

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Linea Maginot, atto secondo  
Le barriere sotto i minimi di marzo 2009

## BOND CORNER

Scudo mensilità  
Barclays scommette sul rialzo dei tassi

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Lascia o raddoppia  
L'autocallable Step Plus di Banca Aletti

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Athena tutto d'oro  
La proposta di BNP Paribas

## COME È ANDATA A FINIRE

All'esame finale  
Gli Outperformance Cap di Sal.Oppenheim

## PUNTO TECNICO

Dal coupon alla cedola  
Il certificato con doppia opportunità

Penultimo appuntamento prima delle ferie estive per il Certificate Journal, che quest'anno saluterà i suoi lettori mercoledì 4 agosto per poi tornare regolarmente a partire da giovedì 2 settembre, ed è ancora tempo di saldi sul mercato dei certificati. In questo numero, infatti, torneremo a parlare di certificati che presentano una barriera al di sotto di quella che già sette giorni fa abbiamo definito la linea Maginot, ossia i minimi di marzo 2009, e che per questo riescono ad offrire interessanti rendimenti a chi ritiene improbabile che un eventuale double dip spinga l'Eurostoxx 50 più in basso dei 1765 punti. Operare una selezione tra i 52 certificati che attualmente possono contare su una barriera così bassa non è stato semplice questa volta, ma come si potrà vedere, non mancano le buone occasioni sul mercato. Buone occasioni come il nuovo Athena di BNP Paribas, ricoperto d'oro per il fatto che per la prima volta consente di seguire il metallo più nobile con una struttura accessoria in grado di proteggere il capitale condizionatamente e di rendere fino al 3% a semestre. O ancora come i numerosi certificati con cedola e coupon, protagonisti del Punto Tecnico, divenuti un punto fermo dell'offerta di diversi emittenti, sempre pronti a recepire le esigenze degli investitori che da più di un anno si trovano a fare i conti con rendimenti obbligazionari sempre più esigui. Prima di augurarvi buona lettura, permettetemi però di ricordarvi che l'appuntamento con gli Italian Certificate Awards vi attenderà al ritorno dalle ferie estive, quando inizieremo a farvi conoscere i certificati che andranno in nomination per la premiazione del 14 ottobre, che quest'anno si svolgerà a Palazzo Mezzanotte, nella prestigiosa sede di Borsa Italiana.

Pierpaolo Scandurra

## Un Athena tutto D'ORO



DI TITTA FERRARO

## ADELANTE ADELANTE

Avanti tutta a ritmo di tango sui mercati. Nell'ultima settimana ha preso maggiore consistenza il movimento rialzista che sta caratterizzando i mercati da inizio luglio. Un mese che si sta rivelando il più proficuo di questo 2010 con il Ftse Mib che viaggia sui massimi a oltre 2 mesi, il 12% circa sopra i livelli di inizio mese. Inoltre Wall Street nelle ultime sedute si è riportata sopra i livelli di inizio 2010. Luglio che non era certo iniziato sotto i migliori auspici con ancora in corpo le tossine del forte calo della fiducia dei consumatori Usa che aveva acuito i timori di un forte rallentamento economico. Fiducia che ha continuato a scendere anche a luglio. Di contro segnali di ripresa sono arrivati dal mercato immobiliare a stelle e strisce con i dati relativi a giugno che hanno evidenziato una risalita soprattutto delle vendite di case nuove (+24%). Mentre prosegue a ritmo spedito la stagione delle trimestrali che continua a riservare una netta prevalenza di riscontri oltre le attese, l'ultima seduta di luglio permetterà di avere le idee più chiare circa l'andamento della prima economia mondiale. E' infatti in agenda la prima lettura flash del pil statunitense relativo al secondo trimestre 2010. Le stime di consensus vedono un ulteriore rallentamento del ritmo di crescita degli Stati Uniti con un progresso annualizzato del 2,5 per cento dopo il più 2,7 per cento evidenziato nei primi 3 mesi dell'anno. A indebolirsi dovrebbe essere principalmente la voce consumi, attesi in progresso del 2,4 per cento dal più 3 per cento del precedente trimestre. Il rallentamento economico negli ultimi mesi ha indotto la Fed a rivedere al ribasso le proprie stime di crescita per il 2010 che ora sono nel range 3,2-3,5 per cento, sostanzialmente in linea con le attese del mercato. Resta acceso il dibattito sullo spauracchio double dip. Anche il guru delle commodity, Jim Rogers, si è iscritto al partito dei pessimisti prevedendo una nuova recessione, non subito ma entro il 2012, sottolineando come le armi in mano alle banche centrali saranno decisamente limitate dopo l'arsenale messo in campo in questi anni per combattere la peggior recessione dal Dopoguerra. Anche nel caso che non si verificasse nel breve termine lo scenario peggiore di una ricaduta recessiva, rimane alto il rischio di una crescita modesta per un periodo di tempo prolungato con il fardello dei quasi 8,5 milioni di posti di lavoro persi negli ultimi 2 anni e che sarà difficile recuperare in tempi brevi.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# LINEA MAGINOT, ATTO SECONDO

Secondo appuntamento con l'analisi dei certificati con barriera fissata al di sotto dei minimi di marzo 2009: protagonista l'Eurostoxx 50

A distanza di sette giorni dal primo appuntamento con l'analisi dei certificati che presentano una barriera, continua o discreta, posta a un livello inferiore ai minimi toccati dall'indice FTSE Mib nel corso della seduta del 9 marzo 2009, torniamo questa settimana a proporvi una selezione di certificati con barriera sotto la "linea Maginot". In questa occasione focalizzeremo l'attenzione sui prodotti legati all'indice delle blue chip europee Eurostoxx 50. Il livello spartiacque che abbiamo utilizzato corrisponde ai 1.765,49 punti toccati dall'indice delle blue chip dell'area Euro nel corso della mattinata del 9 marzo 2009.

Va sottolineato come la maggior parte dei certificati osserva la barriera sulla base del prezzo di chiusura: pertanto avremmo potuto fare riferimento ai 1.809,98 punti fissati al termine di quella seduta. Qualunque scelta avessimo fatto ci saremmo trovati di fronte a un nutrito gruppo di certificati Bonus che, emessi in prevalenza in tempi successivi ma in alcuni casi anche prima del "bottom-day", ancora possono vantare la barriera integra e la presenza in struttura delle opzioni accessorie. Da quei minimi l'indice delle blue chip dell'Area euro ha messo a segno un rimbalzo del 72,44%, raggiungendo l'11 gennaio scorso un massimo a 3.044,37 punti prima di correggere gli eccessi e attestarsi, al termine della seduta di martedì 27 luglio (il giorno in cui abbiamo effettuato le analisi di prezzo) a un livello di 2.770 punti. In base a tali valori l'indice presenta un risk buffer dai minimi, ovvero un margine di sicurezza,



del 36,69%. Tutte le analisi che vi stiamo per presentare pertanto, presuppongono che l'indice sia in grado di non perdere, entro la scadenza dei diversi strumenti considerati, oltre un terzo del proprio valore corrente. I certificati in quotazione che, secondo il criterio di posizionamento della barriera a un livello inferiore a 1.765,49 punti, sono risultati idonei a comporre la nostra top selection sono 52 a cui andrebbero aggiunti i 31 certificati a marchio MedPlus,

cioè quelli distribuiti da Mediolanum, che tuttavia non avendo mercato di quotazione non presentano i requisiti necessari per essere inclusi. Dal complesso degli strumenti in quotazione ne abbiamo selezionati solo alcuni che, per il buon rapporto rischio rendimento, crediamo possano interessare i nostri lettori.

## Bonus Cap di Deutsche Bank 1.006,12 punti

Il certificato con la barriera più bassa in assoluto tra tutti quelli relativi all'indice delle blue chip europee è il Bonus Cap

RETAIL HUB		BANCA IMI		YOUR VALUES, OUR BUSINESS.		
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	28/07/2010	13,4
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	96,3
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	89,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	95,4
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	88,65
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	88

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

identificato dal codice Isin DE000DB5Q1Y1 ed emesso da Deutsche Bank il 18 marzo 2009 ossia a pochi giorni di distanza dal minimo del violento movimento ribassista registrato sui mercati azionari a partire dall'ottobre 2008. La felice scelta del timing di emissione, con uno strike rilevato a 2.012,25 punti, ha permesso a questo strumento di posizionare la barriera disattivante dell'opzione bonus al livello record di 1.006,12 punti.

Questo livello appartiene ormai al passato più remoto dell'indice europeo, dal momento che sono ormai 18 anni che non viene più neanche lontanamente avvicinato. A una barriera ritenuta quasi a prova di shock, dato che sarebbe necessaria una discesa del 63% dai 2.770 punti correnti in poco meno di 14 mesi per provocare la violazione, fa eco un upside necessariamente non entusiasmante. In linea con il corretto trade off tra rischio e rendimento il certificato offre infatti l'opportunità di dormire sonni tranquilli ma per contro limita al 5% (pari al 4,29% annualizzato) il massimo guadagno possibile sui 118,1 euro esposti in lettera dal market maker. Bisogna tuttavia considerare che tale rendimento è sostanzialmente allineato ai dividendi promessi dall'indice e che pertanto la scelta potrebbe ricadere sul certificato in particolare per questioni fiscali: il 5% infatti, in caso di minusvalenze azionarie pregresse, risulterebbe essere un rendimento netto.

