.

# IN LISTA DI ATTESA AL SEDEX

I certificati in attesa di quotazione

## LA LISTA D'ATTESA

codice Isin	emittente	tipologia	sottostante	fine collocamento	data emissione	scadenza
IT0004599376	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di indici	28/04/2010	30/04/2010	30/04/2015
NL0009412675	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2015
NL0009388784	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	31/03/2010	08/04/2010	31/03/2015
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	26/02/2010	08/03/2010	02/03/2015
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	29/01/2010	05/02/2010	29/01/2015
DE000HV78AC8	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	Snam Rete Gas	23/03/2010	25/03/2010	25/04/2014
IT0004595317	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	28/04/2010	30/04/2010	23/04/2014
NL0009418854	Bnp Paribas	WIN & GO	Enel spa	27/04/2010	05/05/2010	23/04/2014
NL0009329820	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	31/03/2010	07/04/2010	01/04/2014
IT0004585144	Banca Aletti & C	UP&UP	FTSE Mib	29/03/2010	31/03/2010	31/03/2014
XS0440883634	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON KEY EURO 3	Eurostoxx 50	01/03/2010	11/03/2010	11/03/2014
DE000DB3Z1Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Fiat spa	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
DE000SAL5FA1	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	16/10/2009	19/10/2009	22/07/2013
NL0009330760	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di indici	30/04/2010	10/05/2010	30/04/2013
IT0004587975	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	06/04/2010	08/04/2010	08/04/2013
NL0009329838	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di indici	31/03/2010	07/04/2010	02/04/2013
USU481223340	JP Morgan Chase N.V.	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	07/03/2008	13/03/2008	14/03/2013
NL0009329127	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	26/02/2010	05/03/2010	27/02/2013
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/12/2009	28/12/2009	18/12/2012
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
NL0009099852	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Basket di indici	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0009099951	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	30/06/2009	07/07/2009	02/07/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
DE000DB7LPB1	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Brl Brazilian Real	28/04/2010	30/04/2010	04/05/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tobacco	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	28/10/2008	31/10/2008	31/10/2011
NL0009325653	JP Morgan Chase N.V.	SPRINT CERTIFICATE	Hang Seng China Enterprises Index	15/04/2010	19/04/2010	13/10/2011
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	24/07/2009	27/07/2009	29/07/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
NL0009329796	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Enel spa	31/03/2010	07/04/2010	01/04/2011
IT0004314487	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	28/02/2008	03/03/2008	03/03/2011
JE00B2NKNW34	Goldman Sachs	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	Basket di indici	22/02/2008	25/02/2008	22/02/2011
IT0004315765	Banca IMI	SPREAD QUANTO	Basket di fondi	30/01/2008	07/02/2008	07/02/2011
DE000DB488Y2	Deutsche Bank	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	30/04/2007	02/05/2007	30/12/2010
IT0004297070	Banca IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	14/12/2007	20/12/2007	20/12/2010
IT0004288541	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di indici	12/11/2007	15/11/2007	15/11/2010
DE000DB432Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	27/03/2007	02/04/2007	02/06/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# BONUS ANTICRISI

**Il nuovo focolaio di crisi che attraversa l'Europa porta gli investitori a guardare nuovamente con preoccupazione alle barriere dei Bonus. Ma qualcuna appare più sicura**

