

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Estate a tempo di Leverage  
Protagoniste BNP Paribas e RBS

## BOND CORNER

Dexia, ritorno alle origini  
Il rilancio delle storiche "Serie"

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Deutsche Bank concede il Bis  
Sottostanti due indici di Brasile e Cina

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Bric in saldo  
Sconti anche a Piazza Affari

## COME È ANDATA A FINIRE

Alla fine dei conti  
Il bilancio di tredici prodotti di Banca Aletti

## PUNTO TECNICO

La metamorfosi dei Bonus Cap  
Cosa accade se cade la barriera

Chi ci segue da più tempo forse ricorderà quando, a maggio 2009, segnalammo per la prima volta una situazione anomala che si venne a creare su un Bonus Cap che, pur avendo perso la barriera, si stava avviando alla scadenza con caratteristiche non consoni con la nuova forma che avrebbe dovuto assumere, quella del Benchmark. Il fatto che un certificato che perde la barriera si trasformi in un clone del sottostante è assodato e tecnicamente ineccepibile; tuttavia come dimostrato a suo tempo da quel Bonus Cap su Fiat e oggi da un Bonus Cap sull'indice dei Paesi Bric, non sempre è così. Esistono infatti dei casi, dovuti ad una concomitanza di fattori, in cui il certificato abbandona il suo status iniziale per tramutarsi in benchmark ma, per via del Cap che continua ad agire all'interno della struttura opzionale, non riesce a seguire linearmente il suo sottostante. Questo crea un inevitabile ritardo che infastidisce chi il prodotto ce l'ha in portafoglio ma anche un'opportunità per investire a sconto. A questo tema sono dedicati sia il Certificato della Settimana che il Punto Tecnico, entrambi focalizzati sul Bonus Cap di SocGen sull'indice S&P Bric 40. L'asse Brasile - Cina è protagonista anche nel Focus nuova emissione, un inedito Bis certificate proposto in collocamento da Deutsche Bank che testimonia il buon momento che stanno vivendo i Paesi emergenti, il vero traino della ripresa economica mondiale.

Questa settimana, l'Approfondimento vi porta a conoscere meglio il complesso e affascinante universo dei certificati leverage, tornati alla ribalta anche grazie alla quotazione di 60 nuovi strike che permettono di andare long e short su indici e titoli, mentre per la rubrica dei Sottostanti, spazio a UniCredit e alla maglia nera del mercato delle commodity, lo zinco. Buona lettura!

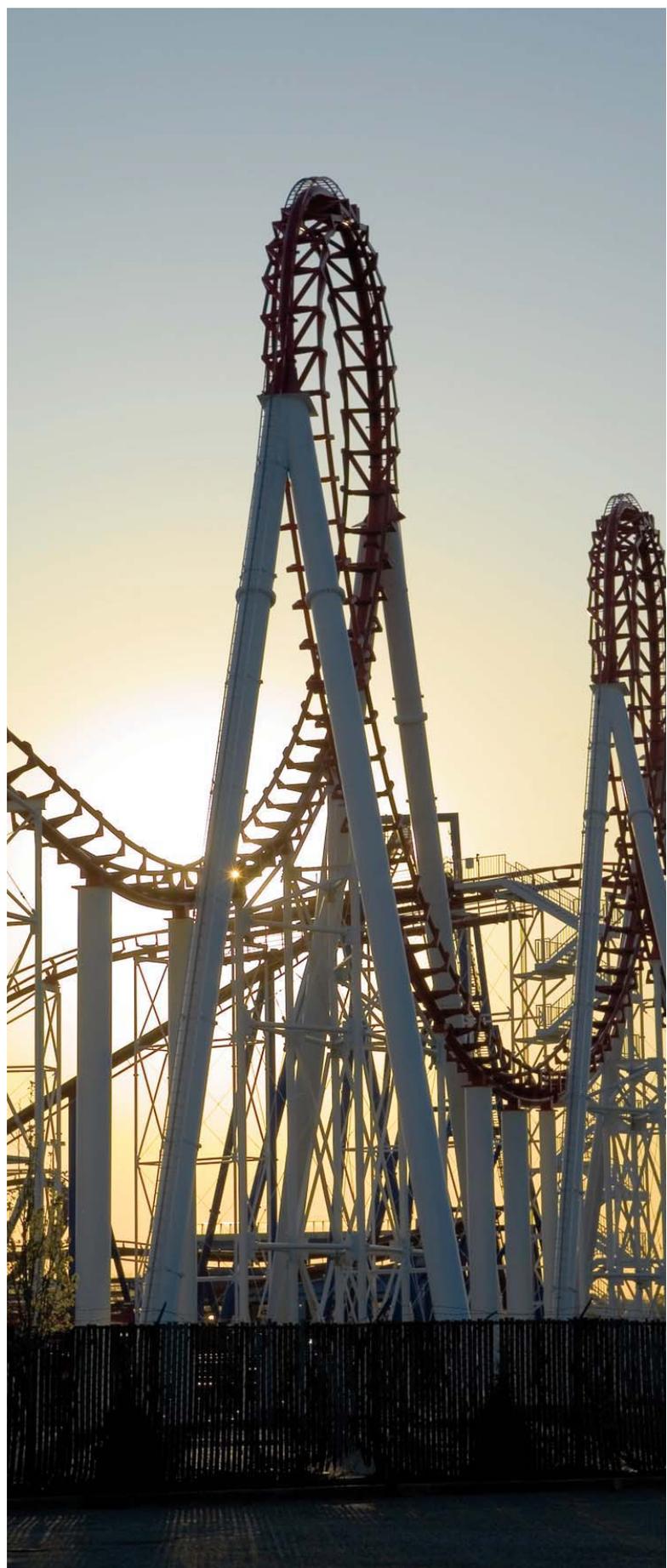
Pierpaolo Scandurra

## I nuovi certificati LEVERAGE



## UN GIRO SUL DOUBLE DIP?

Esce di scena, almeno parzialmente, il tema del debito in Europa e balza prepotente sotto gli occhi un nuovo spauracchio: il double-dip, ossia una ricaduta in recessione dell'economia globale. E stavolta il colpevole va ricercato al di là dell'Oceano. Gli Stati Uniti nelle ultime due settimane hanno prima mostrato, attraverso i dati sulle vendite di case, che il settore immobiliare non si è affatto stabilizzato e successivamente, con gli indicatori sul mercato del lavoro, che il settore privato è tornato a faticare nel fornire nuove opportunità di impiego. Ulteriore conferma che i motori dell'economia mondiale non sono certo impostati sull'avanti tutta, l'andamento del Baltic Dry Index, che rappresenta una buona approssimazione della domanda di commodity e degli scambi commerciali internazionali. L'indice ha realizzato 28 sessioni consecutive di ribasso, mettendo a segno la peggior sequenza da 6 anni a questa parte. Frenata in vista dunque, come gli economisti di alcune banche già pronosticavano da qualche mese (si veda Goldman Sachs) o double dip? A dipanare la matassa dei dubbi potrebbero essere i risultati aziendali che negli Stati Uniti verranno comunicati a partire dalla prossima settimana. Non manca chi ritiene che i recenti cali dei listini azionari stiano avvenendo in previsione di utili aziendali influenzati negativamente dal rally del dollaro, che avrà ripercussioni sul fatturato extra Usa delle aziende statunitensi. Nel frattempo si naviga a vista, come testimoniato anche dal Vix index che misura la volatilità dell'azionario, che si mantiene in area 30 punti la soglia che separa il panico dall'apprensione. Il clima di attesa è acuito anche dalle aspettative per l'esito degli stress-test sulle banche europee che verranno pubblicati il 23 luglio. In questo caso il mercato ha comunque avuto modo di formarsi delle attese positive, grazie alle parole del ministro delle Finanze francese, Christine Lagarde, che ha detto che i risultati mostreranno banche europee solide e sane, ma anche di alcuni esponenti di spicco degli stessi istituti di credito (è stato il caso ad esempio di Société Générale e di Banca Intesa). E' stata questa, insieme alla superamento senza problemi della scadenza di un maxi-finanziamento della Bce alle banche, la ragione che ha consentito ai mercati azionari di mostrare una stabilizzazione a partire da inizio luglio, mettendo fine alla fase discendente andata in scena nella seconda metà di giugno.



# ESTATE A TEMPO DI LEVERAGE

BNP Paribas rientra sul Sedex con i tanto attesi turbo e short

mentre RBS allarga la sua l'offerta

Dai tempi dell'emissione dei primi certificati Leverage, avvenuta nel 2002, ne sono successe di cose sui mercati e la velocità con cui si sono susseguiti gli eventi su un segmento già caratterizzato da profondi mutamenti per via della natura dei prodotti che propone, ha fatto sì che i certificati con leva abbiano vissuto negli ultimi anni diverse evoluzioni e involuzioni nella sfera dell'interesse manifestato dagli investitori. All'epoca del lancio, i turbo e short vennero accolti come manna dal cielo dai trader abituati ad utilizzare i covered warrant e a mal digerire gli arbitrari interventi dei market maker a seguito dei cambiamenti repentini della volatilità. L'assenza della volatilità sui turbo e short, infatti, permetteva di affrontare il mercato in maniera lineare pur continuando a beneficiare della leva e della natura altamente speculativa che contraddistingue gli strumenti finanziari levereggiati. Dai primi certificati quotati dall'allora Abn Amro (oggi RBS) all'approdo sul mercato di Borsa Italiana di altri player quali Unicredit, Société Générale, Deutsche Bank, Banca Aletti e Citigroup di tempo ne passò veramente poco: nel giro di pochi mesi, il segmento di Borsa Italiana dedicato ai Securities Derivatives si affollò di strumenti a leva per investire al rialzo o al ribasso sui principali indici azionari internazionali e in particolare sull'indice italiano e sul più volatile Dax tedesco. Il processo di diffusione tra il pubblico dei trader scalò le tappe molto rapidamente, fino al punto che per la prima volta, a poco meno di due anni dalla creazione dei turbo e short, il segmento dei certificati superò per controvalore negoziato quello dei covered warrant. Il cambiamento si avvertì nei mesi a venire anche nel

nome commerciale utilizzato dagli emittenti nonché nella struttura degli strumenti stessi: dai turbo e short, rispettivamente concepiti per permettere di investire sul rialzo e sul ribasso del sottostante, si passò ai minifutures certificates long e short e ancora ai wave, proposti da Deutsche Bank con la reintroduzione del concetto di volatilità in prossimità del livello strike. La politica di market making adottata in quegli anni si sposava perfettamente con l'esigenza dei trader di riuscire a raggiungere nel più breve tempo possibile la parità, riducendo quindi al minimo la spesa da sostenere espressa dallo spread denaro – lettera, e tutto sarebbe continuato sui binari giusti se non ci fosse stato l'avvento dei cosiddetti "quotatori automatici", gestiti da Sim o da gruppi organizzati di trader professionisti che provocò un costante quanto rapido peggioramento delle condizioni di trading. Le conseguenze furono immediate e ben visibili: nel giro di due anni, dal 2005 al 2007, il segmento perse quasi tutti i suoi attori ritrovandosi in poco tempo con due soli emittenti a garantire la quotazione di certificati con leva. Deutsche Bank con i wave, nonostante l'ottimo riscontro ottenuto, seguì Socgen e l'italiana Unicredit nella decisione di abbandonare il mercato dei leverage certificates mentre di Citigroup si ricorda solo una breve apparizione durata non più di un semestre. A quel punto, non solo erano rimaste solo due alternative ai trader, ossia Abn Amro e Banca Aletti, ma ciò che contribuì a far crescere la disaffezione verso tali strumenti fu la politica di spread applicata: dai 2 o 3 punti di spread precedentemente richiesti per investire sul Dax si arrivò nella migliore delle ipotesi a 10

punti e per ciò che riguarda l'indice italiano, da 10 o 20 punti si arrivò a ben oltre i 70. Inevitabile per i trader e per gli investitori tornare a guardare ai covered warrant o direttamente ai futures o ancora ai nuovi strumenti finanziari messi nel frattempo a disposizione dal mercato (vedi Cfd). Come detto, quindi, negli ultimi due anni il segmento leverage ha vissuto una fase di stagnazione, dovuta anche alla bandiera bianca alzata dall'emittente del gruppo Banco Popolare che con la scadenza degli ultimi turbo e short del mese di novembre 2009 ha deciso di non rinnovare più la propria gamma di strumenti a leva. Un segno

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 06.07.10
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	91,90
DE000DB5JML5	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	95,35
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 06.07.10
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	91,60
DE000DB5V5Y5	BONUS con Cap	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	95,90
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	95,85

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

di risveglio del segmento, rimasto a totale appannaggio di RBS, si è avvertito però con l'inizio del 2010 e precisamente con l'inizio delle quotazioni dei nuovi turbo short certificates da parte di BNP Paribas. La novità, oltre che significativa perché ha dato un segnale di rinnovato interesse delle emittenti verso un mercato che appariva destinato ad essere dimenticato si è avvertita anche nella natura dei prodotti proposti. Rispetto ai minifutures long e short quotati da RBS, infatti, i nuovi turbo short di BNP Paribas hanno assimilato il funzionamento dei wave allineando strike e stop loss level, reintroducendo nuovamente l'elemento volatilità e proponendo uno spread denaro – lettera ridotto. Solo pochi giorni prima, cioè dal 24 giugno, erano invece entrati in contrattazione 36 nuovi minifutures, 25 su azioni e 11 su indici, targati RBS, a dimostrazione di quanto l'emittente anglo-olandese, pioniera del segmento, continui a credere in questa categoria di prodotto. Prima di andare a vedere maggiormente nel dettaglio le novità, riepiloghiamo brevemente il funzionamento delle due tipologie di prodotto.