**Bonus Cap di Deutsche Bank**  
**1.019,79 punti**

Con soli tredici punti di distacco un altro Bonus Cap dell'emittente tedesca si posiziona al secondo posto della speciale selezione dedicata ai certificati con barriere al di sotto della linea Maginot rappresentata dai minimi di marzo 2009. Come per il precedente certificato anche per questo vale il principio della ricerca della tranquillità piuttosto che

del guadagno illimitato. L'investitore che potrebbe essere interessato a guardare a questa emissione di Deutsche Bank, identificata da codice Isin DE000DB5Q0Y3, ha un profilo prudente e mira a conseguire un rendimento del 5,23% annuo, l'8,74% complessivo sulla base dei 119,55 euro necessari ad oggi per l'acquisto, senza correre particolari rischi. In dettaglio, ciò che il Bonus Cap in esame consente di fare, è garantirsi un rimborso fisso pari ai 130 euro del bonus alla sola condizione che entro il 19 marzo 2012 non venga mai quotato dall'indice europeo un livello pari o inferiore a 1.019,79 punti. Pur considerando i dividendi che si prevede l'Eurostoxx 50 distribuirà entro tale data i circa 60 punti percentuali di risk buffer appaiono al momento, secondo gli attuali parametri di volatilità e tassi di interesse congrui con lo scenario migliore prospettato.

**Bonus di Aletti**  
**1.185,74 punti**

Risalendo la china ci si imbatte nel primo dei Bonus targati Banca Aletti. Emesso il 27 febbraio 2009, quindi in piena bufera per i mercati azionari, questo certificato avente Isin IT0004461114 consente di incassare alla scadenza del 27 febbraio 2012 un rimborso minimo pari ai 116 euro del bonus e di partecipare, senza alcuna limitazione, all'eventuale performance eccedente dal livello bonus messa a segno dall'indice sottostante a partire dai 1.976,23 punti iniziali. Stando a queste informazioni e ai 2.770 punti attualmente quotati dall'indice, il valore teorico del prodotto ammonterebbe a circa 140 euro al lordo dei dividendi e a circa 132 euro al netto dei dividendi stimati entro la scadenza.

In virtù dei 136,20 euro esposti dal market maker in lettera è pertanto possibile quantificare in 3 punti percentuali il premio che si paga per potersi garantire la partecipa-

**LE BARRIERE SOTTO LA LINEA MAGINOT DELL'EUROSTOXX 50**

codicelsin	nome	emittente	strike	livello barriera	bonus	cap	multiplo	scadenza	prezzo ask
DE000DB5Q1Y1	BONUS CAP	Deutsche Bank	2012,5	1006,25	124%	124%	0,0497	19/09/2011	118,1
DE000DB5Q0Y3	BONUS CAP	Deutsche Bank	2039,58	1019,79	130%	130%	0,049	19/03/2012	119,55
IT0004461114	BONUS	Banca Aletti	1976,23	1185,74	116%	-	0,050601	27/02/2012	136,2
DE000DB5V6Y3	BONUS CAP	Deutsche Bank	2900	1450	112%	112%	0,034483	02/11/2011	101,25
DE000HV779K5	BONUS CAP	Unicredit Bank	2462,39	1477,43	110%	150%	0,04061	11/05/2011	116,5
IT0004531478	BONUS	Banca Aletti	2872,63	1579,95	112%	-	0,034811	28/09/2012	96,8
IT0004449051	BONUS	Banca IMI	2486,59	1616,28	135%	-	0,040216	16/12/2011	121,65
DE000SG0P8F8	BONUS	Societe Generale	3279,75	1639,88	140%	150%	0,03049	19/08/2013	101,3
IT0004569783	BONUS	Banca Aletti	2776,83	1666,1	119%	-	0,036012	30/01/2013	99,05
DE000DB5V5Y5	BONUS CAP	Deutsche Bank	2900	1740	110%	110%	0,034483	02/05/2011	101,95

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

zione illimitata ad un eventuale rialzo dell'indice dai valori correnti e una protezione condizionata dai ribassi che permette di limitare al 15% la massima perdita in caso di mancata violazione della barriera. Volendo pertanto quantificare il potenziale di rendimento, tenuto conto che l'impatto dei dividendi entro la scadenza incide per il 5,75% sull'attuale quotazione dell'indice, bisogna considerare che in caso di rialzo dell'Eurostoxx questo certificato permetterà di seguirne quasi per intero le performance mentre in caso di ribasso, la replica alla stregua di un benchmark o di un Etf smetterà di avere effetto nel momento in cui l'indice dovesse arrivare a 2.292 punti.

Al di sotto di tale soglia infatti, mentre gli strumenti più classici continueranno a perdere di valore seguendo l'indice, questo certificato si arresterà garantendo alla scadenza il rimborso dei 116 euro fino a quando non dovesse essere violato anche il livello barriera posto a 1.185,74 punti. In considerazione delle caratteristiche elencate il Bonus di Banca Aletti appare idoneo per chi si aspetta ancora una forte volatilità sui mercati per i prossimi mesi e intende partecipare attivamente e pienamente alle evoluzioni rialziste dell'indice tutelandosi nel contempo da eccessive prese di beneficio che portino l'indice a perdere più del 15%.

**Bonus di Deutsche Bank  
1.450 punti**

Emesso nel mese di novembre 2009, il Bonus Cap di Deutsche Bank avente codice Isin DE000DB5V6Y3 è il primo tra quelli con barriera inferiore alla "linea Maginot" a presentare ancora un prezzo prossimo al valore nominale.

In virtù dei 101,25 euro quotati sul Sedex, questo strumento è in grado di offrire oggi poco meno di quanto prospettato all'emissione, nonostante siano già trascorsi otto mesi e alla scadenza del 2 novembre 2011 ne manchino poco più di quindici. Nel dettaglio ciò che rende attraente questo prodotto è il fatto che alla scadenza verrà rimborsato un bonus fisso di 112 euro a patto che nel frattempo non venga violata la barriera fissata a 1.450 punti.

Pur considerando i dividendi che l'indice delle blue chip europee distribuirà da qui alla scadenza, stimati in 136,61 punti dagli analisti di Bloomberg, all'indice restano 45 punti percentuali di risk buffer per permettere il pagamento a scadenza del bonus.

In termini di upside, a partire dai 101,25 euro esposti in lettera sul mercato, è pertanto possibile portarsi a casa un rendimento del 10,61% (pari all'8,25% annualizzato) in 463 giorni.



**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.barcap.com/financialinformation/italy](http://www.barcap.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.

**BUTTERFLY DI ALETTI**

<b>Nome</b>	Butterfly
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Emissione</b>	05/08/2008
<b>Scadenza</b>	05/08/2011
<b>Strike</b>	3380,09
<b>Barriera down</b>	1690,04
<b>Barriera up</b>	5070,14
<b>Protezione</b>	100%
<b>Prezzo</b>	111,9 euro
<b>Isin</b>	IT0004388481
<b>Mercato</b>	Sedex

**Bonus di Banca IMI**

**1.616,28 punti**

Tra i certificati meritevoli di attenzione si segnala anche un Bonus targato Banca IMI, identificato da codice Isin IT0004449051. Questo strumento, alla scadenza del 16 dicembre 2011 rimborserà un importo minimo di 135 euro se la barriera posta a 1616,28 punti non sarà mai stata violata dall'indice sottostante. In caso di rialzo superiore al 35% dallo strike di 2486,59 punti, in virtù dell'assenza del cap, il rimborso seguirà il valore assunto dall'indice tenuto conto del multiplo 0,040216. Ciò significa che se l'Eurostoxx 50 non avrà mai violato la barriera e si troverà a scadenza al di sotto dei 3356,9 punti, il rimborso sarà di 135 euro, altrimenti se si troverà al di sopra, ad esempio a 3600 punti, il rimborso sarà pari a 144,77 euro. Alla luce di quanto detto, il risk buffer secco, ossia tenuto conto dei 151 punti di dividendi stimati, ammonta al 39% mentre l'upside minimo è dell'11,13% ( il 7,79% annualizzato) sui 121,25 euro necessari per l'acquisto.

**Butterfly di Banca Aletti**

**1.690,05 punti**

Poco al di sotto dei minimi si attesta la barriera dell'unico Butterfly, tra quelli attualmente in quotazione, meritevole di considerazione in ottica operativa. Il certificato, avente codice Isin IT0004388481 ed emesso da Banca Aletti il 5 agosto 2008, scadrà fra poco più di un anno, il 5 agosto 2011 e a quella data rimborserà i 100 euro nominali maggiorati della performance assoluta registrata dall'indice europeo dallo strike posto a 3.380,09 punti.

Ciò vuol dire che, premesso che in ogni caso verrà protetto il capitale nominale, sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice dallo strike il certificato ne rifletterà la varia-

zione privata del segno riconoscendo un 20% di guadagno sia in caso di +20 che -20%. Il tutto a una condizione e cioè che nel corso della vita residua del prodotto non vengano mai violate le due barriere, una al rialzo e una al ribasso. Tenuto conto dello scenario di rimborso più plausibile secondo gli attuali livelli di prezzo dell'indice (2.770 punti) un eventuale ribasso superiore al 40%, tale da far violare la barriera posta a 1.690,05 punti farebbe azzerare istantaneamente la partecipazione al ribasso fin qui accumulata con rimborso di soli 100 euro. Premesso che attualmente il Butterfly è acquistabile sul Sedex a 111,90 euro, nella peggiore delle ipotesi la perdita massima sarà quindi pari a poco più del 10%.

Per far concretizzare un simile scenario sarà necessaria una perdita dell'indice superiore al 40% nei prossimi dodici mesi o, in alternativa, un rialzo superiore all'83%. Infatti, in caso di eccessivo rialzo tale da far violare la barriera up posta a 5.070,14 punti, si perderebbe il diritto a partecipare alla performance positiva dell'indice con conseguente rimborso di 100 euro. Compreso quale sarebbe lo scenario peggiore, passiamo ad analizzare le opportunità di rendimento. Come dicevamo, il punto da cui si iniziano a conteggiare le variazioni percentuali è posto in corrispondenza dei 3380,09 punti e pertanto, in virtù dei 2.770 punti correnti, il rimborso teorico ammonterebbe a circa 118 euro. Peraltro, a differenza di quasi tutti i certificati per i quali il dividendo stimato rappresenta un fattore negativo ai fini del calcolo del fair value, in questo caso proprio lo stacco del dividendo programmato entro la scadenza contribuirà ad incrementare il presunto valore di rimborso del certificato che quindi potrebbe ammontare, restando così le cose, a circa 122 euro sulla base dei 127 punti indice di dividendi stimati.