“Sono un vostro appassionato lettore e vi chiedo come mai non avete mai parlato del bonus certificate di UniCredit (COD. isin DE000HV7LK02). Se ho capito bene il funzionamento del certificato, questo ha un rimborso a marzo 2013 di 144 se non viene toccata la barriera, molto lontana dai prezzi attuali. Mi sembra uno dei migliori bonus in circolazione”. Prendiamo spunto da questa mail giunta in redazione, per riesaminare uno dei certificati Bonus potenzialmente più indicati per affrontare l'attuale scenario di crisi che i mercati finanziari stanno vivendo. Il certificato di UniCredit Bank, potendo contare su una barriera fissata esattamente sui minimi che i mercati hanno raggiunto all'apice del movimento ribassista di marzo 2009, come suggerito dall'attento lettore è almeno sulla carta uno dei più promettenti e con un grado di rischio particolarmente contenuto. Tuttavia, la premessa che deve accompagnare qualsiasi tipo di valutazione è che occorre essere convinti che i minimi di marzo dello scorso anno, peraltro coincidenti con i minimi degli ultimi dieci anni, non vengano rivisti entro la scadenza del certificato programmata per l'11 marzo 2013. Si tratta di una condizione imprescindibile per evitare che uno scenario di potenziale guadagno sostanzioso, si trasformi in una concreta e altrettanto consistente perdita. Pertanto, chi avesse timori per la tenuta del livello che ha dato il via al memorabile rally dell'ultimo anno non tenga in considerazione, almeno in ottica di acquisto, ciò che stiamo per andare ad analizzare più nel dettaglio. Il Bonus Certificate in oggetto è stato emesso l'11 marzo 2008 da UniCredit HVB ed è legato al benchmark europeo per eccellenza, l'Eurostoxx 50. Lo strike è posto in corrispondenza dei 3.546,1 punti. All'esatta metà di questo livello, ossia a 1.773,05 punti, è invece fissata la barriera che condiziona il pagamento del bonus. Quest'ultimo, equivalente a un livello indice di 5.106,38 punti, consentirà di trasformare anche un andamento negativo del sottostante in un guadagno del 44% sul nominale. Più specificamente, qualora la barriera resti inviolata per tutto l'arco di vita del prodotto, alla scadenza dei prossimi 34 mesi circa verrà disposto un rimborso pari a 144 euro. Inoltre, nell'ipotesi che l'Eurostoxx 50 si dovesse portare oltre la soglia dei 5.106,38 punti corrispondenti al livello bonus, non essendo previsto alcun cap il certificato sarebbe in grado di far partecipare l'investitore all'intera plusvalenza realizzata a partire dallo strike. L'assenza del cap, oltre a non porre alcun limite al guadagno a scadenza, ha come effetto nel durante una maggiore reattività dello strumento ai movimenti, positivi o negativi, del sottostante.

## ANALISI DEL PRICING

L'analisi del pricing, effettuata in avvio di settimana in virtù dei 102 euro in lettera del certificato e dei 2.793 punti di quotazione dell'indice, tenuto conto di un dividend yield del 3,66% e di una volatilità sul sottostante del 30%, evidenzia che si hanno circa 6 probabilità su 10 di giungere alla scadenza con la barriera inviolata. Il risultato fornito dal CED|Probability è frutto di una stima dei dividendi pari a circa 371 punti. In termini di upside, al momento un acquisto a questi prezzi consentirebbe di generare una plusvalenza pari al 41,17%.

**Rischi:** Alla luce dell'andamento dei mercati azionari dell'ultimo anno e nonostante le recenti tensioni sul fronte macroeconomico europeo il livello barriera, posto sui minimi di periodo registrati il 9 marzo scorso, lascia ancora discreti margini di tranquillità. Tuttavia in funzione della lunga durata residua dell'investimento vanno tenuti in considerazione i lauti dividendi che l'indice distribuirà nel periodo. Particolare attenzione va quindi posta al rischio di un'eventuale violazione della barriera poiché, oltre a perdere l'opzione del bonus, il certificato sconterà immediatamente il premio che implicitamente presenta.

**Vantaggi:** Confrontando l'attuale prezzo lettera pari a 102 euro con il rimborso bonus, sempre che non si verifichi l'evento barriera, con questo certificato è possibile ottenere, anche a fronte di un calo del 27% dell'indice (tenuto già conto dei dividendi stimati) un rendimento del 41,17%, ossia un guadagno annualizzato del 14,20%.

## IL BONUS SU EUROSTOXX 50

<b>Nome</b>	Bonus certificate
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Emittente</b>	UniCredit Bank
<b>Strike</b>	3546,1
<b>Barriera</b>	50% ; 1773,05
<b>Bonus</b>	144% ; 5106,38
<b>Data di scadenza</b>	11/03/2013
<b>Quotazione</b>	Sedex
<b>Prezzo ask</b>	102,00 euro
<b>Upside</b>	41,17%
<b>CED Probability</b>	60,00%
<b>Codice Isin</b>	DE000HV7LK02

Di GIOVANNI PICONE

# STRATEGIE DI COPERTURA

Sapere in che modo replicare un future mediante i certificati leverage può tornare molto utile per fronteggiare gli shock di mercato