### TURBO E SHORT, COME FUNZIONANO

I turbo long permettono di avvantaggiarsi della crescita dell'indice su cui sono scritti sfruttando l'effetto moltiplicativo della leva finanziaria. I turbo short certificates, al contrario, permettono di avvantaggiarsi della discesa del mercato azionario sfruttando l'effetto leva.

Elementi caratteristici dei turbo e short sono quindi:

**lo strike price**, indispensabile per calcolare il prezzo di esercizio, viene stabilito all'emissione del certificato, è fisso ed è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei turbo long e maggiore nel caso dei turbo short certificates.

**Lo stop loss** è un livello prestabilito, raggiunto il quale, il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante. Nei turbo e short di BNP Paribas, lo stop loss level e lo strike coincidono perfettamente e al loro raggiungimento da parte del sottostante vengono istantaneamente sospesi dalle negoziazioni. Ai possessori degli strumenti andati in stop loss non viene riconosciuto alcun rimborso.

### COME SI CALCOLA IL PREZZO

Un turbo long deriva il suo prezzo secondo la seguente formula:

$$[(\text{valore sottostante} - \text{strike price}) + \text{funding}] \times \text{multiplo}$$

Per calcolare il giusto prezzo di uno short invece occorre seguire la seguente formula:

$$[(\text{strike price} - \text{valore sottostante}) + \text{dividendi}] \times \text{multiplo}$$

In entrambi i casi è tuttavia necessario considerare che in prosimità dello strike, e di conseguenza dello stop loss level, la



#### IL BORSINO

L'Equity Protection su Eni emesso da UniCredit, identificato da codice Isin DE000HV778S0 è il certificato di investimento più scambiato del Sedex con oltre 611 milioni di euro di controvalore dalla data di inizio negoziazioni del 15 maggio 2009. Il certificato emesso dall'emittente di Piazza Cordusio distanzia di quasi 250 milioni di euro il secondo strumento più scambiato, il Valuta Plus sull'Euribor di The Royal Bank of Scotland, che però ha iniziato le contrattazioni quasi un anno prima. Osservando l'andamento giornaliero degli scambi sull'Equity Protection su Eni si nota un'elevata mole di contratti conclusi e ciò conferma il fatto che lo strumento è preda degli scalper che approfittano dello spread minimo applicato dal market maker per effettuare rapide operazioni di compravendita.



Settimana nera per il Bonus su Eni emesso da Banca IMI con scadenza 28 giugno 2013, identificato da codice Isin IT0004591399. Il certificato, che alla scadenza potrebbe rimborsare un importo minimo di 128 euro se nel corso della vita del prodotto Eni non avrà mai quotato al di sotto degli 11,349 euro della barriera, ha amplificato il ribasso del 6,3% subito dal Cane a Sei Zampe perdendo oltre il 10% dagli 87,10 euro della chiusura di lunedì 28 giugno ai 78,65 euro di venerdì 2 luglio. Sebbene il livello barriera sia ancora sufficientemente distante dai 14,71 euro toccati da Eni sui minimi del 2 luglio, l'incremento della volatilità e la lunga durata residua del prodotto hanno inciso pesantemente sul valore della componente opzionale sottostante al certificato. Ai prezzi attuali, il risk buffer su cui Eni può contare per non causare la rottura della barriera è del 23%; tuttavia se si considerano i dividendi stimati fino alla scadenza, il margine si riduce a poco più dell'11%. A fronte di un rischio elevato, il potenziale rendimento ottenibile su un eventuale acquisto del certificato a 78,65 euro ammonta al 63%.

volatilità può giocare un ruolo importante nella determinazione del prezzo. Nel caso che si mantengano in portafoglio questi strumenti fino alla loro naturale scadenza, le componenti dei dividendi e del funding avranno valore zero, e il prezzo di rimborso finale verrà calcolato semplicemente come:

$$(\text{valore finale sottostante} - \text{strike price}) \times \text{multiplo, per i turbo long}$$

e

$$(\text{strike price} - \text{valore sottostante}) \times \text{multiplo, per i turbo short.}$$

### MINIFUTURES, COME FUNZIONANO

I **minifutures** sono una creazione di RBS e si suddividono in certificati con facoltà long e facoltà short. Con un minifuture long si replica in pratica una posizione di acquisto del sottostante e il prezzo non risente della volatilità o dell'erosione temporale; con un minifuture si agisce in senso contrario.

Gli elementi caratteristici dei minifutures sono:

**il current strike**; a differenza di tutti i certificati investment che si finanziano con i dividendi distribuiti dal sottostante, i certificati leverage prevedono che il finanziamento della leva venga sostenuto direttamente dall'investitore mediante l'applicazione di un costo di funding. Tale costo sui minifuture porta lo strike, altrimenti sempre fisso, a variare giornalmente. Lo strike viene quindi ricalcolato su base giornaliera tenendo conto del tasso di

I LEVERAGE DI BNP PARIBAS

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA	ISIN	BID	ASK	SPREAD
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	16000 punti	16000 punti	17/09/2010	NL0009420223	0,36	0,362	0,0020
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	16500 punti	16500 punti	17/09/2010	NL0009420231	0,311	0,313	0,0020
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	17000 punti	17000 punti	17/09/2010	NL0009420249	0,2625	0,2645	0,0020
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	17500 punti	17500 punti	17/09/2010	NL0009420256	0,2155	0,2165	0,0010
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	18000 punti	18000 punti	17/09/2010	NL0009420264	0,168	0,169	0,0010
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	15500 punti	15500 punti	17/09/2010	NL0009420272	0,409	0,411	0,0020
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	23000 punti	23000 punti	17/09/2010	NL0009420454	0,422	0,423	0,0010
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	23500 punti	23500 punti	17/09/2010	NL0009420462	0,471	0,472	0,0010
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	24000 punti	24000 punti	17/09/2010	NL0009420470	0,519	0,521	0,0020
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	24500 punti	24500 punti	17/09/2010	NL0009420488	0,569	0,571	0,0020
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	25000 punti	25000 punti	17/09/2010	NL0009420496	0,619	0,621	0,0020
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	22500 punti	22500 punti	17/09/2010	NL0009420504	0,37	0,371	0,0010
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	4000 punti	4000 punti	17/09/2010	NL0009420280	1,955	1,975	0,0200
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	4500 punti	4500 punti	17/09/2010	NL0009420298	1,456	1,476	0,0200
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	5000 punti	5000 punti	17/09/2010	NL0009420306	0,973	0,983	0,0100
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	7000 punti	7000 punti	17/09/2010	NL0009420314	1,221	1,224	0,0030
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	7500 punti	7500 punti	17/09/2010	NL0009420322	1,7	1,72	0,0200
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	8000 punti	8000 punti	17/09/2010	NL0009420330	2,2	2,22	0,0200
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	2000 punti	2000 punti	17/09/2010	NL0009420348	0,576	0,578	0,0020
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	2150 punti	2150 punti	17/09/2010	NL0009420355	0,43	0,431	0,0010
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	2300 punti	2300 punti	17/09/2010	NL0009420363	0,285	0,286	0,0010
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	2800 punti	2800 punti	17/09/2010	NL0009420371	0,313	0,314	0,0010
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	2950 punti	2950 punti	17/09/2010	NL0009420389	0,456	0,458	0,0020
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	3100 punti	3100 punti	17/09/2010	NL0009420397	0,603	0,605	0,0020

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

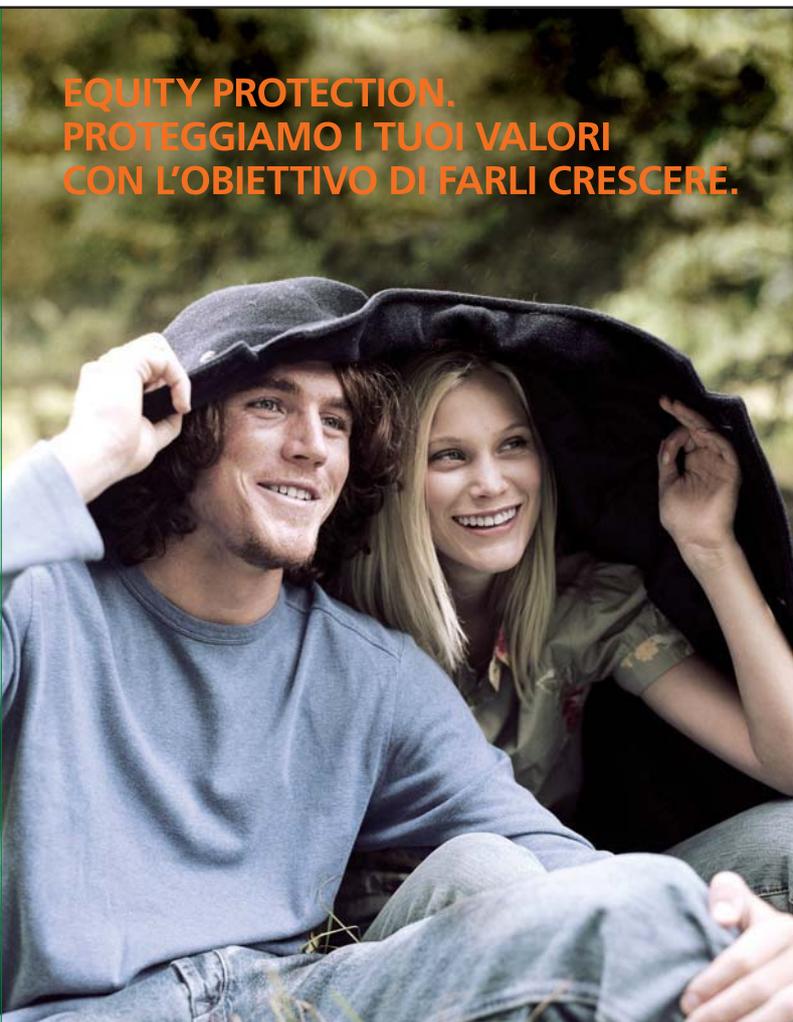
interesse e dei dividendi e prende il nome di current strike. Questo è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei minilong e maggiore nel caso dei minishort certificates.

Lo stop loss è un livello prestabilito, raggiunto il quale, il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante. Nei minifu-

stop loss level è posto ad una distanza fissa dal current strike e viene ricalcolato ogni 15 del mese per far sì che la distanza resti sempre immutata.

Al raggiungimento dello stop loss level da parte del sottostante i minifutures vengono sospesi dalle negoziazioni a fine seduta e

EQUITY PROTECTION. PROTEGGIAMO I TUOI VALORI CON L'OBIETTIVO DI FARLI CRESCERE.



Messaggio pubblicitario

BANCA IMI EQUITY PROTECTION È LO STRUMENTO FINANZIARIO DI RETAIL HUB CHE PROTEGGE IL TUO INVESTIMENTO.

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione<sup>(1)</sup> totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime.

Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

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.

Per maggiori informazioni visita il sito [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

(1) La protezione opera soltanto alla scadenza del Certificate. La percentuale di protezione può variare a seconda dell'emissione, si rimanda pertanto al relativo prospetto. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto può non coincidere con il prezzo di emissione.