Calcolando infine l'upside dai 111,90 euro necessari per l'eventuale acquisto, c'è la possibilità di garantirsi un rendimento del 9% ( 8,68% annualizzato) alla sola condizione che l'indice stacchi i dividendi e resti fermo sui suoi passi. In caso di recupero dei dividendi e di eventuale ulteriore rialzo, il punto di pareggio è invece situato in prossimità dei .2977 punti indice: ciò vuol dire che a meno che l'indice salga fino a superare i 2.980 punti o scenda a violare i 1690 punti, da questo certificato si potrà essere certi di ottenere un rendimento positivo calcolato in funzione dell'andamento futuro dell'indice. Per chi non intende correre particolari rischi, scommettendo però su un indebolimento del mercato azionario europeo, questo Butterfly appare uno strumento altamente competitivo sia in ottica di copertura per posizioni lunghe sull'azionario che di diversificazione di portafoglio per la componente equity.

# CERTIFICATI A ENERGIA SOLARE LA DELUSIONE DEL GAS NATURALE

## LA FORZA DEL SOLE

Il mercato dei certificati di investimento, anche a distanza di diversi anni, si conferma ancora l'unica fonte di proposte studiate per gli investitori retail che vogliono investire sulle energie rinnovabili. Dopo aver vissuto il periodo di maggiore euforia nel triennio 2005-2007, il comparto delle green energy ha inanellato una serie continua di ribassi che hanno riportato le quotazioni dei maggiori indici di riferimento del settore praticamente sui livelli "pre-boom".

Per chi volesse puntare su un futuro riapprezzamento di questa specifica asset class, anche in ottica di diversificazione del portafoglio, sono diversi gli strumenti messi a disposizione dai vari emittenti. Sono due, nello specifico, le emittenti più attive: l'inglese RBS e la francese Société Générale, entrambe nella duplice veste di emittenti e ideatori di indici. Con particolare riferimento all'energia solare sono quattro le proposte che attualmente il mercato dei certificati di investimento mette a disposizione degli investitori. Riguardano due indici proprietari e due titoli azionari. Due prodotti a replica lineare emessi nel corso del 2006 permettono di seguire rispettivamente l'indice Solex (World Solar Energy TR) e l'indice RBS Solar Energy. Il primo certificato è targato SocGen ed è identificabile con codice Isin XS0265921600 mentre il secondo porta la firma di RBS ed è identificato con codice Isin NL0000732261.



## COMPOSIZIONE INDICI: TOP 5

RBS SOLAR ENERGY	PESO %	SOLEX	PESO %
First Solar Inc	12,29%	First Solar Inc	25,01%
SMA Solar Technology AG	11,04%	Trina Solar Ltd	9,37%
LDK Solar CO	10,96%	Motech Industries Inc.	9,35%
SolarWorld AG	10,88%	Suntech Power Holdings Co. Ltd. ADS	8,93%
Trina Solar Ltd	10,34%	SolarWorld AG	8,69%

ELABORAZIONE DATI: RBS e SG Index

Osservando la composizione dei due panieri si evidenzia come il titolo maggiormente rappresentato sia per entrambi la statunitense First Solar e che, sebbene con pesi diversi, la cinese Trina Solar e la tedesca SolarWorld siano presenti nella top 5. Ciò basta a giustificare l'andamento pressoché simmetrico dei corsi dei due indici, entrambi negativi da inizio anno, con il Solex

in calo del 15,62% contro il -19,15% accumulato dal Solar Energy di RBS. Entrambi coperti dal rischio cambio i due certificati hanno una commissione di gestione degli indici sottostanti dell'ordine dell'1% sul valore di emissione per il certificato di SocGen e dell'1,5% sul valore corrente dell'indice per il prodotto firmato RBS.

## SOLAR WORLD E Q-CELLS

Tra i titoli più rappresentativi del settore energia solare, le tedesche SolarWorld e Q-Cells sono state

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 27.07.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	98,35
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	96,95
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 27.07.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	11.900,00	112,00%	98,35
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	100,90
DE000DB5V2Y2	BONUS SENZA CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	97,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## SOLARWORLD E Q-CELL, LE PROPOSTE DI SAL OPPENHEIM

ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	PR. SOTT	PR. CERT	UPSIDE	CED PROB
DE000SAL5GB7	Sal. Oppenheim	SolarWorld AG	10,8	25/03/2011	8,64	123,5% (13,338)	11,67	109	13,30%	72,48%
DE000SAL8768	Sal. Oppenheim	SolarWorld AG	10,8	23/06/2011	9,18	128,75% (13,911)	11,67	105,65	21,86%	65,29%
DE000SAL87R5	Sal. Oppenheim	SolarWorld AG	9,89	23/06/2011	8,41	128% (12,659)	11,67	113,4	12,87%	71,65%
DE000SAL87P9	Sal. Oppenheim	Q-Cells	5,42	23/06/2011	4,61	152% (8,2384)	6,055	113,95	33,39%	57,28%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

## LE VOLATILITA'

TITOLO	VOLATILITÀ IMPLICITA	VOLATILITÀ STORICA
SolarWorld AG	39,07%	49,54%
Q-Cells	60,70%	57,71%

FONTE: BLOOMBERG

recentemente scelte da Sal.Oppenheim per l'emissione di 4 nuovi Easy Express Certificate. Sfruttando la collaudata struttura dei Bonus Cap con barriera discreta e vista l'elevata volatilità che caratterizza i due titoli, l'emittente tedesca in procinto di debuttare nella nuova veste di Macquarie Oppenheim ha potuto strutturare sulle due azioni una vasta gamma di strike dalle elevate potenzialità di rendimento.

La nota correlazione inversa tra l'andamento della volatilità e il prezzo delle opzioni esotiche ha reso infatti possibile offrire rimborsi Express decisamente sopra la media degli altri prodotti dotati delle medesime caratteristiche emessi su altri sottostanti.

Nello specifico sono attualmente disponibili tre strike con sottostante il titolo SolarWorld e uno sul titolo Q-Cells. Il forte apprezzamento registrato dai due asset rispetto ai propri livelli strike ha fatto in modo che tutte e quattro le proposte si trovino oggi al di sopra dei 100 euro iniziali. I margini di rendimento non sono però venuti meno e, a fronte di un indicatore di probabilità che si mantiene su valori idonei a suggerire una sostanziale tranquillità, rimangono decisamente interessanti. E' identificabile con codice Isin DE000SAL87P9 l'unico certificato scritto sul titolo Q-Cells.

Il certificato si caratterizza per una scadenza fissata al 23 giugno 2011 e per uno strike iniziale fissato a 5,42 euro. Il rimborso express, pari a ben 152 euro a certificato, è vincolato alla non violazione a scadenza del livello barriera posizionato a 4,61 euro. Con queste caratteristiche l'Easy Express sull'azienda di Thalheim risulta essere il più redditizio tra i prodotti fin qui emessi dalla casa tedesca e ciò si spiega con il 60,7% di volatilità implicita ( il 57,71% di volatilità storica) che contraddistingue l'andamento del titolo.

Stando agli attuali 6,055 euro osservati sulla borsa tedesca il certificato è oggi acquistabile al Sedex a 113,95 euro e garantisce quindi un rendimento del

33,39% con il CED|Probability che si attesta al 57,28%. Nonostante il livello barriera sia distante di oltre il 24%, si ricorda come l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ sia fortemente influenzato proprio dai valori della deviazione standard del sottostante. Tra le tre disponibili la proposta più interessante in termini di rendimento offerto sul titolo SolarWorld è identificabile con codice Isin DE000SAL8768.

Essa si caratterizza per una scadenza ugualmente prevista al 23 giugno 2011 e, a fronte di uno strike fissato a 10,8 euro, il livello invalidante è posizionato a 9,18 euro. Nonostante il rialzo messo a segno dal livello iniziale, i 105,65 euro osservati in lettera al Sedex valgono oggi un 21,86% di upside massimo, in virtù dell'importo express di 128,75 euro a fronte di un CED|Probability che si attesta invece al 65,29%.

## ALLA CANNA DEL GAS

Il rimbalzo partito dai minimi toccati a quota 4,15 dollari ha ancora una volta illuso i tanti investitori che, con cadenza periodica, cercano di cogliere il coltello in caduta libera rappresentato da un gas naturale ormai cronicamente in picchiata.

Osservando l'andamento delle quotazioni del future sul gas naturale con scadenza agosto 2010 si nota come, toccata area 5,25 dollari, queste abbiano ingranato la retromarcia tornando pericolosamente vicino ai minimi di periodo. Per chi ritiene che sia questo il momento buono per sfruttare un nuovo rimbalzo, che ci si augura possa essere più sostanzioso e duraturo dei precedenti, il segmento dei mercati di investimento mette a disposizione due prodotti a replica lineare del sottostante, ovvero il Reflex di Banca IMI (Isin IT0004157449) e il Benchmark certificate di RBS (Isin NL0009481886) emesso lo scorso 10 giugno in sostituzione del Commodity Certificate andato in scadenza nel medesimo periodo.

Al fine di valutare come i prodotti strutturati su un future hanno risposto, in questo specifico caso, ai movimenti del relativo sottostante, sul quale, come abbiamo più volte avuto modo di soffermarci, grava in particolar

REFLEX VS NATURAL GAS



modo il contango, abbiamo preso come riferimento il benchmark firmato Banca IMI sul quale si dispone di un più ampio track record. Se a un anno il differenziale di performance tra l'attuale sottostante (NG future Ag2010) e il certificato gioca ancora a favore del sottostante stesso, guardando l'andamento da inizio anno lo scenario risulta capovolto, con il Reflex che segna una flessione di 17,97 punti percentuali contro un calo di circa il 25% del sottostante.