Conosciuti quasi esclusivamente per il loro connotato speculativo, i leverage certificate possono tornare molto utili non solo per la costruzione di strategie unidirezionali ma anche a fini di copertura del portafoglio o di posizioni in essere in strumenti derivati. Quanto accaduto sui mercati negli ultimi diciotto mesi ci insegna che scenari di breve periodo molto negativi possono aprirsi molto facilmente mettendo in discussione anche i più vincenti trading system. Supponiamo ad esempio che un trader che conosca in anticipo il proprio target price nonché il livello di stop loss, abbia una posizione aperta in ottica di medio periodo. Un eventuale shock temporaneo di mercato potrebbe comportare gravi perdite anche al trader più avveduto. Quindi perché non gestire attivamente la posizione affiancando ad essa anche una sorta di copertura che renda nulla in tali circostanze la propria esposizione al mercato azionario, difendendo il long o addirittura sfruttando lo short? A tal

proposito una copertura direttamente in contratti derivati sul medesimo future con segno opposto, ad esempio su scadenze differenti, può non essere economicamente conveniente, soprattutto in termini di margini iniziali versati. I certificati leverage rappresentano un utile rimedio a tale problematica. Il Punto Tecnico di questa settimana ha l'obiettivo di rappresentare una valida guida per coloro che vogliono gestire in maniera attiva l'esposizione azionaria del proprio portafoglio, nonché tutelare, a basso costo, le proprie posizioni in essere in future in presenza di temporanee distorsioni di mercato.

## QUANTI LEVERAGE PER UN FUTURE?

Per capire quanti certificati siano necessari per replicare una posizione sul relativo future, è necessario far riferimento all'effettivo controvalore in euro che un movimento di sot-

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



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 sogni e il nostro impegno.

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

 **BANCA IMI**  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

### LEVERAGE CERTIFICATE E FUTURE

Future	p.ti per tick	controvalore per tick	controvalore in euro	Q.tà certificati
Ftse Mib	5	€ 25,00	€ 25,00	50000
Mini Ftse Mib	5	€ 5,00	€ 5,00	10000
Eurostoxx 50	1	€ 10,00	€ 10,00	10000
DAX	0,5	€ 12,50	€ 12,50	25000
Mini Nasdaq 100	0,25	\$5	€ 3,83	20000
Mini S&P 500	0,25	\$10,00	€ 7,65	50000
Euro-dollaro	0,0001	\$12,50	€ 4,78	13750
Mini Euro-dollaro	0,0001	\$6,25	€ 9,57	6875

\*Considerando il cambio €/€ a 1,3068

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

tostante genera sulla posizione sul contratto derivato. Sarà poi sufficiente calcolare il numero di certificati idoneo che è in grado di replicare lo stesso controvalore per ogni corrispettivo movimento del certificato leverage.

Prendiamo come primo esempio il future nostrano, ovvero il contratto derivato scritto sull'indice FTSE Mib. Esso si muove ogni 5 punti (un tick) e per ogni movimento la posizione in essere si apprezza (o deprezza) di 25 euro.

Si prenda ora come riferimento il Turbo Long di BNP Paribas (Isin NL0009329317) dotato di uno strike pari a 19000 punti. Dato il multiplo di 0,001, è facile comprendere come tale prodotto ogni 10 punti di indice sottostante, subirà uno scostamento di prezzo pari a 0,001 euro. In virtù di tale scarto, il Turbo Long per replicare totalmente una posizione sul future, deve apprezzarsi di 50 euro ogni 10 punti di movimento del sottostante.

Pertanto, l'ammontare di certificati necessari risulta pari a 50000 pezzi (50/0,001). Per meglio comprendere il funzionamento di tale tipologia di prodotto, è interessante dimostrare attraverso la seguente simulazione come effettivamente il saldo finale di una strategia congiunta, tra future e certificato leverage, sia praticamente nullo.

Supponiamo pertanto di detenere una posizione short sul future aperta a 20255 e chiusa teoricamente in perdita a 20355 punti. Tale operazione genererebbe una perdita di

### STRATEGIA SHORT FIB E TURBO LONG

	Q.tà	Apertura	Chiusura	Risultato	P&L
Short FIB	1	20255	20355	-100	-500
Turbo Long	50000	0,163	0,173	0,01	500