Gli Strumenti Finanziari non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita dei Certificate non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi. Gli Equity Protection potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, i rischi e i relativi costi. Per una conoscenza più dettagliata degli strumenti finanziari si raccomanda di leggere il prospetto e le condizioni definitive consultabili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub)



I LEVERAGE DI RBS

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA	ISIN	BID	ASK	SPREADO
Minifuture Long	RBS	BMPS	0,8 euro	0,86 euro	15/05/2020	NL0009488717	0,0105	0,0115	0,0010
Minifuture Long	RBS	BMPS	0,7 euro	0,75 euro	15/05/2020	NL0009488709	0,0205	0,0215	0,0010
Minifuture Long	RBS	Unicredit	1,63 euro	1,72 euro	15/05/2020	NL0009488857	0,0205	0,022	0,0015
Minifuture Long	RBS	Unicredit	1,62 euro	1,71 euro	15/05/2020	NL0009488840	0,0215	0,023	0,0015
Minifuture Long	RBS	Unicredit	1,6 euro	1,68 euro	15/05/2020	NL0009488832	0,0235	0,025	0,0015
Minifuture Long	RBS	Unicredit	1,5 euro	1,58 euro	15/05/2020	NL0009488824	0,0335	0,035	0,0015
Minifuture Long	RBS	Fiat	7,3 euro	7,82 euro	15/05/2020	NL0009488733	0,096	0,1015	0,0055
Minifuture Long	RBS	Intesa Sanpaolo	1,85 euro	1,95 euro	15/05/2020	NL0009488774	0,0295	0,031	0,0015
Minifuture Long	RBS	Mediobanca	4,8 euro	5,14 euro	15/05/2020	NL0009488790	0,1425	0,145	0,0025
Minifuture Long	RBS	Ubi Banca	5,5 euro	5,89 euro	15/05/2020	NL0009488816	0,175	0,1795	0,0045
Minifuture Long	RBS	Unicredit	1,65 euro	1,74 euro	15/05/2020	NL0009488865	0,0185	0,02	0,0015
Minifuture Long	RBS	Mediaset	3,7 euro	3,96 euro	15/05/2020	NL0009488915	0,066	0,0685	0,0025
Minifuture Long	RBS	BPM	2,5 euro	2,68 euro	15/05/2020	NL0009488923	0,0965	0,097	0,0005
Minifuture Long	RBS	Finmeccanica	7 euro	7,49 euro	15/05/2020	NL0009488907	0,146	0,1505	0,0045
Minifuture Long	RBS	Tiscali	0,1 euro	0,11 euro	15/05/2020	NL0009488899	N.A.	N.A.	N.A.
Minifuture Short	RBS	Banco Popolare	5,5 euro	5,11 euro	15/05/2020	NL0009488741	0,1045	0,107	0,0025
Minifuture Short	RBS	BMPS	1,2 euro	1,11 euro	15/05/2020	NL0009488725	0,0295	0,0305	0,0010
Minifuture Short	RBS	Unicredit	2,2 euro	2,09 euro	15/05/2020	NL0009488881	0,0365	0,038	0,0015
Minifuture Short	RBS	Unicredit	2,3 euro	2,18 euro	15/05/2020	NL0009488873	0,0465	0,048	0,0015
Minifuture Short	RBS	Enel	4,65 euro	4,32 euro	15/05/2020	NL0009488758	0,1155	0,117	0,0015
Minifuture Short	RBS	Generali Assicurazioni	18 euro	16,74 euro	15/05/2020	NL0009488766	0,369	0,374	0,0050
Minifuture Short	RBS	Intesa Sanpaolo	2,78 euro	2,64 euro	15/05/2020	NL0009488782	0,0635	0,065	0,0015
Minifuture Short	RBS	BPM	4,5 euro	4,18 euro	15/05/2020	NL0009488931	0,1035	0,104	0,0005
Minifuture Short	RBS	Telecom Italia	1,1 euro	1,04 euro	15/05/2020	NL0009488808	0,019	0,0235	0,0045
Minifuture Short	RBS	Fiat	11,6 euro	10,5 euro	31/03/2020	NL0009363654	0,304	0,31	0,0060
Minifuture Long	RBS	FTSE Mib	18700 punti	19074 punti	15/05/2020	NL0009489228	N.A.	N.A.	N.A.
Minifuture Long	RBS	FTSE Mib	18500 punti	18870 punti	15/05/2020	NL0009489210	N.A.	N.A.	N.A.
Minifuture Long	RBS	FTSE Mib	18000 punti	18360 punti	15/05/2020	NL0009489202	0,1145	0,12	0,0055
Minifuture Long	RBS	FTSE Mib	17700 punti	18054 punti	15/05/2020	NL0009489194	0,1445	0,15	0,0055
Minifuture Long	RBS	Eurostoxx 50	2400 punti	2472 punti	15/05/2020	NL0009489186	0,1305	0,136	0,0055
Minifuture Long	RBS	Eurostoxx 50	2300 punti	2369 punti	15/05/2020	NL0009489178	0,2305	0,236	0,0055
Minifuture Short	RBS	DJ Industrial	12000 punti	11640 punti	15/05/2020	NL0009489251	0,1825	0,187	0,0045
Minifuture Short	RBS	FTSE Mib	22300 punti	21854 punti	15/05/2020	NL0009489236	0,313	0,319	0,0060
Minifuture Short	RBS	FTSE Mib	22800 punti	22344 punti	15/05/2020	NL0009489244	0,363	0,368	0,0050
Minifuture Short	RBS	Nikkei 225	11500 punti	11155 punti	15/05/2020	NL0009489277	0,201	0,207	0,0060
Minifuture Short	RBS	RDX	1700 punti	1530 punti	15/05/2020	NL0009489269	0,37	0,39	0,0200

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

ai possessori viene riconosciuto un rimborso dato dalla differenza tra il current strike e i massimi raggiunti dal sottostante nella seduta di stop loss per i minilong e la differenza tra il current strike e i minimi del sottostante per i minishort.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

La formula da applicare per calcolare il prezzo di un minifuture è semplice e vale nel durante come in caso di stop loss e alla data di esercizio:

(Sottostante – Current Strike Level) x multiplo per i minilong

(Current Strike Level - Sottostante) x multiplo per i minishort

60 NUOVI STRIKE PER L'ESTATE

Come detto, a partire dal 24 giugno RBS ha ampliato il proprio ventaglio di offerta di strumenti leverage proponendo la quotazione di 25 nuovi minifutures su azioni e 11 minifutures su indici. In dettaglio, tra le single stocks si osservano 5 minilong che consentono di puntare al rialzo sul titolo UniCredit e 2 minishort che offrono l'opportunità di investire sullo stesso titolo al ribas-

dall'inizio quotazioni è stato revocato per il raggiungimento dello stop loss level. Tra i minifutures su indici, 4 sono stati emessi per permettere di andare in leva sul rialzo del FTSE Mib ma va detto che a una sola settimana dall'avvio delle negoziazioni, 2 di questi, con strike 18500 e 18700 e stop loss rispettivamente a 18870 e 19074 punti hanno raggiunto prematuramente il livello di stop loss e pertanto hanno già dovuto abbandonare il Sedex. Rimanendo in tema di sottostanti indici, si segnala un minishort sull'indice russo RDX. Tutti i minifutures di RBS hanno scadenza 15 maggio 2020. Scadranno invece fra soli 70 giorni, nonostante l'emissione risalga a poche settimane fa, i nuovi turbo short certificates che BNP Paribas ha quotato dal 29 giugno. Come precedentemente evidenziato, oltre a 12 strumenti che offrono accesso al FTSE Mib, sia al rialzo che al ribasso, l'emittente francese ha proposto 6 strike per seguire il Dax, 3 con facoltà long e altrettanti short, e 6 per investire sull'Eurostoxx 50, anche in questo caso equamente divisi tra long e short. Da segnalare lo spread applicato su uno dei turbo short sul Dax, quello con strike 7000, che ammonta a soli 3 punti indice e quello assai ridotto, ad un solo punto, per il turbo long strike 2300 e il turbo short strike 2800 sull'Eurostoxx 50.

# UNICREDIT, TITOLO A ELEVATO BETA ZINCO CON POCO SMALTO

## UNICREDIT, TITOLO A ELEVATO BETA

Con una volatilità e un beta di mercato significativamente sopra la media dei titoli del FTSE Mib, UniCredit da molto tempo riesce a regalare grosse soddisfazioni a chi ne indovina la direzione nonché severe punizioni a chi, invece, è controtrend. Un modo per cercare di ridurre i rischi causati dall'elevata volatilità potrebbe essere quello di affidarsi a uno dei certificati di investimento che, pur essendo indicizzati all'andamento del titolo di Piazza Cordusio, offrono un payoff il più delle volte maggiormente protettivo. Un ulteriore motivo che può indurre a considerare un certificato piuttosto che il titolo azionario è l'esiguità del dividendo a cui si deve rinunciare, pari a poco meno dell'1,70% annuo.

### Un Autocallable che vale il 15% annuo

Tra le proposte quotate si segnala un Autocallable di RBS (Isin NL0009061035) che, sebbene sembri incapace al momento di offrire il massimo rendimento possibile, risulta interessante per la capacità di proteggere l'intero capitale nominale a scadenza. Questo a patto che il titolo non scivoli sotto 1,778 euro alla data di rilevazione finale. Il certificato è caratterizzato da uno strike a 2,53968 euro, fissato praticamente nei pressi dei massimi di periodo e potrebbe rimborsare, con cadenza mensile, 140 euro qualora il sottostante metta a

segno una performance positiva del 40% da tale livello. Alla luce degli attuali 1,804 euro di quotazione del titolo nella giornata di lunedì 5 luglio appare remota la possibilità di vedere il certificato rimborsato anticipatamente. Servirebbe un rialzo di quasi il 100% per raggiungere il traguardo dei 3,556 euro. Lo scenario che prevede invece la protezione dei 100 euro nominali sembra alla portata, come confermato dal 58,66% di probabilità stimata dall'indicatore CED|Probability in funzione degli attuali valori di volatilità e dividend yield. Premesso che nel caso in cui l'azione si trovasse alla data di valutazione finale al di sotto del livello di 1,778 euro si subirebbero interamente le perdite accusate dallo stesso dai valori di strike, vediamo perché l'emissione presenta un grado di rischio rendimento adeguato. Sul Sedex il certificato quota a 74,1 euro, il che implica che in caso di rimborso a 100 euro il guadagno ammonterebbe al 34,95%, il 15,4% annualizzato. Se si tiene conto che tale plusvalenza potrebbe essere conseguita anche in caso di assoluta stabilità del titolo azionario dai valori correnti, si comprende quanto il certificato sia capace di slegarsi dalla stretta correlazione con il suo sottostante. Il tutto senza dimenticare che, qualora il titolo bancario sia in grado di superare lo strike iniziale prima della scadenza, l'investitore potrebbe smobilizzare l'investimento anche ad un prezzo superiore ai 100 euro iniziali in virtù di una partecipazione in leva del 130% che agirà sulla variazione positiva superiore ai 2,53968 euro.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO	LIVELLO DI	REND. POT.	SCADENZA	PREZZO AL	
			EXPRESS	PROTEZIONE	A SCADENZA		07.07.10	
Easy Express	ENI	DE000SAL6CE8	111,25	14,2800	22,66%	22/06/2011	90,70	
Easy Express	Intesa SanPaolo	DE000SAL8735	120,00	2,1100	31,94%	22/06/2011	90,95	
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL8776	117,50	0,8900	31,36%	22/06/2011	89,45	
Easy Express	UniCredit	DE000SAL8784	117,50	1,6900	26,14%	22/06/2011	93,15	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI	STRIKE	GUADAGNO	SCADENZA	PREZZO AL
				PROTEZIONE		MASSIMO		07.07.10
PROTECT Out.	DJEURO STOXX50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	93,60
Step Up	DJEURO STOXX50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	96,40
Express Coupon Plus	DJEURO STOXX50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	94,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

### Bonus Cap a barriera continua o discreta

In quotazione sul Sedex ci sono cinque Bonus su Unicredit dei quali due a barriera continua e tre a barriera discreta che, grazie al peculiare payoff, garantiscono ritorni cospicui anche in un contesto di lateralità dei corsi. Due proposte sono firmate BNP Paribas e mostrano un CED|Probability molto elevato, rispettivamente 96,83% e 87,07% in linea con l'orizzonte temporale di investimento e con il buon posizionamento