Ad aiutare il certificato a sovraperformare il sottostante, al di là delle implicazioni legate al rollover, c'è stato senza dubbio l'effetto cambio dal momento che il contratto

sul natural gas scambiato sul Nymex è scritto in dollari statunitensi e che nello stesso periodo l'euro ha subito un forte ridimensionamento nei confronti del biglietto verde. Una soluzione alternativa ai prodotti a replica lineare del sottostante, che inevitabilmente finiscono per subire gli effetti del contango è rappresentata dall'unico certificato dotato di opzioni accessorie agganciato al gas naturale. Lo strumento, in quotazione sul Cert-X, è emesso da BNP Paribas ed è un Equity Protection Cap (Isin XS0441697629) sull'S&P GSCI Natural Gas ER ovvero su un indice che misura l'andamento dei future sul gas naturale.

Partito lo scorso 30 settembre 2009 con uno strike pari a 1,475 punti, stando agli attuali 1,0137 punti il certificato ha subito la pesante flessione registrata dal sottostante scendendo ben al di sotto della pari. Il certificato, alla scadenza fissata per il 29 settembre 2014, promette almeno la restituzione del capitale nominale (1.000 euro) qualunque sia il livello raggiunto dal sottostante e, nel caso di performance positive, garantisce la possibilità di partecipare all'intero apprezzamento con un vincolo al rimborso massimo fissato in 1.300 euro a certificato. Gli attuali 943,38 euro osservati in lettera al Cert-X garantiscono un rendimento minimo assoluto del 6%, pari all'1,42% su base annua.



# PAC

## Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.  
 \*\*Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: [www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it)  
 Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

# SCUDO MENSILITÀ

Da Barclays un'obbligazione che scommette sul rialzo dei tassi  
con la garanzia di una cedola minima del 3%

“Se potessi avere, una cedola al mese...” così probabilmente avrebbe cantato oggi l'indimenticato Gilberto Mazzi, trovandosi di fronte alla nuova Scudo Mensilità emessa dalla banca inglese Barclays. Questo perché il nuovo bond della famiglia Scudo, sovvertendo l'abitudine consolidata di pagare cedole con flusso periodico di almeno tre mesi, propone agli investitori l'opportunità di ricevere un'entrata mensile calcolata ad un tasso annuo minimo del 3%. Più precisamente, l'obbligazione offre una cedola mensile ogni 16 del mese, a partire dall'agosto di quest'anno (dato che la cedola di luglio è già stata erogata) fino alla scadenza fissata per il 16 giugno 2019, calcolata sulla base del tasso Euribor a 3 mesi più uno spread di 75 bp. A tal proposito, si ricorda che la componente variabile viene rilevata due giorni lavorativi antecedenti il primo giorno di riferimento della pertinente cedola. Tuttavia l'attuale livello del tasso interbancario dei depositi a 3 mesi in euro, che sebbene negli ultimi due mesi sia salito di circa 25 bp rimane ancora molto basso e al di sotto dell'1%, potrebbe far ritenere non ancora opportuno investire sulle floating rate notes. Pertanto con l'obiettivo di garantire una cedola minima non disprezzabile, l'emittente ha inserito all'interno della struttura una floor option che permette di ottenere un coupon su base annua non inferiore al 3%. Di conseguenza, anche se in un determinato mese l'Euribor a 3 mesi fosse inferiore al 2,25%, l'investitore riceverebbe comunque un flusso di cassa di 2,5 euro (3% X 1000/12). Per tale motivo, pur essendo l'Euribor in questo periodo ben lontano dalla soglia del 2,25%, la cedola prevista per il 16 agosto sarà comunque pari allo 0,25%. L'inserimento della floor option consente quindi di attendere in tutta tranquillità un fisiologico incremento dei tassi, che si avrà quando la tanto agognata ripresa diventerà un dato di fatto e non solo una speranza, con la sicurezza che il proprio rendimento cedolare non potrà essere mai inferiore al 3% annuo. Al fine di stimare con maggiore accuratezza le potenzialità di rendimento della nuova Scudo Mensilità, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad analizzare l'impatto che l'andamento futuro dell'Euribor a 3 mesi esercita sull'yield to maturity dell'obbligazione. Prima di procedere all'esposizione dei risultati è tuttavia opportuno precisare che al fine del computo dei rendimenti è stato utilizzato l'attuale prezzo lettera di 100,25 euro. Partendo dallo scenario negativo, contraddistinto da un livello dei tassi per

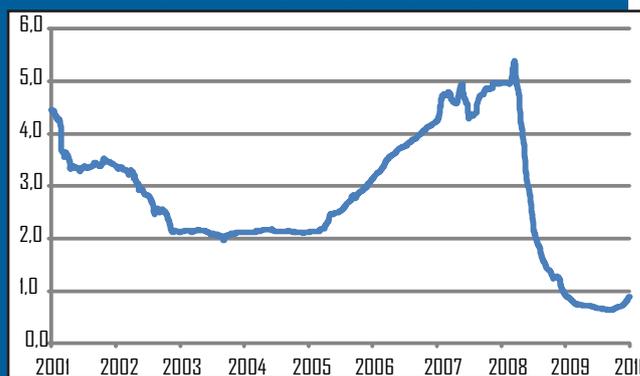
## ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
<b>Negativo</b>		
Cedole = Floor 3%	3,01%	2,62%
<b>Intermedio</b>		
Conv. rapida Euribor 3m alla media a nove anni di 2,8%	3,42%	2,99%
<b>Positivo</b>		
Tassi in rapida crescita fino ai massimi degli ultimi nove anni	4,04%	3,54%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

i prossimi 9 anni sempre inferiore al 2,25%, il bond offrirà un rendimento del 3,01%, il 2,62% netto, in virtù appunto della “protezione” offerta dal floor. Diversamente, nel caso in cui si verifici una rapida crescita dei tassi verso la media degli ultimi 9 anni pari al 2,8%, il rendimento sarà pari al 3,42%, il 2,99% se consideriamo l'incidenza del carico tributario. Infine, qualora invece si realizzi lo scenario più redditizio per l'investitore, caratterizzato da una veloce risalita dell'Euribor fino ai massimi della seconda metà del 2008, pari al 5,39%, il rendimento salirà al 4,04%, il 3,54% al netto dell'effetto del prelievo fiscale. Questi rendimenti appaiono in linea con quelli offerti dai principali benchmark. Infatti, l'yield to maturity di un BTP con scadenza analoga (01/03/2019), è pari al 3,8%, e al 3,83% se invece consideriamo un ipotetico BTP con identica scadenza ottenuto per interpolazione. Estremamente interessante è infine confrontare l'ipotetico rendimento del bond oggetto di analisi con quello che oggi viene offerto in media dalle banche europee con identico merito creditizio (AA- per Standard & Poor's), pari in questo caso al 3,90%.

## ANDAMENTO DELL'EURIBOR A 3 MESI



Fonte: BLOOMBERG

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Progress Certificate	Société Générale	Eurostoxx 50	13/07/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	31/03/2014	IT0006712308	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	AXA	13/07/2010	Strike 12,4 euro; Partecipazione 10,54%; Cap 122,75%	23/06/2011	DE000SAL8792	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Banco Santander	13/07/2010	Strike 8,768 euro; Partecipazione 7,45%; Cap 119,5%	23/06/2011	DE000SAL87H6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	13/07/2010	Strike 44,74 euro; Partecipazione 38,03%; Cap 120,25%	23/06/2011	DE000SAL87J2	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	13/07/2010	Strike 45,36 euro; Partecipazione 38,56%; Cap 114,75%	23/06/2011	DE000SAL87K0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	13/07/2010	Strike 14,97 euro; Partecipazione 12,72%; Cap 108,5%	23/06/2011	DE000SAL87L8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	13/07/2010	Strike 2,15 euro; Partecipazione 1,83%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87M6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	13/07/2010	Strike 6,755 euro; Partecipazione 5,74%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87N4	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Q-Cells	13/07/2010	Strike 5,42 euro; Partecipazione 4,61%; Cap 152%	23/06/2011	DE000SAL87P9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	13/07/2010	Strike 33,185 euro; Partecipazione 28,21%; Cap 123%	23/06/2011	DE000SAL87Q7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	SolarWorld	13/07/2010	Strike 9,89 euro; Partecipazione 8,41%; Cap 128%	23/06/2011	DE000SAL87R5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	13/07/2010	Strike 0,895 euro; Partecipazione 0,76%; Cap 111,75%	23/06/2011	DE000SAL87S3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	13/07/2010	Strike 1,825 euro; Partecipazione 1,55%; Cap 117,25%	23/06/2011	DE000SAL87T1	Sedex
Scudo Diamante	Société Générale	Basket di 20 azioni	14/07/2010	Protezione 100%	31/10/2019	IT0006707985	Sedex
Optimiz Switcher Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 60%; Coupon 7%; Trigger 140%	28/12/2007	IT0006709668	Sedex
Optimiz Double Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 50%; Cedola 7%; Trigger 70%; Coupon 3,5%	26/10/2017	IT0006707712	Sedex
Accumulator Cliquet	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Protezione 100%	31/12/2014	IT0006709593	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Kospi200 (20%), S&P Bric 40 (80%)	28/07/2010	Protezione 90%; Partecipazione 62%; Cap 150%	30/04/2015	IT0004599376	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 71%; Cap 130%	21/04/2015	IT0004599384	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%, Coupon 8,5% annuo; Cedola Plus 10%	23/04/2014	IT0004599317	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%, Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5%	21/05/2015	IT0004603749	Sedex
Per Due	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Partecipazione 200%, Cap 180 euro	30/05/2014	IT0004610066	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Mediobanca	28/07/2010	Barriera 75%; Bonus 109%	25/05/2012	IT0004600216	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 60%; Bonus 130%	15/05/2015	IT0004603731	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 65%; Bonus 130%	31/05/2014	IT0004606544	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Atlantia	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/07/2013	NL0009508548	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Danone	30/07/2010	Cedola 4,5%; Coupon 7%; Barriera 60%	30/07/2013	NL0009508555	Sedex
MedPlus Express Special Coupon 3	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	05/08/2010	Cedola 4,5%; Barriera 50%	17/08/2012	XS0525706973	n.p.
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	09/08/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/ Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	11/08/2015	DE000DB8XZ16	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/ Bri	13/08/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
MedPlus Express Special Coupon 4	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	13/08/2010	Cedola 4,5%; Barriera 50%	25/08/2012	XS0528221905	n.p.
Express	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	13/08/2010	Coupon 12%; Barriera 70%; Trigger 100%	24/08/2012	DE000HV78AV8	Cert-x
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.
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 148%	01/09/2016	IT0004626039	Cert-X/ Sedex
MedPlus Express Long 6	RBS	Eurostoxx 50	31/08/2010	Barriera 50%; Trigger 110%; Coupon 8% annuo	31/08/2019	XS05257072267	n.p.
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	15/09/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon / Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	17/09/2015	DE000DB8ZSX7	Lux/ Sedex