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

500 euro, in virtù dei 100 punti di loss sul sottostante. Analogamente, ipotizziamo di aver comprato a copertura di tale esposizione, 50000 pezzi del Turbo Long a 0,163 euro. In virtù di uno scostamento di prezzo del future sottostante di 100 punti, il certificato a 20355 punti di sottostante, varrebbe teoricamente 0,173 euro. Tale operazione genera così una plusvalenza di 500 euro che andrebbe totalmente a controbilanciare la perdita subita dall'esposi-

zione diretta sul derivato. E' doveroso sottolineare, però, che il Market Maker applica in realtà uno spread pari a 0,001 euro, ovvero 10 punti di sottostante, e pertanto realisticamente parlando la strategia di copertura avrebbe generato una plusvalenza non di 100 punti di indice, bensì di 90 punti, tenuto conto dello spread pagato in fase di acquisto. Compresi i termini dell'operazione presentata, proseguendo l'analisi dei sottostanti risulta quindi intuibile l'ammontare dei certificati necessari a replicare una posizione in future sul mini FTSE Mib, che come controvalore risulta essere una quinta parte del contratto di riferimento. Stesso discorso vale anche per il future sul maggior indice europeo, l'Eurostoxx 50, che con un controvalore di 10 euro ogni punto (un tick), necessita quindi di 10.000 pezzi di un leverage certificate per essere linearmente replicato. Servono invece 25.000 pezzi di leverage certificate per simulare un'intera posizione sull'indice DAX in virtù dei 25 euro a punto cui si muove tale sottostante. Meritano sicuramente un ulteriore approfondimento, per a variabile tasso di cambio, i metodi di calcolo adoperati nel caso in cui il sottostante sia denominato in dollari.

Ipotizziamo di voler replicare in certificati una posizione lunga sul future mini S&P500. Sappiamo che esso si muove ogni 0,25 punti con un controvalore a tick pari a 10 dollari (ovvero 7,65 euro al corrente tasso di cambio di 1,3068). Fatta questa premessa, calcolatrice alla mano cerchiamo di comprendere i passaggi logici necessari per arrivare a replicare un'intera esposizione sul contratto derivato statunitense, mediante l'utilizzo dei mini future long messi a disposizione da RBS. Dai 1182 punti del contratto derivato sull'indice statunitense, il minilong identificabile con codice Isin NL0009006881, in virtù di un current strike pari a 548 punti e tenuto conto dell'attuale livello del tasso di cambio, risulta avere attualmente un fair value di 0,4843 euro. Ipotizzando ora che il future sottostante si apprezzi di un punto, il valore implicito del certificato leverage salirebbe a 0,485155 euro.

Quindi, investendo direttamente nel contratto derivato, un punto di apprezzamento del sottostante sarebbe valso un plusvalore per una posizione long di 50 dollari, ovvero 38,26 euro. Il quesito da risolvere è ora quello di ricavare quanti certificati siano necessari affinché uno scostamento di 0,000766 euro del certificato oggetto di analisi (0,48511-0,4843) generi un controvalore pari a 38,26 euro. Per fare ciò, è sufficiente dividere il controvalore stimato per il differenziale di prezzo ed ecco che da tale operazione risulta che per coprire un'intera posizione esposta sul mini S&P 500, sono necessari circa 50.000 certificati leverage (38,26/0,000766).

## L'ANALISI TECNICA EUROSTOXX 50

La resistenza di area 3.000/3.015 punti ha arginato per la seconda volta da inizio anno i tentativi di sfondamento dell'Eurostoxx 50. Potrebbe così configurarsi un trend laterale con base a 2.630. La violazione al rialzo o al ribasso del canale darebbe di conseguenza chiari segnali direzionali. Al ribasso, sotto 2.630, primo target per l'indice in area 2.480 e successivamente possibile approfondimento della discesa fino a 2.280, livelli del luglio 2009. Al rialzo, una chiusura sopra 3.015 permetterebbe di riprendere il rialzo dai minimi di marzo con prime estensioni verso 3.285 e 3.450 in seconda battuta.

## L'ANALISI FONDAMENTALE EUROSTOXX 50

Le recenti prese di beneficio non hanno risparmiato l'indice Euro Stoxx 50. Questo paniere ha risentito della forte esposizione verso il settore bancario, tra i più penalizzati negli ultimi giorni. In reazione ai fondamentali l'Euro Stoxx 50, con un rapporto p/e di 10,48, quota a sconto rispetto agli altri indici internazionali.

### EUROSTOXX 50 (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
S&P 500	1174	14,55	2,23	+5,2%
ftse Mib	20305	11,47	0,88	-12,6%
Cac 40	3646	11,54	1,27	-7,4%
Dax	5968	12,20	1,47	+0,2%
Euro Stoxx 50	2679	10,48	1,26	-9,63%

FONTE: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatederivati 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 Certificatederivati 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 il leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.



# L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

## Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

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

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	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	8,02	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	96,40	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,00	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 05-05-10

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)