FOCUS BONUS CAP E EASY EXPRESS SU UNICREDIT

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	CED   PROB
NL0009097831	BNP Paribas	29/04/2011	1,5757	0,94542	120 € (1,89)	150 € (2,36)	115,9	3,54%	96,83%
NL0009098342	BNP Paribas	01/09/2010	2,3559	1,5276	110 € (2,59)	110 € (2,59)	95,45	15,24%	87,07%
DE000SAL5FQ7	Sal. Oppenheim	23/12/2010	2,235	2,0115	112,75 € (2,52)	112,75 € (2,52)	85,58	31,75%	35,10%
DE000SAL5GD3	Sal. Oppenheim	25/03/2011	2,035	1,73	114 € (2,32)	114 € (2,32)	91,25	24,93%	50,54%
DE000SAL8784	Sal. Oppenheim	23/06/2011	1,99	1,69	117,5 € (2,34)	117,5 € (2,34)	91,4	28,56%	52,22%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

delle barriere. In particolare il Bonus Cap identificato da codice Isin NL0009098342 offre un upside del 15,24% in 57 giorni a condizione che UniCredit sia in grado di conservare, fino al 31 agosto prossimo la barriera a 1,5276 euro. Dagli attuali 1,804 euro il risk buffer è pertanto del 15,33%. Tre sono gli Easy Express targati Sal.Oppenheim. Sebbene attualmente le probabilità di riuscita dell'investimento scoraggino l'investitore prudente, qualora il sottostante sia in grado di mettere in atto un forte recupero tale da riportare i propri corsi al di sopra dei rispettivi livelli barriera, peraltro validi solo a scadenza, questi certificati corrisponderanno un rendimento più che proporzionale. E' il caso del certificato identificabile con Isin DE000SAL5FQ7 che, qualora

UniCredit entro la scadenza del 23 dicembre prossimo sia capace di colmare il gap che distanzia gli attuali corsi con la barriera posta a 2,0115 euro (circa l'11,5%), permetterà di triplicare le performance regalando un rendimento di quasi il 32%.

ZINCO, FINITA LA SOFFERENZA?

Maglia nera delle commodity da inizio anno, lo zinco fa compagnia allo zucchero nei bassifondi della classifica con una perdita del 30%. Meglio è andata all'investitore europeo che, sfruttando la denominazione in dollari del contratto di riferimento, ha potuto limare la débacle. Il movimento favorevole del cambio è stato in



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	26,02	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	98,05	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 07-07-10

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)



REFLEX VS FUTURE SU ZINCO



FORNTE: BLOOMBERG

COMMODITY ACCELERATOR DALL'EMISIONE



FORNTE: BLOOMBERG

COMMODITY ACCELERATOR

	ALLUMINIO	RAME	NICKEL	ZINCO	BRENT	PANIERE
03/11/2006	2.770	7.300	32.690	4.340	59,15	100
06/07/2010	1.910	6.439,0	18.770	1.764	71,50	75,22
Perf. %	-31,05%	-11,79%	-42,58%	-59,35%	20,88%	-24,78%

FORNTE: BLOOMBERG

grado di annullare gli effetti negativi che siamo soliti osservare sui certificati scritti su contratti future. In questo caso i certificati a disposizione per la replica lineare, ovvero il Reflex (Isin IT0004157498) di Banca IMI e il Benchmark Certificate (Isin NL0009480334) di RBS entrato in quotazione lo scorso 14 giugno hanno fatto registrare performance migliori. Osservando i corsi da inizio anno del Reflex di Banca IMI confrontati con il future di riferimento a scadenza ottobre 2010, si può notare come, in concomitanza con l'accelerazione al ribasso del cross euro-dollaro, il differenziale si sia progressivamente allargato con le quotazioni del certificato che ad oggi segnano un deprezzamento del 23,24% a fronte di una perdita del 31,73% per il sottostante. Per chi volesse puntare sullo zinco e sui metalli industriali in generale, si segnala il Commodity Accelerator di SocGen (Isin XS0268113684) dove lo zinco è uno dei sottostanti equipesati al 20% del basket di commodity. Oltre allo zinco ne fanno parte rame, alluminio, Brent e nickel. Il certificato consente di scommettere sull'andamento delle cinque materie prime garantendo, al 5 novembre 2012 il rimborso di almeno 145 euro qualora la performance complessiva del basket sia positiva di una percentuale pari o inferiore al 45%. In caso di performance superiori il rimborso seguirà il classico profilo di payoff di un Benchmark a replica lineare senza vincolo ai rendimenti massimi. Con un saldo del paniere negativo, sarà invece garantita la restituzione dei 100 euro nominali. La quotazione ancora molto vicina al

nominale oggi a 105,1 euro in lettera al Sedex, mantiene inalterate le potenzialità del prodotto, senza dimenticare che solo pochi mesi fa con un sottostante ancora negativo rispetto al valore iniziale, i prezzi dello strutturato hanno raggiunto i massimi a quota 116,4 euro. Questo certificato rappresenta quindi una valida opportunità di diversificazione del portafoglio, sebbene il paniere sia oggi ancora in negativo rispetto al valore iniziale di circa il 24%, un gap non incolmabile quando si fa riferimento al mercato delle commodity.



# DEXIA, RITORNO ALLE ORIGINI

## Dexia Crediop rilancia le storiche "Serie". Scopriamo la tasso variabile

L'attuale contesto macroeconomico, contraddistinto da un costo del denaro ai minimi storici e dal riaccendersi della paura di nuove spirali inflazionistiche, autorizza a ritenere insostenibile il mantenimento per lungo tempo di un livello dei tassi d'interesse così basso. Tale convinzione, sempre più diffusa sui mercati, rappresenta forse uno dei principali motivi alla base dell'alto numero di emissioni che permettono di trarre vantaggio da una futura salita dei tassi.

Tuttavia, la crisi del debito sovrano di alcuni Paesi del Vecchio continente ha raffreddato sensibilmente le aspettative rialziste, dal momento che un incremento dei tassi in concomitanza con le politiche fiscali restrittive che verranno varate dai vari paesi europei nei prossimi mesi potrebbe soffocare la timida ripresa di questa prima parte del 2010. In questo contesto si colloca la nuova obbligazione, identificabile con codice Isin IT0004618499, emessa da Dexia Crediop, che permette di scommettere su una futura risalita dei tassi con la garanzia di una interessante cedola a tasso fisso il primo anno. In particolare, la Serie Speciale n.1 a tasso variabile 2010-2016, questo il nome commerciale della nuova floating rate note targata Dexia, offre una cedola annua iniziale del 3,60% che verrà erogata il 28 giugno 2011, e successivamente, a partire dal 28 settembre 2011 e fino alla scadenza fissata per il 28 giugno 2016, riconoscerà ogni trimestre all'investitore un flusso cedolare indicizzato all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread decrescente nel tempo. Infatti, tale spread è stato fissato al 2% per il secondo anno e successivamente si ridurrà all'1,5% per il terzo anno, all'1% per il quarto, allo 0,75% per il quinto fino ad arrivare allo 0,5% per l'ultimo anno.

Una tale configurazione dello spread si traduce quindi in un flusso cedolare pressoché costante nel tempo, dal momento che le cedole relative ai primi anni, che verosimilmente saranno caratterizzati da tassi ancora bassi, saranno integrate da un generoso spread, mentre nell'ultimo periodo di vita dell'obbligazione, in cui è più probabile un livello dell'Euribor a 3 mesi maggiormente in linea con i valori assunti durante gli anni pre-crisi, la presenza di uno spread consistente risulterà meno necessaria. Un'obbligazione così strutturata presenta quindi l'indiscutibile vantaggio di permettere

all'investitore di beneficiare di un probabile incremento futuro dei tassi senza però doversi accollare il rischio che questo avvenga più tardi di quanto inizialmente previsto. Al fine di stimare in modo più accurato le prospettive di rendimento della Serie Speciale si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a quantificare l'effetto che l'evoluzione futura del tasso interbancario dei depositi in euro a 3 mesi esercita sull'yield to maturity dell'obbligazione. Nel caso in cui si assista a una lenta risalita dei tassi fino ad un livello massimo del 2%, il bond offrirà al suo possessore un rendimento annuo del 2,78%, il 2,43% se consideriamo l'incidenza del prelievo fiscale.

Diversamente, qualora l'Euribor ritorni sui suoi valori medi degli ultimi 6 anni, che si attestano intorno al 2,8%, si otterrà a scadenza un rendimento del 3,66%, il 3,20% netto. Infine, il concretizzarsi dello scenario più redditizio, caratterizzato da una crescita rapida dei tassi fino al massimo storico del 5,4%, permetterà all'investitore di ricevere una remunerazione del 4,77% annuo o del 4,17% se teniamo conto del carico tributario. Per valutare la bontà di tali rendimenti, è opportuno effettuare un'analisi comparativa con quelli offerti dai principali benchmark.

In particolare, utilizzando come rendimento quello relativo allo scenario intermedio, possiamo notare come il bond offra una remunerazione maggiore di 53 bp rispetto al BTP con scadenza analoga (01 agosto 2016) e di 24 bp rispetto a quella offerta in media dalle obbligazioni bancarie con stesso merito di credito (Eur Banks A). Si rammenta che l'Euribor a 3 mesi verrà rilevato due giorni prima dell'inizio del periodo di riferimento della relativa cedola.

### ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
<b>Negativo</b> Crescita lenta dell'Euribor 3m fino al 2%	2,78%	2,43%
<b>Intermedio</b> Crescita Euribor 3m fino alla media 6 anni (2,8%)	3,66%	3,20%
<b>Positivo</b> Crescita rapida Euribor 3m fino al 5,4%	4,77%	4,17%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express Coupon	UniCredit	Eurostoxx 50	23/06/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	30/04/2013	DE000HV78AF1	Cert-X
Opportunità Italia	UniCredit	Debito Repubblica Italiana	23/06/2010	Credit Linked; Cedola sem. max 2,85% annuo	20/07/2015	DE000HV78AH7	Cert-X
Athena Match Race	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, Nikkei 225	24/06/2010	Alpha; Barriera Discreta 50%; Coupon 6%	30/04/2014	NL0009418409	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	24/06/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/12/2014	XS0475883087	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	24/06/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/12/2014	XS0475883756	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	24/06/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/12/2019	XS0475885967	Cert-X
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 16000 punti	17/09/2010	NL0009420223	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 16500 punti	17/09/2010	NL0009420231	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 17000 punti	17/09/2010	NL0009420249	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 17500 punti	17/09/2010	NL0009420256	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 18000 punti	17/09/2010	NL0009420264	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 15500 punti	17/09/2010	NL0009420272	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 23000 punti	17/09/2010	NL0009420454	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 23500 punti	17/09/2010	NL0009420462	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 24000 punti	17/09/2010	NL0009420470	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 24500 punti	17/09/2010	NL0009420488	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 25000 punti	17/09/2010	NL0009420496	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 22500 punti	17/09/2010	NL0009420504	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 4000 punti	17/09/2010	NL0009420280	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 4500 punti	17/09/2010	NL0009420298	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 5000 punti	17/09/2010	NL0009420306	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 7000 punti	17/09/2010	NL0009420314	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 7500 punti	17/09/2010	NL0009420322	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 8000 punti	17/09/2010	NL0009420330	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2000 punti	17/09/2010	NL0009420348	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2150 punti	17/09/2010	NL0009420355	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2300 punti	17/09/2010	NL0009420363	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2800 punti	17/09/2010	NL0009420371	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2950 punti	17/09/2010	NL0009420389	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 3100 punti	17/09/2010	NL0009420397	Sedex
Athena	Bnp Paribas	Oro	07/07/2010	Strike 1165, Barriera 83%, Coupon 3%	04/05/2011	NL0009433234	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Eni	07/07/2010	Barriera 61%; Cedola incondizionata 6% (primi 2 anni); Coupon 7%	12/05/2014	NL0009433226	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Enel	07/07/2010	Barriera 62%; Cedola incondizionata 6% (primi 2 anni); Coupon 7%	23/04/2014	NL0009418854	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
MedPlus Coupon Key 10	UBS	Eurostoxx 50	19/07/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,55%	30/07/2014	DE000UB13DC4	n.p.
MedPlus Coupon Key Dollaro 9	UBS	Eurostoxx 50	19/07/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 7%, Coupon 1,66%	30/07/2014	DE000UB1Z918	n.p.
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	19/07/2010	Protezione 100%; Coupon 6%; Barriera 138%	21/06/2016	XS0521710599	Lux
MedPlus Coupon 9	Ing Bank	Eurostoxx 50	19/07/2010	Barriera 50%, Coupon 1, 6% trim	29/07/2016	XS0514481547	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/07/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5% annuo; Cedola Plus 0%	23/07/2013	IT0004613268	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/07/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Worst Of Express	Deutsche Bank	S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225, SMI	23/07/2010	Barriera 50%, Coupon/Cedola 11,75% annuo, trigger 85%	29/07/2010	DE000DB8XWK1	Lux/ Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/07/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2013	IT0004619240	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Cert-X/ Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	30/07/2010	Cedola 10% incondizionata; % Coupon 10% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100	05/08/2013	DE000HV78AU0	Cert-x
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Bayer, E.ON, Deutsche Bank, RWE, Deutsche Post, Basf, Deutsche Telekom	30/07/2010	Cedola 3,75%; Coupon 3,75%; Protezione 100%	05/08/2015	NL0009497783	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Dax	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	05/08/2013	NL0009497874	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	09/08/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; 5% Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 7	11/08/2015	DE000DB8XZJ6	Lux/ Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Bovespa (Eur), Hang Seng C.E	13/08/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	19/08/2013	DE000DB8VQ04	Lux/ Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/ Brl	13/08/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	FTSE Mib	16/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 40%; Cap 125%	18/08/2015	IT0004622038	Sedex
MedPlus Coupon Key 11	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	20/08/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60%	31/08/2014	XS0524524062	n.p.