# LASCIA O RADDOPPIA

**Il nuovo Autocallable Step Plus di Banca Aletti propone una rivisitazione dello Step e gioca tutto sui dividendi del FTSE Mib**

Ispirato al filone degli Step Certificate che sin dal 2007 rappresentano una delle punte di diamante dell'offerta di Banca Aletti nel campo dei certificati di investimento, il nuovo Autocallable Step Plus che l'emittente del gruppo Banco Popolare ha messo in collocamento con termine ultimo per la sottoscrizione fissato per il 28 luglio prossimo, si propone come una valida alternativa per chi è alla ricerca di una forma di redditività fissa superiore alla media senza tuttavia correre l'intero rischio proprio del mercato azionario. Il nuovo certificato che Banca Aletti si appresta ad emettere ha per sottostante l'indice italiano FTSE Mib e prevede una durata massima di cinque anni. Tuttavia, grazie all'opzione autocallable, potrà essere rimborsato l'intero capitale nominale anche prima della data di esercizio finale del 23 luglio 2015. Lo strumento potrà infatti rimborsare il valore nominale maggiorato di un premio annuo del 9% alla sola condizione che in corrispondenza delle date di rilevazione intermedie previste, il valore di apertura del FTSE Mib sia almeno uguale al livello che verrà rilevato, sempre sulla base del prezzo di apertura, il prossimo 30 luglio. Pertanto, se alla data del 25 luglio 2011 il FTSE Mib non avrà perso terreno rispetto alla valutazione iniziale, si riceverà un rimborso anticipato di 109 euro. Qualora la rilevazione abbia un esito negativo, al secondo appuntamento fissato per il 23 luglio 2012 l'eventuale rimborso sarà di 118 euro e così via, con cadenza annuale, secondo uno schema di coupon crescenti fino a giungere alla data di valutazione finale del 23 luglio 2015. Fino a questo momento i lettori che già hanno confidenza con la struttura degli Step Certificate non avranno rilevato alcuna differenza sostanziale. Tuttavia è alla data di scadenza che la proposta differisce dalle altre, in particolare per quanto riguarda gli scenari che vedono l'indice al di sotto del livello strike. Tutte le strutture tendono a rimborsare il valore nominale maggiorato del totale dei coupon finiti in memoria in caso di rilevazione positiva. Per l'Autocallable Step Plus questo vuol dire offrire la chance di incassare 145 euro alla fine del quinto anno di investimento. Viceversa, in caso di performance negativa, il classico Step certificate prevede il rimborso del solo valore nominale se l'indice arresta la sua discesa prima del livello di protezione e del nominale diminuito dell'effettiva performance negativa dell'indice e successivamente maggiorato di un

rimborso minimo garantito, se a scadenza l'indice si trova a un livello inferiore alla barriera. L'Autocallable Step Plus, al contrario, rimborserà i 100 euro di valore nominale più la cedola Plus del 9% se il sottostante si fermerà tra livello strike e livello protettivo mentre lascerà il nominale in balia del sottostante in caso di perdita della protezione. Le differenze si riscontrano anche nel posizionamento del livello di protezione, fissato a maggiore distanza dallo strike per lo Step. Per l'emissione in analisi il livello che porta al rimborso del nominale maggiorato della cedola Plus è fissato a una distanza del 15% dallo strike e questo, se si tiene conto dei dividendi che l'indice è chiamato a distribuire nei prossimi cinque anni (il 20% circa) non depone a favore di una buona riuscita dell'investimento. In conclusione l'emissione sembra proporre una sorta di scommessa sulla capacità dell'indice delle blue chip di Piazza Affari di recuperare i dividendi che stacca annualmente. Infatti se in una qualsiasi delle cinque date di rilevazione previste il FTSE Mib sarà in grado di recuperare l'ammontare dei dividendi distribuiti e di riportarsi quindi al di sopra del proprio livello iniziale, la struttura consentirà di raddoppiare il dividendo a cui si è implicitamente rinunciato intascando il 9% annuo. Viceversa, se fino alla scadenza l'indice non sarà in grado di recuperare i dividendi, il 20% stimato che l'indice presumibilmente staccherà porterà a ricevere un rimborso certamente negativo.

## AUTOCALLABLE STEP PLUS DI ALETTI

<b>Nome</b>	Autocallable Step Plus
<b>Sottostante</b>	FTSE Mib
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Fine collocamento</b>	28/07/2010
<b>Emissione</b>	30/07/2010
<b>Valutazione iniziale</b>	apertura 30/07/2010
<b>Valutazione finale</b>	apertura 23/07/2015
<b>Scadenza</b>	23/07/2015
<b>Protezione</b>	85%
<b>Prima data rimborso anticipato</b>	25/07/2011 109 euro
<b>Seconda data rimborso anticipato</b>	23/07/2012 118 euro
<b>Terza data rimborso anticipato</b>	23/07/2013 127 euro
<b>Quarta data rimborso anticipato</b>	23/07/2014 136 euro
<b>Cedola finale</b>	23/07/2015 145 euro
<b>Cedola Plus</b>	9%
<b>Isin</b>	IT0004619240
<b>Quotazione</b>	Sedex

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Novità in casa IMI

Banca IMI si prepara all'emissione di nuovi certificati secondo quanto si apprende da un comunicato recentemente diffuso. Nello stesso si legge che Borsa Italiana, con Avviso di Borsa n. 6740 del 26 luglio 2010, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei certificate Reflex Quanto ed Euro Reflex su azioni, indici, merci, futures su azioni, indici, tassi di cambio, fondi, panieri di azioni, panieri di indici, panieri di tassi di cambio e panieri di fondi da emettere da parte dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo.

### Cambio denominazione commerciale per il Compass Best Start

Société Générale comunica che a causa di sopravvenute esigenze tecnico/commerciali, il "Compass Best Start" Certificate, identificato dal codice Isin IT0006709064, ha subito la modifica del nome commerciale ed è stato rideominato in "Best Start" Certificate. Tale modifica è diventata effettiva da lunedì 26 luglio 2010.

### Macquarie Capital subentra a Sal. Oppenheim

Borsa Italiana comunica che, a decorrere dal 26 luglio 2010, Macquarie Capital (Europe) Limited è subentrata a Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA nell'attività di soggetto incaricato all'esecuzione degli obblighi di quotazione su tutti gli strumenti finanziari emessi da quest'ultima e negoziati nel Mercato telematico dei securitised derivatives.

### Equita SIM nuovo Specialist su EuroTLX

EuroTLX comunica che dal 5 luglio ha aderito al mercato, in qualità di Specialist, Equita SIM S.p.A., portando a dodici il numero di Liquidity Provider attivi. Per quanto riguarda i numeri del mercato, nel mese di giugno, su EuroTLX sono stati conclusi 291 mila contratti, per un controvalore di circa 8 miliardi di euro. Nel corso del 1° semestre 2010, il numero dei contratti è aumentato del 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo quota 1,8 milioni, mentre i controvalori scambiati sono stati pari a 51,7 miliardi di euro (+9%). La media dei contratti giornalieri è cresciuta da 13.000 a 14.600 (+12%). Il numero degli strumenti finanziari nego-

ziati è salito a quota 3.187, mentre il Market Performance Index obbligazionario è stato pari al 70,7%. Su Cert-X, UniCredit Bank Collar Equity Protection EuroStoxx 50 20.03.2014 è il certificate che ha registrato i volumi maggiori con scambi per 1,5 milioni di euro.

### Stacco cedola per l'Athena Phoenix Top Six

BNP Paribas comunica che il 20 luglio scorso l'Athena Phoenix European Top Six, identificato dal codice Isin NL0009313337, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione con la barriera inviolata ma con solo uno dei sei sottostanti (Eni, E.On, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi-Aventis e GDF Suez) ad un valore superiore allo strike. Pertanto, non essendo state soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato, ossia una rilevazione dei livelli superiore allo strike per tutti i titoli, il certificato ha pagato ai suoi possessori solamente la cedola del 4,5%.

### Banca Aletti: i livelli dell'Autocallable Step Plus

Banca Aletti comunica i livelli iniziali dell'Autocallable Step Plus che il 20 luglio ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato legato al FTSE Mib, identificato dal codice Isin IT0004619539, è stato rilevato il 22 luglio, la data di emissione, in 20034,58 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 16027,664 punti, ossia l'80% dello strike, il livello di protezione.

La stessa emittente inoltre comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 236 soggetti per un totale di 50.000 strumenti finanziari, pari all'intera offerta disponibile, corrispondenti a un controvalore di 5.000.000 euro.

### Rollover per i certificati sul Brent

A partire dal 28 luglio 2010, tutti i Certificate emessi da The Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Brent hanno subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di settembre 2010 a quella di ottobre 2010.

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

*I Certificates Equity Income, come ad esempio quello con codice Isin NL0006311375, nel momento in cui viola la barriera (presumo in chiusura) vengono immediatamente rimborsati o proseguono sino a scadenza?*

Marco P.

Gentile lettore,

gli Equity Income emessi da JP Morgan Chase a seguito dell'evento barriera non vengono rimborsati come avviene per i certificati Leverage ma, in linea con quanto avviene per i certificati Investment, perdono le opzioni accessorie trasformandosi di fatto in semplici benchmark. Nel caso specifico la violazione della barriera di un Equity Income provoca la perdita della protezione del capitale e del cap che limita il rimborso al nominale e l'estinzione dell'opzione che determina il pagamento

periodico della cedola, fermo restando che in corrispondenza della prima data di pagamento successiva all'evento barriera viene ugualmente riconosciuto un rateo dato dal tasso di interesse previsto calcolato per i giorni che sono intercorsi tra il pagamento della cedola precedente e quello in cui si è verificato in Knock-out. Entrando nei dettagli del certificato da lei indicato, questo è legato a Nokia e ha una barriera fissata a 5,34 euro. Pertanto se in un qualsiasi giorno fino alla scadenza il titolo telefonico dovesse chiudere al di sotto di tale livello, alla prima data di stacco disponibile si percepirà un rateo di interessi calcolato come precedentemente descritto, adottando come tasso di interesse l'Euribor a tre mesi più uno spread del 2,75%, dopo di che il certificato si allineerà al sottostante replicandone le variazioni. Qualora poi Nokia fosse capace di recuperare i 17,8 euro dello strike e andare oltre, il rimborso sarà pari ai 100 euro nominali maggiorati della performance eccedente.

**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 dei 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)

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

# 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, da qualche tempo sto osservando l'Athena Worst (Isin NL0009099878) che attualmente scambia a 90 euro e tra circa 5 mesi paga l'8%. Avrei bisogno del Vs. aiuto per alcuni chiarimenti. Il prezzo "incorpora" la cedola e quindi il titolo ha un valore reale più basso? Di quanto? Se i sottostanti a gennaio quotassero come oggi è possibile calcolare il valore post cedola, tenuto ovviamente conto che la data di scadenza a gennaio sarà più vicina? E in tutta questa costruzione se Tremonti imponesse alle due società dividendi più corposi cosa accadrebbe? Di nuovo complimenti per la Vs. interessantissima pubblicazione.*

M.F.

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato è un Athena Relax Worst of emesso da BNP Paribas con scadenza fissata per il 31 luglio 2012. Caratteristica distintiva di questa tipologia di certificati, scritti su un basket di sottostanti, è il legame esistente tra il proprio profilo di payoff e la performance del "Laggard", ovvero del titolo che all'interno del paniere ha fatto registrare la performance peggiore. Nel caso specifico del prodotto oggetto di analisi, l'entità del rimborso dipenderà dal prezzo di riferimento che il titolo peggiore tra Eni ed Enel farà registrare il 30 luglio 2012, data di valutazione. In particolare, se in tale data il prezzo del Laggard sarà superiore al livello strike, fissato a 4,065 euro per Enel e 17,85 euro per Eni, il certificato rimborserà 111,5 euro. In caso contrario l'ammontare erogato sarà pari al solo valore nominale di 100 euro. Tuttavia, nel caso in cui si concretizzi lo scenario peggiore, ovvero il prezzo del Laggard sia inferiore al livello barriera pari al 50% dello strike, l'Athena rimborserà un importo pari al prezzo di riferimento del peggiore moltiplicato per il relativo multiplo. Inoltre, estremamente importante ai fini di una corretta analisi del prodotto è ricordare che il 4 gennaio 2011 verrà erogata una cedola dell'8% a prescindere dall'andamento fatto registrare dal basket fino a quel momento. Per rispondere alla sua domanda il certificato, che in questo momento ha un prezzo lettera di 93,2 euro, incorpora anche il valore della cedola che verrà erogata tra circa 5 mesi quantificabile in circa 7,92 euro. Questo valore si ottiene attualizzando gli 8 euro

che verranno staccati il prossimo 21 dicembre ad un tasso di sconto che incorpora il rischio dell'emittente (dal momento che la cedola è certa non sussiste anche il rischio di mercato). È possibile quindi utilizzare il rendimento di un obbligo con scadenza analoga emessa da BNP Paribas, pari a 2,475%, per un valore del certificato ex cedola di 85,28 euro. Qualora invece ci trovassimo a gennaio e ipotizzassimo costanti tutte le variabili di mercato, bisognerebbe considerare lo stacco della cedola di 8 euro, che andrebbe a totale detrazione del prezzo attuale del certificato più l'eventuale apprezzamento/deprezzamento delle gambe opzionali. Nel caso in cui venisse rispettata la distanza attuale dallo strike, pari al 13,41% per Eni e al 9,57% per Enel (tenuto conto del fatto che nel frattempo entrambi i titoli perderanno valore per effetto dello stacco del dividendo) si osserverebbe un deprezzamento della digitale che assicura il coupon di 11,5 euro e un contemporaneo apprezzamento della put down&out che rimborsa i 100 euro di nominale. Questo perché se da una parte si riducono le possibilità di ottenere il "premio" finale dato il minor tempo a disposizione, dall'altra aumentano le probabilità di ricevere il rimborso del nominale. Secondo le nostre simulazioni questo valore dovrebbe oscillare intorno agli 87 euro qualora, si ribadisce, tutte le condizioni correnti di mercato rimanessero costanti. Al fine di fornirle un'indicazione sulle potenzialità di rendimento del certificato, si riporta il CED|Probability che risulta pari al 29,22% per l'evento rimborso con coupon e all'85,04% per l'evento connesso al solo rimborso del nominale. Questi risultati sono perfettamente coerenti, dal momento che gli attuali alti valori di volatilità, il sostanzioso dividend yield e la correlazione non sufficientemente elevata rendono poco probabile il simultaneo superamento, tra due anni, dello strike da parte dei due sottostanti. Al contrario è più plausibile che entrambi siano superiori alle rispettive barriere, posizionate ampiamente al di sotto dei minimi di marzo 2009. Infine, venendo al suo ultimo quesito, nel caso in cui il dividend yield dei due colossi energetici italiani subisse un ulteriore incremento, l'effetto sul valore dello strutturato sarebbe negativo dal momento che dividendi maggiori ridurrebbero il prezzo del sottostante e quindi, a parità delle altre variabili, ridurrebbero le probabilità di ottenere il coupon o almeno il nominale a scadenza.

DI VINCENZO GALLO

# ALL'ESAME FINALE

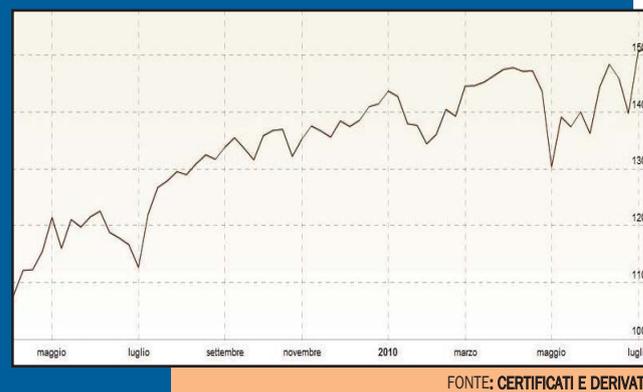
Si fermano al Cap con rendimenti entusiasmanti gli Outperformance su Eurostoxx50 e Unicredit mentre delude ancora Telecom Italia

Se a un investitore deciso ad acquistare un titolo azionario o ad investire su un indice venisse proposta l'opportunità di guadagnare in misura doppia senza aumentare il rischio, quale immaginate potrebbe essere la sua risposta seguita dall'inevitabile domanda riguardante il cosa si nasconde sotto cotanta bontà? La risposta, tanto semplice quanto scontata, sarebbe senz'altro affermativa. Per arrivare a beneficiare di un profilo di investimento simile è sufficiente rivolgersi al mercato dei certificati e in particolare alla categoria degli Outperformance. Trattenendo i dividendi e limitando, in alcuni casi, fino a un tetto massimo i rendimenti, le emittenti riescono da tempo a strutturare strumenti capaci di seguire il proprio sottostante al rialzo in modo più che proporzionale grazie a un effetto leva fisso e replicarne fedelmente le performance, al pari di un investimento diretto, in caso di ribassi. Se poi a queste caratteristiche ci si aggiunge un timing di emissione a dir poco azzeccato e una durata dell'investimento relativamente breve, vien da sé che il risultato a scadenza sia esplosivo, come lo è stato per la maggior parte dei sei certificati di Sal.Oppenheim che il 16 luglio scorso, dopo poco più di tredici mesi, hanno rilevato il livello finale del sottostante per determinare l'importo di rimborso. L'emissione di questi certificati avvenuta il 30 marzo 2009, a soli 21 giorni dal bottom di mercato, lascia intuire come i risultati siano stati veramente eccezionali. Tuttavia, come vedremo non sono purtroppo mancate le sorprese negative.