# DEUTSCHE FA IL BIS

## Deutsche Bank ripropone l'accattivante struttura dei Tris Certificate confermando Brasile e Cina e lasciando fuori la Corea

E' ormai un dato di fatto, come emerso anche dall'ultimo G20, che le economie più sviluppate arrancano e che il vero traino alla ripresa mondiale lo stiano assicurando i Paesi emergenti e in particolare tre delle quattro economie che costituiscono l'asse del Bric. In Brasile nel primo trimestre del 2010 il PIL è cresciuto dell'8,95%, in India dell'8,6% e in Cina dell'11,9%, cifre inimmaginabili per Eurolandia ma anche per gli Stati Uniti. E proprio su Brasile e Cina punta il nuovo certificato proposto in collocamento da Deutsche Bank fino al 13 agosto prossimo. La struttura è quella già conosciuta dei Tris certificate, con la differenza che per questa emissione è stato lasciato fuori l'indice coreano Kospi 200. Il basket sottostante è quindi formato dall'indice Bovespa in euro e dall'Hang Seng China Enterprises (Hsce). Il certificato adotta la formula dell'autocallable a strike decrescenti che ha decretato il successo, nonostante la flessione dei mercati azionari, di analoghi certificati emessi tra fine 2007 e inizio 2008 e che consentirà, con cadenza annuale, di rientrare del capitale nominale di 100 euro maggiorato di un rendimento minimo dell'8% annuo. In particolare il 17 agosto 2011 potranno essere rimborsati 108 euro se i due indici emergenti saranno a un livello almeno pari allo strike che verrà stabilito in fase di emissione il prossimo 17 agosto. In caso contrario si procederà verso la data di osservazione successiva, fissata per il 17 agosto 2012, quando sarà sufficiente che nessuno dei due indici abbia perso più del 10% rispetto allo strike per garantire un rimborso di 116 euro a certificato. Va specificato che solo in quella data gli indici dovranno trovarsi almeno al 90% del livello di emissione e che nel periodo intercorso dalla data di emissione potranno anche scendere a un livello inferiore senza pregiudicare la buona riuscita dell'investimento. Lo stesso principio varrà per l'osservazione della barriera posta al 50% dello strike qualora il certificato arrivi alla scadenza finale del 19 agosto 2013. In particolare a questa data, se i due indici non avranno perso più del 50% dallo strike iniziale, il certificato restituirà il massimo tra 124 euro e il valore nominale maggiorato della peggiore tra le due performance. In caso contrario, ossia se anche uno solo dei due si trovi al di sotto della barriera, il rimborso verrà determinato dalla performance dell'indice con la performance peggiore. Riassumendo, l'emittente tedesca propone al mercato un certificato in grado di offrire un rendimento mini-

mo dell'8% annuo a condizione che i due indici di Brasile e Cina riescano a realizzare al termine del primo anno una variazione positiva, seppur minima, rispetto allo strike, o una flessione non superiore al 10% dello stesso al termine del secondo anno o, infine, non superiore al 50% dello strike alla scadenza del terzo anno. Lo schema di payoff con strike decrescenti accresce considerevolmente le probabilità di successo della proposta anche se bisogna tenere conto della volatilità che caratterizza l'andamento dei due indici azionari. Ed è proprio l'elevata volatilità il pericolo da cui guardarsi nel momento in cui si decide di puntare su un certificato così strutturato. Infatti, sia nell'ottica del rimborso anticipato che del rimborso a scadenza, sarà determinante che i due indici non oscillino troppo, rischiando di mettere a repentaglio la tenuta dei livelli di massima perdita consentita. E' importante sottolineare come il profilo di rimborso a scadenza consenta di garantirsi un rendimento minimo del 24% (pari all'8% annuo) nell'ipotesi che il peggiore tra i due indici segni una variazione compresa tra il -50% e il +24% di rialzo e di agganciarsi interamente all'eventuale performance del peggiore, se superiore al 24%. Per esempio, se ad agosto 2013 l'indice brasiliano sarà in ribasso del 60% e quello cinese in calo del 30%, il rimborso sarà pari a 40 euro. Se il Bovespa sarà in flessione del 20% e quello cinese in rialzo del 10%, il rimborso che si riceverà sarà di 124 euro, per un guadagno del 24%. Se, invece l'indice carioca sarà in rialzo del 40% e quello cinese del 60%, il rimborso sarà pari a 140 euro. Va infine considerato che l'assenza del Cap non pone limiti al massimo guadagno possibile.

### BIS CERTIFICATE

<b>Nome</b>	Bis Certificate
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Bovespa (Eur), Hang Seng C.E
<b>Barriera</b>	50%
<b>Tipo Barriera</b>	Discreta
<b>1° Data Osservazione</b>	17/08/2011
<b>Trigger</b>	100%
<b>2° Data Osservazione</b>	17/08/2012
<b>Trigger</b>	90%
<b>Coupon</b>	8% annuo
<b>Scadenza</b>	19/08/2013
<b>Rimborso a Scadenza</b>	MAX tra 124% e worst performance
<b>Codice Isin</b>	DE000DB8VQQ4
<b>Quotazione</b>	Prevista al Sedex

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### BNP Paribas: i livelli dell'Athena Relax su Finmeccanica

BNP Paribas comunica i livelli caratteristici dell'Athena Relax su Finmeccanica (NL0009476290) che il 30 giugno ha terminato il collocamento. Il livello di riferimento iniziale è stato fissato, in fase di emissione, a 8,54 euro. Da questo livello è stato calcolato a 5,124 euro, ossia al 60%, il livello barriera. Si ricorda che per questa emissione, a un anno esatto dall'emissione ossia all'11 luglio 2011 verrà erogata una cedola, indipendentemente dall'andamento del titolo, pari al 4,5%.

### I Reverse Bonus su Dax i migliori della settimana

Nel corso della scorsa ottava, complice il ribasso dei mercati azionari, due Reverse Bonus targati Deutsche Bank legati all'indice Dax (Isin DE000DB5W1Y3 e DE000DB5W2Y1) hanno realizzato la performance migliore tra i certificati Investment quotati al Sedex. Il rialzo messo a segno è stato pari, rispettivamente, al 7,61% e al 7,34%. Nell'ultimo mese invece si è distinto il Reflex sul future sul caffè di Banca IMI con un progresso del 18,7%.

### 17 milioni per L'EP su Bric di Banca IMI

Con un controvalore totale di sottoscrizioni pari a 17.124.800 euro si è chiuso il collocamento di un Equity Protection con Cap legato all'indice S&P Bric 40 firmato da Banca IMI. L'emittente ha reso noto che per il certificato identificato dal codice Isin IT0004613185, al termine del periodo di sottoscrizione che si è concluso il 25 giugno

scorso, sono pervenute richieste da 550 soggetti per un totale di 171.248 certificati. Il livello iniziale dell'indice alla data di emissione del 30 giugno è stato fissato a 2.355,07 punti. Di conseguenza il livello di protezione, posto al 95% dello strike, risulta essere pari a 2.237,317 punti. Si ricorda inoltre che è presente un cap, ossia un livello oltre il quale il certificato non seguirà più le performance dell'indice, posto a 3.509,054 punti, corrispondente a un rimborso massimo di 149 euro.

### Deutsche Bank incrementa i Bonus su Enel

Deutsche Bank ha comunicato che in data 29 giugno ha proceduto con l'emissione di 5.000 certificati Bonus legati al titolo Enel con scadenza 17 dicembre 2010 identificati dal codice Isin DE000DB5P0Y4. L'emittente specifica che questa emissione è parte integrante dei 45.000 certificate già in negoziazione. Si ricorda che il certificato ha uno strike posto a 3,4275 e alla data di scadenza riconoscerà un Bonus del 24,5% sui 100 euro nominali se il titolo nel periodo non violerà la barriera posta a 2,4241 euro.

### Luglio si apre con 4 stop loss

Nel primo giorno del mese di luglio la pressione ribassista sui mercati azionari di tutto il mondo ha causato una serie di stop loss su diversi certificati leverage a facoltà long. In particolare nella giornata sono stati revocati dalle quotazioni quattro minifuture long di The Royal Bank of Scotland emessi il 27 maggio scorso legati a titoli e ai maggiori indici europei. In dettaglio si tratta di due minifuture su FTSE Mib con strike a 18.509 punti e a 18.709 punti identificati rispettivamente dai codici Isin NL0009489210 e NL0009489228, di un minifuture su Nikkei 225 con strike a 9.023 punti e codice Isin NL0009361815 e infine di un minifuture su Tiscali con strike a 0,1 euro e codice NL0009488899. Si ricorda che l'emittente ha calcolato l'importo di rimborso sul valore minimo raggiunto dal sottostante nella stessa giornata in cui si è verificato l'evento di stop loss.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 06/07/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	87,15
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	91,45
Bonus Certificate	FIAT	7.294	128%	83,95
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	92,8
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	103,8
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	PREZZO AL 06/07/2010	
Compass BEST START	Euro Stoxx 50	2902,190	90,10	

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

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Egregio Direttore, con riferimento all'articolo "FOCUS PRODOTTI CON CEDOLA GARANTITA" dell'ultimo numero del Certificate Journal (n° 188 ndr) che ho molto apprezzato, Le sarei grato se potesse farmi conoscere i codici ISIN dei 10 certificati indicati nel relativo elenco.

Grazie

G. Giuseppe

Gentile lettore,

l'obiettivo dell'articolo era quello di fornire una panoramica generale delle tipologie di prodotto che prevedono, all'interno del loro profilo di rimborso, una cedola garantita. Si tratta quindi di una suddivisione effettuata per nome commerciale, quindi anche per emittente, e non per singolo codice Isin.

Pertanto trattandosi di 55 emissioni, le consigliamo di eseguire una ricerca per "nome" direttamente sul database del sito Certificati e Derivati.

Quando si parla di tasso risk free che incide sul prezzo del certificato a quale tasso si fa riferimento? E forse un tasso della BCE? Perché si parla di tasso risk free (tasso senza rischio)? Si fa riferimento a qualche indice o benchmark o strumento finanziario per calcolare questo tasso? Cordiali saluti.

R.P.

Gentile lettore,

per tasso risk free si intende proprio il rendimento riconosciuto da un'attività priva di rischio. La sua importanza è dovuta al fatto che è comunemente utilizzato come tasso di riferimento per la valutazione di una qualsiasi attività finanziaria, dal momento che il rendimento offerto da quest'ultima sarà pari al risk free più un premio che incorpora il rischio connesso allo strumento. Di norma per la stima del tasso risk free sono utilizzati i titoli di stato di paesi "affidabili" con durata pari al periodo considerato, come ad esempio i Treasury per il mercato USA o il Bund tedesco per il mercato europeo.

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

# SEGNALATO DA VOI

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

*Gentile redazione, vedo che negli ultimi numeri avete dato un particolare rilievo alle obbligazioni. Per questo vorrei sottoporre alla vostra attenzione una delle ultime emissioni di RBS. In particolare la Royal 5%, Isin NL0009483825, garantisce un 4,375% netto e una scadenza non lontanissima. Non vi sembra un po' troppo generosa? E qual è il rating delle obbligazioni RBS? Sempre grazie per la vostra cortesia.*

Ettore G.

Gentile lettore,

la Royal 5% ha durata decennale e, a partire dal prossimo 22 dicembre e fino alla scadenza del 22 giugno 2020, erogherà cedole semestrali posticipate del 5% annuo. Dal momento che attualmente il market maker espone un prezzo lettera di 100,2 euro, il rendimento annuo dell'obbligazione è pari al 5,04%, il 4,40% netto. Al fine di valutare la bontà dell'investimento, è opportuno analizzare il profilo di rischio dello strumento. A tal proposito, un'utile indicazione è fornita dalla duration modificata pari a 7,77 anni, il che indica che nel caso in cui la yield curve facesse registrare uno shift di +100 bp l'obbligazione si deprezzerebbe di circa 7,79 euro. Tuttavia, al fine di effettuare un'analisi più accurata della sensibilità del bond alle variazioni dei tassi, è necessario osservare anche la convexity, ovvero la "curvatura" della relazione prezzo-tasso. Tale aggiustamento si rende necessario dal momento che la duration è una buona approssimazione della reattività dell'obbligazione solo in presenza di piccole variazioni dei tassi. Infatti, incorporando la convexity, il deprezzamento subito dal bond in caso di un incremento di 100 bp della yield curve è in realtà di 8,15 euro.

Per quanto riguarda invece la coerenza della relazione rischio-rendimento, acquista un grande interesse un'analisi comparativa tra il rischio di credito dell'emittente, sintetizzato dalla curva dei CDS spread, e l'attuale prezzo dell'obbligazione. Si è scelto di utilizzare i CDS invece che il rating (A+ per Standard & Poor's) come proxy del rischio di solvibilità, in quanto si ritiene che i primi siano maggiormente reattivi e affidabili. Utilizzando il modello di JP Morgan per il pricing dei CDS, che permette di ricavare le probabilità di default

implicite nella curva dei CDS spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità che l'emittente si riveli insolvente in una delle scadenze sia il tasso di recupero dell'esposizione in tale eventualità, è pari a 103,19 e quindi l'attuale prezzo di mercato dovrebbe essere superiore di circa 2,99 euro. Di conseguenza il rendimento coerente con il profilo di rischio dovrebbe essere inferiore di circa 44 bp, ovvero pari al 4,6%. L'extra-rendimento dell'obbligazione è confermato anche dal default adjusted spread pari a -39,06 punti base, il che significa che al fine di eguagliare il prezzo teorico a quello di mercato sarebbe necessario un incremento di circa 39 bp della swap curve utilizzata nel modello per attualizzare i flussi di cassa. Infine, è interessante osservare gli spread esistenti tra la Royal 5% e i principali benchmark.

In particolare, l'obbligazione targata RBS NV offre un rendimento di 105 bp superiore a quello di un BTP con vita residua analoga (01 settembre 2020), che si riducono a 101 bp nel caso in cui si consideri un ipotetico BTP con identica scadenza. Qualora invece si utilizzi come benchmark la curva di rendimento delle obbligazioni emesse dalle banche europee con rating A+, il rendimento addizionale della Royal 5% risulta essere di circa 90 bp. In definitiva, la nuova tasso fisso di RBS NV oltre a offrire un rendimento che remunera ampiamente il rischio dell'investimento, permette anche di beneficiare di una performance superiore a quella attualmente garantita da prodotti comparabili.

## CURVA CDS

SCADENZA	CDS SPREAD	PROB DEFAULT
20/03/2011	111,41	1,32%
20/09/2011	110,21	2,23%
20/09/2012	124,89	4,57%
20/09/2013	139,94	7,35%
20/09/2014	156,94	10,68%
20/09/2015	166,95	13,87%
20/09/2017	172,3	19,20%
20/09/2020	177,27	26,74%
VALUTAZIONE BOND DA SPREAD CDS		
PREZZO MODELLO	YIELD MODELLO	DAS
103,19	4,60%	-39,06

FONTE: BLOOMBERG

DI VINCENZO GALLO

# I CONTI DI 13 CERTIFICATI SCADUTI

A fine giugno ben 13 emissioni di Banca Aletti sono giunte a scadenza naturale. Si salvano i Borsa Protetta mentre affondano Step, Up&Up e Bonus

Giugno e dicembre sono da sempre stati i mesi più carichi di scadenze nel segmento dei certificati di investimento. Anche quest'anno, nel mese appena concluso, sono giunti alla data di esercizio un gran numero di strumenti di tipo Investment. Per la precisione 155 certificati hanno concluso il loro ciclo di vita e, dal momento che la maggior parte ossia 128 erano stati emessi prima di giugno 2008, quando il crollo dei mercati non era ancora avvenuto, non stupisce che il risultato complessivo non sia dei più entusiasmanti.

A rendere il bilancio meno negativo ci hanno pensato, per fortuna degli investitori, i vari Equity Protection che, rimborsando integralmente o parzialmente il nominale, hanno limitato i danni causati da un mercato caduto pesantemente. Tra i certificati andati in scadenza sul finire del mese si segnalano 13 emissioni di Banca Aletti: 10 Borsa Protetta, 1 Step, 1 Up&Up e 1 Bonus. Vediamo come è andata a finire.

## BORSA PROTETTA, SALVATI DALLE PUT

I Borsa Protetta, nome commerciale con cui Banca Aletti definisce i classici Equity Protection, erano 10 e i sottostanti su cui agivano erano tutti titoli azionari. Come si può notare osservando la tabella a pagina 17, non è stato difficile fare i conti dell'importo di liquidazione, dal momento che nella totalità dei casi agli investi-

tori è stato restituito il capitale che fin dall'inizio si sapeva non sarebbe stato intaccato da perdite, grazie all'inserimento nella struttura opzionale di opzioni put. Osservando la colonna delle variazioni percentuali dei sottostanti si ottiene la misura di quanto male siano andate le cose sui mercati dall'emissione dei 10 certificati. La più datata risale al 31 ottobre 2006 quando UniCredit, il sottostante, faceva segnare un livello di 5,9272 euro (valore storico aggiustato tenendo conto anche delle operazioni straordinarie). Chi avesse sottoscritto questo certificato, avrebbe pertanto rinunciato ai dividendi distribuiti dal titolo di Piazza Cordusio negli anni successivi in cambio di una protezione pari al 92% del valore nominale, qualora le quotazioni del titolo si fossero trovate a scadenza al di sotto dei 5,2067 euro. Il tutto senza rinunciare a nulla qualora il titolo si fosse mosso al rialzo. Esemplicando, rispetto ai 100 euro nominali per certificato l'investitore non avrebbe potuto incassare meno di 92 euro qualsiasi fosse stato il valore del titolo alla data di scadenza fissata dopo tre anni e sei mesi. Un'emissione che appariva particolarmente indicata per tutti quelli che avevano approfittato della salita del titolo dai 2,21 euro dei minimi del 2003 (poi rettificati a 2,46) e che pur credendo che la corsa dell'azione avrebbe potuto continuare, volevano tuttavia tutelarsi da eventuali ribassi. Una scelta che, per chi l'ha posta in atto, si è rivelata quanto mai azzeccata

visto che il 28 giugno scorso il titolo di piazza Cordusio ha chiuso la seduta a un livello perfino inferiore ai minimi del 2003. In particolare con la quotazione di 1,937 euro, a fronte quindi di una perdita del sottostante del 67,33%, il certificato ha rimborsato i 92 euro promessi. Per le restanti nove emissioni il percorso è stato simile. A fronte di ribassi dei sottostanti da un minimo del 28,44% di Deutsche Telekom a un massimo del 71,60% di UniCredit, relativo a un Borsa Protetta emesso il 30 aprile 2007, tutti rimborsato il capitale minimo garantito.

RETAIL HUB		BANCA IMI				
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,52	07/07/2010
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	89
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	84,7
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	87,35
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	82,5
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	80,5

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

### I BORSA PROTETTA SCADUTI

NOME	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE €	RIMBORSO	STRIKE	PREZZO FINALE	% SOTTOSTANTE	% CERTIFICATO	SCADENZA
Borsa Protetta	IT0004149396	Unicredit	5,2067	92	5,9272	1,937	-67,32%	-8%	28/06/2010
Borsa Protetta	IT0004233984	Intesa Sanpaolo	5,1623	95	5,4363	2,33	-57,14%	-5%	28/06/2010
Borsa Protetta	IT0004116130	Enel	6,6289	100	6,6289	3,4975	-47,24%	0%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004196934	Unicredit	5,6134	93	6,0361	1,824	-69,78%	-7%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004196942	Telecom It.	1,986	93	2,1360	0,9155	-57,14%	-7%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004216310	Intesa Sanpaolo	5,887	96	6,1352	2,14	-65,12%	-4%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004217649	Unicredit	6,2555	93	6,4216	1,824	-71,60%	-7%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004237415	Enel	6,9594	99	7,0300	3,4975	-50,25%	-1%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004237407	Generali	27,2727	93	29,3255	14,39	-50,93%	-7%	30/06/2010
Borsa Protetta	IT0004177090	Deutsche Telekom	12,75	94	13,5600	9,703	-28,44%	-6%	30/06/2010

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

### STEP, PROTETTO A META'

Non è invece bastata un'opzione di protezione parziale del capitale, per salvarsi dal pesante affondo del sottostante, a uno Step Certificate sul FTSE Mib, penalizzato da uno strike rilevato quasi sui massimi di periodo. Entrando nei dettagli, questo certificato è stato emesso il 29 giugno 2007 con l'indice italiano a quota 41.820 punti. Questo livello, se mantenuto alle date di osservazione annuali, avrebbe consentito agli investitori di rientrare anzitempo del capitale nominale maggiorato di un premio del 7%. Purtroppo la condizione si è rivelata inaccessibile per l'indice sia il 30 giugno del 2008, allorché chiuse a 29.346 punti in calo del 29% rispetto al livello iniziale, che il 29 giugno 2009 quando segnò 19.096 punti, in calo del 54%.

Falliti i due tentativi di rimborso anticipato allo Step non rimaneva quindi che attendere la data di scadenza finale del 30 giugno 2010 e sperare nel recupero dei 31.365 punti, ossia la barriera posta al 75% dello strike, per veder concretizzare il rimborso dei 100 euro nominali. Anche questo scenario non ha trovato verifica poiché il livello finale rilevato dall'emittente è risultato pari a 20.063,25 punti. Tuttavia la struttura opzionale costruita dall'emittente ha permesso agli investitori di limitare i danni. Lo Step, infatti, prevede nello scenario

peggiore che il rimborso venga dato dalla somma di un importo minimo garantito e dalla parte di capitale nominale decurtato della performance realizzata dal sottostante. Per effetto di questa sorta di cuscinetto, pertanto, i 47,9753 euro derivanti dall'andamento pesantemente negativo dell'indice sono stati maggiorati di 25 euro e hanno così dato luogo al rimborso di 72,9753 euro per certificato, limitando la performance negativa complessiva dell'investimento al 27,02%.

### A FONDO IL BONUS E L'UP&UP

Nessun paracadute era invece previsto per un Bonus legato a Mediaset e un Up&Up legato a Fiat. Nonostante le due strutture diverse, i due strumenti avevano in comune una barriera continua che, una volta violata, ne ha segnato inesorabilmente il destino. Per quanto riguarda il Bonus ricordiamo che alla barriera è legato il pagamento a scadenza di un premio di rendimento anche in condizioni di sottostante negativo, mentre per l'Up&Up, commercialmente più conosciuto come Twin Win, la barriera determina il ribaltamento in positivo dell'eventuale performance negativa del sottostante. In entrambi i casi la violazione della barriera continua, ovvero attiva in qualsiasi momento della vita del prodotto, provoca la trasformazione del prodotto in un sempli-

#### LO STEP SUL FTSE MIB

<b>Nome</b>	Step
<b>Cod. ISIN</b>	IT0004237431
<b>Sottostante</b>	FTSE Mib
<b>Strike</b>	41820 punti
<b>Barriera</b>	31365 punti
<b>Minimo Garantito</b>	25%
<b>Prezzo finale</b>	20063,25 punti
<b>Rimborso</b>	72,9753 euro
<b>Scadenza</b>	30/06/2010

#### IL BONUS SU MEDIASET

<b>Nome</b>	Bonus
<b>Cod. ISIN</b>	IT0004237423
<b>Sottostante</b>	Mediaset
<b>Barriera</b>	5,28
<b>Bonus</b>	125%
<b>Multiplo</b>	13,2582
<b>Prezzo finale</b>	4,63
<b>Rimborso</b>	61,4186
<b>Scadenza</b>	30/06/2010

**L'UP&UP SU FIAT**

<b>Nome</b>	Up&Up
<b>Cod. ISIN</b>	IT0004216336
<b>Sottostante</b>	Fiat
<b>Barriera</b>	15,24
<b>Strike</b>	21,77
<b>Partecip.</b>	100%
<b>Prezzo finale</b>	8,495
<b>Rimborso</b>	39,0216
<b>Scadenza</b>	30/06/2010

ce Benchmark a replica lineare del sottostante con l'aggravante che, all'atto della violazione, si subisce un'ulteriore perdita legata allo sconto dei dividendi stimati fino a scadenza. Scendendo nel dettaglio, il Bonus era stato emesso il 29 giugno del 2006 con il titolo Mediaset che segnava un valore di 7,543 euro.