## L'OUTPERFORMANCE CAP SU EUROSTOXX50

Il primo certificato che andremo ad analizzare è l'Outperformance sull'Eurostoxx 50 identificato dal codi-

OUTPERFORMANCE CAP SU EUROSTOXX 50



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

ce Isin DE000SAL5EV0, l'unico della serie a essere legato a un indice azionario. Per questo certificato è stato rilevato in fase di emissione un livello strike di 2.074,64 punti e da qui sono state calcolate le performance del sottostante a scadenza, tenendo conto di una partecipazione al rialzo pari al 200%. Pertanto ogni punto percentuale di rialzo dallo strike per il certificato sarebbe valso un 2% di incremento. La partecipazione così calcolata sarebbe stata riconosciuta fino al 26% di rialzo dell'indice, corrispondente a un livello di 2.614,05 punti, con il conseguente rimborso del certificato per un importo di 152 euro sui 100 euro nominali. E proprio questo è stato il rimborso ufficialmente riconosciuto ai possessori, dal momento che l'Eurostoxx 50, dai 2.074,64 punti, si è spinto al rialzo per il 27,51% e quindi oltre il cap. In conclusione, alla data di valutazione finale del 16 luglio l'indice delle blue chip europee ha fissato un ultimo prezzo a 2.645,61 punt, garantendo pertanto un guadagno del 52% sul nominale del certificato.

## SUI BANCARI A DUE VELOCITÀ

Passando a esaminare le emissioni su titoli, due di queste erano legate a titoli bancari italiani quali UniCredit e Intesa Sanpaolo. Nonostante l'appartenenza allo stesso settore i due titoli hanno registrato nel periodo performance nettamente diverse. In particolare l'Outperformance su UniCredit, identificato dal codice Isin DE000SAL5EX6, aveva

**SOCIETE GENERALE**

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 27/07/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	96,85
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	99,5
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	99,6
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	102,3
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	115,7

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

GLI OUTPERFORMANCE CAP SFIORANO L'EN PLEIN

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	PARTECIPAZIONE	LIVELLO CAP	CAP IN €	LIVELLO FINALE	RIMBORSO
DE000SAL5EVO	OUTPERFORMANCE CAP	Eurostoxx 50	Sal. Oppenheim	19/07/2010	2074,64	200%	2614,05	152	2645,61	152
DE000SAL5EW8	OUTPERFORMANCE CAP	Eni spa	Sal. Oppenheim	19/07/2010	14,67	200%	22,01	200	15,28	108,31
DE000SAL5EX6	OUTPERFORMANCE CAP	Unicredit Bank AG	Sal. Oppenheim	19/07/2010	1,08	200%	1,53	184	2	184
DE000SAL5EY4	OUTPERFORMANCE CAP	Telecom Italia	Sal. Oppenheim	19/07/2010	0,958	200%	1,44	200	0,91	94,99
DE000SAL5EZ1	OUTPERFORMANCE CAP	Intesa Sanpaolo spa	Sal. Oppenheim	19/07/2010	2,095	200%	2,89	176	2,39	128,16
DE000SAL5F03	OUTPERFORMANCE CAP	Enel spa	Sal. Oppenheim	19/07/2010	3,26	200%	6,51	300	3,61	121,47

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

OUTPERFORMANCE CAP SU INTESA SAN PAOLO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

uno strike pari a 1,08 euro e un livello cap a 1,53 euro (livelli che sono stati in seguito rettificati a seguito di un'operazione straordinaria sul capitale) che avrebbe limitato il rimborso massimo a 184 euro. Neanche il tempo di pensarci che il 20 aprile 2009, a distanza di soli venti giorni dall'emissione, con una fiammata record il titolo di Piazza Cordusio si era già portato sopra il livello cap. Proprio questa situazione ha creato un'opportunità per chi era rimasto fuori da questo strumento e lasciando un po' di amaro in bocca a chi lo deteneva poiché, nonostante la gran corsa del titolo il certificato si era fermato a una quotazione di soli 129 euro.

La giustificazione del disallineamento tra sottostante e certificato sta nella struttura opzionale del secondo, nel quale è presente un'opzione call venduta che serve a formare il cap. Questa tende ad "appiattire" le quotazioni dello strumento e l'effetto è tanto maggiore quanto più è elevato il tempo che manca alla scadenza. Proprio per questo motivo acquistando il certificato a 129 euro con il titolo a 1,53 euro ci si garantiva la protezione del capitale investito fino a una discesa del titolo a 1,2366 euro, ossia fino a un -19,17%. Allo stesso tempo però si poteva puntare a un guadagno del 42,63% grazie al rimborso pieno dei 184 euro se il titolo fosse rimasto sopra il livello cap. Visti i 2 euro rilevati il 16 luglio scorso la scommessa è risultata vincente, con rischi decisamente limitati rispetto a quelli di un investimento diretto.

Ha chiuso invece sotto tono l'Outperformance su Intesa

Sanpaolo identificato dal codice Isin DE000SAL5EZ1. In particolare con la rilevazione finale a 2,39 euro il certificato, che aveva uno strike a 2,095 euro, ha rimborsato un importo pari 128,16 euro rispettando la partecipazione doppia che lo caratterizzava. C'è da dire che nel corso dei tredici mesi di durata il certificato aveva anche superato i 160 euro in virtù di una quotazione del titolo bancario che in più occasioni si è attestata a 3,20 euro, un livello ben superiore ai 2,89 euro del livello cap, prima di ridimensionarsi decisamente.

CORRONO POCO ENI ED ENEL

Scorrendo la classifica delle performance dall'alto verso il basso dopo il certificato su Intesa Sanpaolo si posiziona l'Outperformance Cap su Enel, identificato dal codice Isin DE000SAL5F03.

Questo strumento era quello che offriva le potenzialità di guadagno maggiore, non tanto per la partecipazione che anche in questo caso era pari al 200%, ma per un livello cap che avrebbe stoppato il rimborso al 200% di incremento, ossia a 300 euro, posizionando il cap a 6,51 euro rispetto allo strike fissato a 3,26 euro.

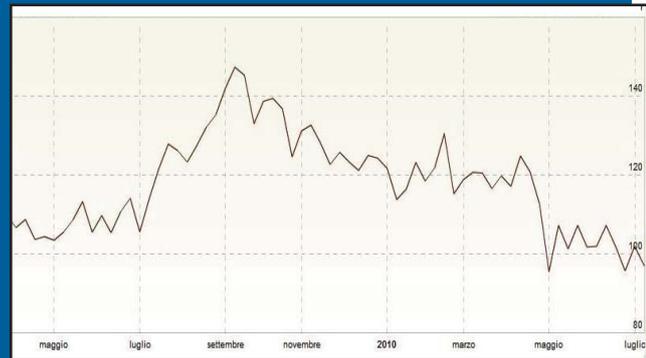
Tuttavia, a dispetto delle grandi potenzialità prospettate grazie ai lauti dividendi che caratterizzano l'utility nazionale, il certificato non ha potuto far altro che replicare in leva due la mediocre performance realizzata dal titolo rispetto all'ottimo andamento dei mercati azionari. Con

OUTPERFORMANCE CAP SU UNICREDIT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**OUTPERFORMANCE CAP SU TELECOM ITALIA**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

un prezzo finale di 3,61 euro e alla luce dei 10,7 punti percentuali di rialzo realizzati dallo strike, Enel ha permesso di fissare il rimborso del certificato a 121,47 euro. Hanno invece potuto rosicchiare solo l'8,31% i possessori dell'Outperformance Cap legato a Eni con codice Isin DE000SAL5EW8. Per questo certificato, con strike a 14,67 euro e cap a 22,01 euro corrispondente a un rimborso massimo di 200 euro, i 15,28 euro rilevati lo scorso 16 luglio hanno permesso il rimborso di soli 108,31 euro sui 100 euro nominali.

**SOLO TELECOM IN NEGATIVO**

L'unico certificato dell'intera emissione ad aver prodotto delle perdite in conto capitale è stato l'Outperformance Cap legato a Telecom Italia.

Purtroppo il titolo telefonico italiano non è riuscito a rompere il trend laterale in cui è racchiuso da oltre due anni, fermandosi non solo al di sotto della resistenza invalicabile degli 1,25 euro di quotazione ma perfino a un livello inferiore all'euro tondo.

Analizzando il percorso fatto da questo strumento, in fase di emissione era stato fissato un livello iniziale pari a 0,958 euro da cui era stato in seguito calcolato un cap al 150%, ossia pari a 1,44 euro. L'iniziale spinta rialzista, che aveva portato il titolo a metà settembre a toccare la soglia degli 1,25 euro, aveva trainato il certificato fino a quota 147 euro.

Dopo questa accelerazione è iniziata l'inesorabile e lenta discesa del titolo che si è conclusa, almeno per quanto riguarda il certificato, con una rilevazione finale a 0,91 euro. Una performance negativa del 5,01 per cento che ha fatto sì che il rimborso si attestasse a 94,99 euro rispetto ai 100 euro di valore nominale.