Da questo livello era stato calcolato al 70%, ossia a 5,28 euro, il livello barriera che, se mantenuto integro, avrebbe garantito al termine dei tre anni di durata di rientrare del capitale nominale maggiorato del più alto tra un bonus del 25% e la performance realizzata dal titolo. Il profilo di rimborso del certificato ha però perso la sua valenza il 13 marzo del 2008 quando il titolo sot-

tostante, segnando un livello di apertura inferiore al livello barriera, ha provocato il Knock-Out dello strumento e la sua trasformazione immediata in un semplice clone dell'azione. In funzione di ciò, con la rilevazione del prezzo finale di Mediaset a 4,6325 euro, l'emittente ha calcolato un valore di rimborso a 61,41 euro, in calo del 38,59% dal nominale.

L'Up&Up era stato invece emesso il 30 aprile del 2006 e aveva rilevato lo strike del sottostante Fiat a 21,77 euro, ossia a poco meno del 3% dai massimi di periodo fatti segnare dal titolo del Lingotto. Va da sé che la barriera posta a 15,24 euro, benché distante 30 punti percentuali, ha avuto vita breve. Dopo solo 10 mesi, il 22 gennaio 2008, è stata violata e il certificato ha perso la peculiare opzione che avrebbe permesso di trarre beneficio anche dalle performance negative di Fiat riconoscendole all'investitore private del segno. Se non si fosse verificato il Knock-Out, un ribasso del 20% del sottostante avrebbe consentito il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati del 20% per un totale di 120 euro. Alla luce di quanto esposto e degli 8,495 euro rilevati su Fiat a scadenza, il bilancio per questo certificato è stato oltremodo pesante dal momento che a fronte dei 100 euro iniziali sono stati rimborsati 39,02 euro.



**Una Protezione Superiore.**

Scegli la protezione e l'innovazione delle Obbligazioni Barclays Scudo. Obbligazioni con rimborso integrale a scadenza del capitale, negoziate 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.

**B**markets

**Scudo 6x6**

Scadenza 15 anni (16/06/2025). Cedola fissa semestrale pari al **6% annuale lordo per i primi sei anni (5,25% netto) e successivamente, fino a scadenza, cedole variabili semestrali lorde pari a 6% meno il valore del tasso Euribor a 6 mesi su base annuale, con un minimo pari al 2% lordo annuale (1,75% netto)\*.**

codice ISIN IT0006715418

Per maggiori informazioni e per l'iscrizione ai seminari visita il sito [www.barclays.it](http://www.barclays.it) o chiama l'800 199 998



\*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 - e 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. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% per il BTP 4,5% 03/19 (dati al 10/06/2010), 4,41% per il BTP 4,75% 08/23 (dati al 10/06/2010) e 4,60% per il BTP 5% 03/25 (dati al 10/06/2010). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

# LE PROSSIME SCADENZE

Gli appuntamenti dei mesi di luglio, agosto e settembre

## I CERTIFICATI IN SCADENZA

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborso stimato*	sconto/premio
IT0004240856	UP&UP	Enel spa	3,485	7,0396	16/07/2010	50,15	49,51	-1,29%
DE000DB03920	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	19150,6	32378	16/07/2010	100	100,00	0,00%
DE000DB1BYU7	EXPRESS	Spot euro-dollaro	1,2583	1,3781	16/07/2010	99,5	100,00	0,50%
DE000SAL5F03	OUTPERFORMANCE CAP	Enel spa	3,485	3,2571	19/07/2010	114,35	113,99	-0,31%
DE000SAL5EW8	OUTPERFORMANCE CAP	Eni spa	14,93	14,67	19/07/2010	106,85	103,54	-3,09%
DE000SAL5EVO	OUTPERFORMANCE CAP	Eurostoxx 50	2533,74	2074,64	19/07/2010	142,4	144,26	1,30%
DE000SAL5EZ1	OUTPERFORMANCE CAP	Intesa San Paolo spa	2,145	2,095	19/07/2010	108,55	104,77	-3,48%
DE000SAL5EY4	OUTPERFORMANCE CAP	Telecom Italia	0,907	0,958	19/07/2010	97,05	94,68	-2,45%
DE000SAL5EX6	OUTPERFORMANCE CAP	Unicredit Bank AG	1,835	1,0801	19/07/2010	185,5	184,00	-0,81%
NL0000871606	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Deutsche Bank	45,17	97,86	20/07/2010	45,05	46,16	2,46%
NL0000691095	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	14,93	25,53	20/07/2010	58,95	58,48	-0,80%
NL0000624039	AIRBAG	Eurostoxx 50	2533,74	3640,75	30/07/2010	93,55	92,56	-1,06%
IT0004247158	BORSA PROTETTA	Mediaset spa	4,34	7,546	30/07/2010	94,4	94,00	-0,42%
IT0004247166	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2533,74	4261,12	30/07/2010	84,65	84,46	-0,22%
IT0004247174	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Telecommunications	357	451,85	30/07/2010	99,85	100,00	0,15%
NL0000871960	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Deutsche Telekom AG	9,764	13	03/08/2010	75,2	75,11	-0,12%
NL0000691343	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Axa	12,235	27,78	09/08/2010	45,55	44,04	-3,32%
NL0000691194	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	8,245	18,768	09/08/2010	42,7	43,93	2,88%
NL0000834927	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	14,32	29,96	09/08/2010	46,25	47,80	3,34%
DE000SAL5CZ5	BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P 500 Index	1028	1289,59	19/08/2010	99,95	100,00	0,05%
XS0375383709	CASH GENERATOR	Eurostoxx 50	2533,74	3295,28	20/08/2010	105,73	105,50	-0,22%
DE000HV2D8Y3	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	19150,6	39015	23/08/2010	99,36	100,00	0,64%
IT0004250400	UP&UP	Eurostoxx Banks	168,26	431,72	27/08/2010	39,1	38,97	-0,32%
IT0004250392	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	14,32	28,4	27/08/2010	94,3	94,00	-0,32%
IT0004177082	BORSA PROTETTA	Enel spa	3,485	6,97	31/08/2010	100,25	100,00	-0,25%
IT0004254659	BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	14,93	25,38	31/08/2010	100,15	100,00	-0,15%
IT0004250202	UP&UP	Eni spa	14,93	25,38	31/08/2010	59,05	58,83	-0,38%
NL0000632735	AIRBAG	Eurostoxx 50	2533,74	3808,57	31/08/2010	89,2	88,48	-0,81%
IT0004254667	BORSA PROTETTA CON CAP	Fiat spa	8,245	19,496	31/08/2010	95,3	95,00	-0,31%
IT0004254642	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2533,74	4264,4	31/08/2010	84,5	84,42	-0,10%
NL0009330067	BONUS CAP	Banco Popolare	4,4525	4,6075	01/09/2010	103,55	104,00	0,43%
DE000DB293Z3	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2533,74	3514,83	01/09/2010	71,9	72,09	0,26%
NL0009098334	BONUS CAP	Fiat spa	8,245	8,045	01/09/2010	109,3	110,00	0,64%
NL0009330034	BONUS CAP	Fiat spa	8,245	8,25	01/09/2010	103,35	104,00	0,63%
NL0006294498	BONUS	Eni spa	14,93	25,31	09/09/2010	58,95	58,99	0,07%
DE000SAL5DC2	OUTPERFORMANCE	Enel spa	3,485	5,1488	13/09/2010	67,7	67,69	-0,02%
DE000SAL5DB4	OUTPERFORMANCE	Eni spa	14,93	20,04	13/09/2010	74,6	74,50	-0,13%
DE000SAL5D96	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	2533,74	3242,02	13/09/2010	79	78,15	-1,07%
DE000SAL5DA6	OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	19150,6	28064	13/09/2010	69,1	68,24	-1,25%
DE000SAL5DF5	OUTPERFORMANCE	Intesa San Paolo spa	2,145	3,88	13/09/2010	55,45	55,28	-0,30%
DE000SAL5D70	OUTPERFORMANCE	Nikkei 225 Index	9279	12346,63	13/09/2010	76,35	75,15	-1,57%
DE000SAL5D88	OUTPERFORMANCE	S&P 500 Index	1028	1232,04	13/09/2010	82,75	83,44	0,83%
DE000SAL5DD0	OUTPERFORMANCE	Telecom Italia	0,907	1,117	13/09/2010	81,4	81,20	-0,25%
DE000SAL5DE8	OUTPERFORMANCE	Unicredit Bank AG	1,835	3,1904	13/09/2010	57,4	57,52	0,20%
IT0004190259	BORSA PROTETTA	Enel spa	3,485	6,9541	15/09/2010	100,2	100,00	-0,20%
DE000DB3M0Y9	BONUS	Generali Assicurazioni	14,32	28,2	15/09/2010	14,27	14,32	0,35

\* i rimborsi stimati non tengono conto dei dividendi

FONTE: BLOOMBERG

# BRIC A PREZZO DI SALDO

Al via la stagione dei saldi, non solo nell'abbigliamento

A Piazza Affari anche il Bric quota con lo sconto

Al tema dei certificati con lo sconto abbiamo sempre guardato con particolare attenzione e, in questo momento della stagione con l'inizio dei saldi, non potevamo esimerci dal segnalare una di quelle situazioni che tanto piacciono a chi ama scovare nei meandri del Sedex qualche certificato finito nel dimenticatoio perché, almeno sulla carta, non ha più nulla da offrire. Nel baule dei certificati finiti in soffitta in attesa di essere rimborsati si trova, ormai da più di un anno e mezzo cioè da quando è saltata la barriera, un Bonus Cap sull'indice dei Paesi Bric emesso da Société Générale. Ora che mancano meno di 18 mesi alla scadenza, soffiando via lo strato di polvere accumulato dal tempo abbiamo scoperto che forse questo Bonus Cap merita di essere preso in considerazione. Nello specifico la situazione che sta penalizzando chi è in possesso dello strumento ma che si trasforma, per antitesi, in una buona opportunità per chi ancora non ce l'ha, è dettata dagli effetti della variabile tempo sul prezzo della struttura opzionale implicita del certificato. Il peso del tempo su una delle due opzioni rimaste all'interno del pacchetto confezionato dall'emittente transalpina al momento della costruzione del certificato, ovvero su quella che dà vita al Cap, fa sì che al momento il valore complessivo dello strumento sia sensibilmente inferiore al valore teorico. Per come è strutturato il prodotto è oggi possibile investire sulle 40 blue chip di Brasile, Russia, India e Cina usufruendo di uno sconto di circa il 10% al lordo dei dividendi stimati. Vediamo perché partendo dallo strike che l'emittente francese ha fissato in fase di emissione il 29 dicembre 2006 a 2.057,93 punti. Sulla base di tale livello, dal quale l'indice S&P Bric 40 riuscì ad allontanarsi rapidamente nei mesi seguenti arrivando a quotare oltre i 3.000 punti con un rialzo di oltre il 55%, è stata posizionata a una distanza del 40%, cioè a 1.234,75 punti, la barriera continua che avrebbe garantito alla scadenza dei cinque anni il rimborso del nominale maggiorato del bonus del 28% anche in caso di andamento negativo dell'indice. Tuttavia, la crisi scoppiata sui mercati finanziari nell'autunno 2008 ha provocato la perdita del livello barriera. Da quel momento il prodotto ha replicato, come tutti i certificati Bonus con barriera violata, il valore del sottostante e ne ha scontato tutti i dividendi stimati fino alla scadenza. In questo caso però, come si è avuto modo di sottolineare, la pre-

senza in struttura di un'opzione short call a rappresentare il Cap posto al 150% dello strike ha avuto l'effetto di zavorrare il valore complessivo del prodotto nel momento in cui il rimbalzo dell'indice si è fatto talmente consistente da permettere il recupero dei 2.057,93 punti e il riavvicinamento ai 3.086,9 del Cap. In termini operativi, se si volesse acquistare oggi un Benchmark puro o un Bonus divenuto Benchmark a seguito della perdita della barriera sull'indice S&P Bric 40, tenuto conto di un valore dell'indice a 2.274 punti sarebbero necessari 22,74 euro a certificato con multiplo 0,01. Il Bonus Cap in analisi invece, permette di perseguire il medesimo scopo, la replica dell'indice, spendendo il 10% in meno, ossia 99,80 euro anziché i 110,50 che scaturiscono moltiplicando il valore dell'indice per il multiplo: 0,048593. Per giungere però al fair value del prodotto è necessario fare riferimento anche ai dividendi stimati fino alla data di scadenza di fine 2011. Tenendo conto di un dividend yield del 2,1% si arriva a un fair value di 106 euro, un valore in ogni caso risulta superiore di circa il 6% ai 99,60 euro esposti in lettera sul Sedex dal market maker. Questo sconto non ha valore protettivo ai fini del risultato finale ma consente di investire sul Bric sapendo che se a scadenza l'indice si manterrà sui valori correnti il rimborso sarà di 110,50 euro (106 se si pensa che i dividendi non verranno recuperati) e che se invece si troverà a un livello più basso, ad esempio a un -20% da ora, la perdita risulterà dimezzata. Va infine sottolineato che l'effetto zavorra tenderà a ridursi progressivamente con l'approssimarsi della scadenza. Pertanto, come già si è avuto modo di osservare in diverse esperienze passate, il solo trascorrere del tempo avrà effetti benefici sul valore del certificato.

## BONUS CAP SU S&P BRIC 40

<b>Nome</b>	Bonus Cap
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Sottostante</b>	S&P Bric 40
<b>Strike</b>	2057,93
<b>Barriera</b>	violata il 23/10/2008
<b>Bonus</b>	128% non più attivo
<b>Cap</b>	150%
<b>Multiplo</b>	0,048593
<b>Scadenza</b>	29/12/2011
<b>Isin</b>	XS0274554921
<b>Negoziatore</b>	Sedex

# LA METAMORFOSI DEI BONUS CAP

## La violazione della barriera provoca la trasformazione in Benchmark

### Ma accade sempre così?

Come si è avuto modo di leggere a proposito dei certificati Bonus che subiscono la violazione della barriera, al momento dell'estinzione della put Down&Out il prodotto si trasforma in un semplice Benchmark. A conferma di ciò, per facilitare il compito agli investitori, l'Associazione degli emittenti (Acepi) ha predisposto sul proprio sito web una funzione di ricerca avanzata che consente di identificare i prodotti sulla base dell'effettivo profilo di rimborso anziché di quello iniziale. In tal modo tutti i Bonus che hanno perso la barriera sono definiti Benchmark. Tuttavia, sebbene ciò sia ineccepibile, è davvero sempre così? Il dubbio viene quando si verificano situazioni come quelle che hanno interessato alcuni sottostanti che, dopo aver violato la barriera, hanno messo a segno un recupero talmente forte da riportarsi sopra lo strike iniziale. Il Certificato della Settimana del numero corrente del CJ, ovvero il Bonus Cap su S&P Bric 40 di SocGen, ne è un esempio. E ci offre l'occasione giusta per approfondire la tematica, mettendo in evidenza come nei Bonus Cap con barriera saltata qual-

che opzione rimanga ancora attiva influenzando non poco sulla linearità del prodotto nelle fasi fortemente rialziste del sottostante prima della scadenza.

### FOCUS BONUS CAP

La rottura della barriera, coincidente con l'estinzione dell'opzione esotica put di tipo Down&Out, comporta un immediato riallineamento del certificato al fair value del sottostante, scontato di tutti i dividendi stimati che esso distribuirà fino alla scadenza finale. Nei certificati dotati di un cap ai rendimenti, la componente opzionale utilizzata dall'emittente per la creazione del vincolo al rimborso massimo, ovvero una short call con strike pari al livello cap, rimane tuttavia ancora presente nella struttura. Per comprendere gli effetti che tale gamba opzionale provoca sui corsi del certificato, analizziamo numeri alla mano il caso pratico del Bonus Cap di SocGen per poi eseguire la medesima analisi dal punto di vista tecnico-opzionale.

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

## EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

### 106,00 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5FH 6 • Importo Express: 106,00 EUR • Prezzo lettera: 92,80 EUR  
Livello di protezione: 3,286 EUR • Livello attuale sottostante: 3,477 EUR

### 107,25 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FJ 2 • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: 88,80 EUR  
Livello di protezione: 14,75 EUR • Livello attuale sottostante: 14,90 EUR

### 110,25 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5FP 9 • Importo Express: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 98,80 EUR  
Livello di protezione: 0,818 EUR • Livello attuale sottostante: 0,910 EUR

### Con barriera solo a scadenza anche su:

→ BNP Paribas    → Société Générale    → Allianz    → ING Groep  
→ Commerzbank    → Intesa Sanpaolo    → Deutsche Bank    → SolarWorld  
→ Deutsche Telekom    → Nokia

**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 07.07.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

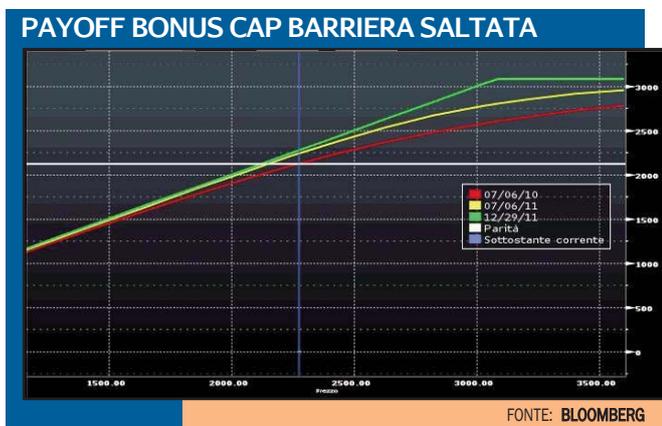
--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

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



Mettendo a confronto i corsi dello strutturato con quelli del proprio sottostante, si nota come il recupero messo a segno a partire dalla rottura della barriera ha visto il certificato accumulare progressivamente un ritardo nei confronti dell'underlying. Ecco spiegato come il certificato non si trasforma in un classico Benchmark, ma di fatto subisce implicitamente gli effetti della presenza nella sua struttura opzionale implicita dell'opzione che ne creava il cap all'atto di emissione. Allo stato attuale il certificato risulta essere finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike pari a zero, per la replica lineare del sottostante, e di una short call con strike pari a 3.086,89 punti. Visti gli attuali 2.274 punti dell'indice, la call venduta risulta essere oggi OTM (Out of The Money) quindi con valore intrinseco nullo. Il peso che oggi grava sulla struttura è imputato al valore temporale insito nell'opzione call, in virtù dell'anno e mezzo che separa questo certificato dalla sua naturale scadenza.

E' proprio questo valore, che entra nel saldo della struttura come negativo, a zavorrare il certificato rispetto al teorico rimborso a scadenza, impedendo al Bonus Cap di avere un delta lineare (quindi pari al 100%), come nel caso di un classico Benchmark. Ecco quindi spiegato lo sconto implicito di cui si parla nel Certificato della Settimana.



### LE GRECHE

Osservando il grafico di payoff del Bonus Cap sui Bric con barriera violata, si nota come il classico profilo di rimborso di una struttura lineare con cap, risulta essere assicurato solo alla scadenza (linea verde). Infatti il delta della struttura opzionale, come da tabella, sarà pari a 100 esclusivamente alla data di valutazione finale, avvicinandosi a tale valore man mano che la scadenza si avvicina.

Partendo dagli attuali livelli, il delta risulta essere pari al 76,49%. Ciò significa che in questa fase, ad ogni punto di variazione dell'indice corrisponde una replica dello 0,76% circa del certificato, cosa non congrua con la definizione di Benchmark. A parità di livello del sottostante, eseguendo il medesimo raffronto, esattamente tra un anno la stessa struttu-

### DELTA

SPOT	06/07/10	06/07/11	29/12/11
1.852,94	88,55	98,36	100
2.047,06	83,13	96,57	100
2.241,18	76,49	92,41	100
2.629,41	61,15	74,41	100
3.017,65	45,75	48,36	100
3.211,76	38,78	35,97	0

Fonte: BLOOMBERG

ra risulterà avere un delta del 92,41%. Si nota infine, come qualora a scadenza lo spot del sottostante dovesse trovarsi sopra il livello cap, la struttura risulterà avere un delta pari a zero, data l'impossibilità per il portafoglio opzionale di seguire linearmente le performance dell'underlying oltre il cap stesso. Come abbiamo affermato in precedenza, ciò che grava su questo certificato è il fattore tempo. Basterà solo lo scorrere dello stesso a far sì che a parità di sottostante la struttura si apprezzi fino a giungere al teorico rimborso, come da tabella "fair value". Ai valori attuali, con uno spot a 2.241,18 punti (valore di martedì 6 luglio) il portafoglio opzionale ha un costo corrispondente a 2.097,43 punti di indice ovvero 143,75 punti di sottostante in meno. Tra un anno lo stesso portafoglio varrà invece 2.207,22 punti, con soli 33,96 punti di scarto.

### THETA

Il theta, ovvero la reattività del portafoglio opzionale all'avvicinarsi del tempo a scadenza, non è ovviamente costante, ma muta al variare del sottostante. Come è possibile notare dal grafico qui sotto, infatti, più il sottostante si avvicinerà allo strike della short call e più l'incidenza del fattore tempo sarà marcata.

### FAIR VALUE

SPOT	06/07/10	06/07/11	29/12/11
1.852,94	1.775,49	1.833,84	1.852,94
2.047,06	1.942,34	2.023,32	2.047,06
2.241,18	2.097,43	2.207,22	2.241,18
2.629,41	2.365,11	2.535,14	2.629,41
3.017,65	2.572,19	2.774,19	3.017,65
3.211,76	2.654,13	2.855,79	3.086,89

Fonte: BLOOMBERG

### THETA



## ANALISI TECNICA E FINANZIARIA

### L'ANALISI TECNICA UNICREDIT

Quadro tecnico incerto per il titolo Unicredit, impegnato nel tentativo di recuperare l'area di transito delle medie mobili a 14 e 55 settimane, transistanti rispettivamente a 1,87 e 2,05 euro, per allontanare il pericolo di nuovi test dei supporti a 1,53. La caduta di questi ultimi avvierebbe infatti una nuova gamba ribassista che proporrebbe un primo target a 1,36 euro e successivamente discese in direzione di 1,15. Sul fronte opposto, l'avvio di una fase rialzista è legata a chiusure settimanali sopra la soglia dei 2,60 euro, dove si trovano i massimi dell'ottobre 2009.

### L'ANALISI FONDAMENTALE UNICREDIT

Nel corso degli ultimi 12 mesi Unicredit è stata l'unica banca italiana a registrare una performance positiva a Piazza Affari. In relazione ai competitor Unicredit quota a premio sia rispetto al rapporto p/e 2010 (pari a 8,26) sia in relazione al rapporto tra pezzo e patrimonio netto (p/bv) pari a 0,50. Questo fattore è legato alle attese di maggiore crescita degli utili rispetto al settore favorita da un rigido piano di controllo dei costi, che non dovranno salire più dello 0,8% all'anno.

#### 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 i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.

### UNICREDIT (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

### UNICREDIT A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Banco Popolare	4,48	7,99	0,25	-11,9%
Ubi Banca	7,27	9,52	0,41	-17,1%
Monte dei Paschi	0,92	8,35	0,36	-16,3%
Intesa San Paolo	2,16	7,65	0,52	-2,8%
Unicredit	1,83	8,26	0,51	10%

\*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG



# PAC

## Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



Per maggiori informazioni:

[www.certificate.it](http://www.certificate.it)  
 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 Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

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