**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	26,03	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	98,20	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 28-07-10

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**



# I SOTTO 100

## I certificati con quotazione sotto il valore nominale

### LE OPPORTUNITÀ DEI SOTTO 100

Codice Isin	Emittente	Nome	Descrizione	Prezzo Ask	Prezzo di Rimborsio	Rendimento Assoluto	Rendimento Annuo	Scadenza	Mercato
DE000HV2CF96	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	94,84	100	5,44%	2,91%	30/05/2012	CERTX
NL0009099936	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	93,85	103	9,75%	2,58%	17/04/2014	SEDEX
NL0009313113	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	898,05	1000	11,35%	2,52%	06/01/2015	SEDEX
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	93,25	100	7,24%	2,49%	10/06/2013	SEDEX
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION QUANTO	Clean Energy Basket	96,65	100	3,47%	2,47%	16/12/2011	SEDEX
NL0006126716	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	84,95	90	5,94%	2,46%	14/12/2012	SEDEX
NL0006134199	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	94,5	100	5,82%	2,40%	18/12/2012	SEDEX
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	94,35	100	5,99%	2,38%	18/01/2013	SEDEX
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	95,3	100	4,93%	2,37%	14/08/2012	SEDEX
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	906,4	1000	10,33%	2,37%	11/11/2014	SEDEX
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	95,9	103	7,40%	2,30%	30/09/2013	SEDEX
NL0006060238	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	85,6	90	5,14%	2,20%	16/11/2012	SEDEX
XS0330913970	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	99,15	100	0,86%	2,17%	17/12/2010	SEDEX
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	98,05	100	1,99%	2,12%	30/06/2011	SEDEX
IT0004058241	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	98,18	100	1,85%	2,11%	10/06/2011	CERTX
NL0006024705	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	86	90	4,65%	2,09%	05/10/2012	SEDEX
NL0006026916	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	81,2	85	4,68%	2,09%	12/10/2012	SEDEX
NL0006120370	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	85,75	90	4,96%	2,07%	07/12/2012	SEDEX
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	91,85	100	8,87%	2,03%	18/11/2014	SEDEX
IT0006709593	Accumulator Clignet	Société Générale	Eurostoxx 50	91,75	100	8,99%	2,00%	31/12/2014	SEDEX
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	96,7	103	6,51%	1,97%	31/10/2013	SEDEX
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	964,05	1030	6,84%	1,97%	30/12/2013	SEDEX
IT0003937536	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	99,23	100	0,78%	1,97%	17/12/2010	CERTX
DE000SG1E1713	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	SGI Wise Long Short Index	94,75	100	5,54%	1,97%	08/05/2013	SEDEX
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	91,95	100	8,75%	1,96%	23/12/2014	SEDEX
NL0006044752	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	86,1	90	4,53%	1,95%	09/11/2012	SEDEX
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	91,9	95	3,37%	1,95%	10/04/2012	SEDEX
XS0336729693	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	99,05	100	0,96%	1,95%	21/01/2011	SEDEX
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	97,45	100	2,62%	1,90%	05/12/2011	SEDEX
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	94,8	100	5,49%	1,85%	01/07/2013	SEDEX
NL0000842359	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,85	100	3,25%	1,84%	24/04/2012	SEDEX
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	96,45	100	3,68%	1,82%	27/07/2012	SEDEX
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	96,45	100	3,68%	1,82%	27/07/2012	SEDEX
IT0006707985	Scudo Diamante	Société Générale	Basket Azioni	85,55	100	16,89%	1,80%	31/10/2019	SEDEX
NL0006090714	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	96,55	100	3,57%	1,78%	20/07/2012	SEDEX
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,45	100	3,68%	1,76%	17/08/2012	SEDEX
NL0000833796	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	86,9	90	3,57%	1,76%	27/07/2012	SEDEX
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	97,65	103	5,48%	1,75%	29/08/2013	SEDEX
IT0004223936	AbaxBank	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	43,2	44,54	3,10%	1,74%	30/04/2012	SEDEX
NL0000691319	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	86,8	90	3,69%	1,74%	30/08/2012	SEDEX
XS0363031237	The Royal Bank of Scotland N.V.	UTILITIES CASH	Basket di azioni	96,84	100	3,26%	1,69%	21/06/2012	CERTX
DE000HV7LKP4	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Intesa San Paolo spa	99,3	100	0,70%	1,66%	28/12/2010	SEDEX
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	96,9	100	3,20%	1,59%	20/07/2012	SEDEX
NL0009097757	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98,45	103	4,62%	1,52%	30/07/2013	SEDEX
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	942,91	1000	6,05%	1,43%	29/09/2014	CERTX
DE000HV58M8	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	Enel spa	99,65	100	0,35%	1,40%	26/10/2010	SEDEX
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	94	100	6,38%	1,37%	02/03/2015	SEDEX
XS0294584056	JP Morgan Chase N.V.	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	976,25	1000	2,43%	1,33%	15/05/2012	SEDEX
DE000SG0P977	Societe Generale	ASIAN RECOVERY	Basket di azioni	97,3	100	2,77%	1,31%	31/08/2012	CERTX
DE000SG0P9N0	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	95,15	100	5,10%	1,30%	12/06/2014	SEDEX
IT0004357049	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	91,8	95	3,49%	1,23%	16/05/2013	SEDEX
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,6	100	2,46%	1,22%	20/07/2012	SEDEX
DE000DB1L5Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,05	100	3,04%	1,21%	14/01/2013	SEDEX
NL0009388784	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	94,95	100	5,32%	1,12%	31/03/2015	SEDEX
DE000DB254Z5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,75	100	2,30%	1,09%	24/08/2012	SEDEX
DE000DB226Z3	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,9	100	2,15%	1,08%	11/07/2012	SEDEX
XS0325244274	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Telecom Italia	2,055	2,062	0,34%	1,08%	19/11/2010	SEDEX
IT0004362528	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	99,1	100	0,91%	1,05%	03/06/2011	SEDEX
NL0006136848	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Climate Change & Env. PR Index	87,7	90	2,62%	1,05%	16/01/2013	SEDEX
DE000DB09943	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98	100	2,04%	1,04%	04/07/2012	SEDEX
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,8	100	2,25%	1,02%	27/09/2012	SEDEX
DE000DB228Z9	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	99,3	100	0,70%	1,02%	04/04/2011	SEDEX
DE000DB463Z2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,5	100	1,52%	1,01%	20/01/2012	SEDEX
DE000SAL5B31	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	980,45	1000	1,99%	1,01%	06/07/2012	SEDEX
DE000DB257Z8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,2	100	1,83%	1,00%	18/05/2012	SEDEX
NL0006297020	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,85	100	2,20%	1,00%	28/09/2012	SEDEX
DE000DB3L7Y5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	98,05	100	1,99%	1,00%	16/07/2012	SEDEX

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

# UN ATHENA TUTTO D'ORO

E' sbarcato al Sedex l'inedito Athena legato all'oro di BNP Paribas.

Coupon semestrale del 3% e barriera a 966,95 dollari

Mentre il mercato azionario sembra aver ritrovato nuova linfa per tornare ad aggredire i massimi l'oro, rispettando la tradizionale correlazione inversa, ha ripiegato dal suo massimo storico a 1.254 dollari l'oncia toccato lo scorso 25 giugno ed è sceso al di sotto di quota 1.200. Graficamente il metallo prezioso potrebbe trovare un valido supporto in area 1.165 dollari per evitare una correzione più profonda che porti a testare l'ultimo minimo relativo, ossia i 1.044 dollari toccati il 5 febbraio scorso e, in seconda battuta, la soglia psicologica dei 1.000 dollari. Proprio nei pressi di quest'ultimo livello, e precisamente 966,95 dollari, è fissato il limite al di sotto del quale l'oro non dovrà trovarsi il 4 maggio 2011, data di scadenza di un Athena emesso da BNP Paribas che il 7 luglio scorso ha fatto il suo esordio sul Sedex di Borsa Italiana. Il certificato, della durata complessiva di un solo anno, ha visto l'alba il 14 maggio scorso mentre la rilevazione del livello iniziale del sottostante, l'oro spot quotato sul London Bullion Market Association, è avvenuta il 5 maggio ed è risultata pari a 1.165 dollari. Questo è il livello fondamentale per la verifica, in linea con le caratteristiche peculiari di questi strumenti, delle condizioni che potrebbero attivare il rimborso anticipato. In particolare se il 15 novembre prossimo l'oro si troverà a un livello superiore alla soglia indicata il certificato si autoestinguerà rimborsando ai possessori i 1.000 euro nominali maggiorati di un coupon del 3%. Facendo pertanto riferimento alla quotazione in lettera del certificato a 996,55 euro e alla quotazione del metallo prezioso pari a 1.190,50, tra soli 109 giorni sarà possibile incassare un totale di 1.030 euro, ossia un rendimento del 3,3% assoluto e dell'11,23% annualizzato se l'oro non avrà perso più del 2,14%. In caso contrario si procederà verso la data di scadenza del 4 maggio 2011 quando il rispetto della soglia dei 1.165 dollari offrirà l'opportunità di incassare 1.060 euro pari al valore nominale maggiorato di un coupon del 6%.

Diversamente sarà necessario guardare al livello barriera a 966,95 dollari. Se l'oro si troverà al di sopra, verrà garantita la protezione totale del capitale nominale con la restituzione dei 1.000 euro iniziali mentre in caso contrario l'investimento sarà equiparabile a un investimento diretto nello stesso sottostante e le performance negative calcolate dal livello strike verranno interamente scontate dal valore nominale. Nonostante l'oro sia quotato in dollari, in questo caso spe-

cifico si farà riferimento solo alle variazioni effettive del metallo prezioso senza considerare l'andamento del tasso di cambio, fissato convenzionalmente in rapporto di 1:1. Riassumendo, questo strumento è particolarmente indicato per chi voglia investire sull'oro tutelandosi da eventuali ripiegamenti delle quotazioni. In particolare sarà possibile conseguire un rendimento del 3% se l'oro non si allontanerà troppo dagli attuali livelli nei prossimi tre mesi e mezzo o del 6% qualora, rispettando lo stesso criterio, si arrivi alla data di scadenza. In virtù del profilo di payoff è necessario considerare che il rendimento "cappato" non permetterà di seguire l'oro nelle sue eventuali escursioni rialziste che oltrepassino i 1.235 dollari. Sul fronte dei rischi con questo strumento, sempre che non si verifichino prima le condizioni necessarie per il rimborso anticipato, si subiranno delle perdite in conto capitale solo se l'oro al 4 maggio 2011 avrà perso più del 16,26% dai livelli attuali.

## L'ULTIMO ANNO DELL'ORO



FONTE: BLOOMBERG

## L'ATHENA SULL'ORO

<b>Certificato</b>	Athena
<b>Emittente</b>	BNP Paribas
<b>Sottostante</b>	oro spot
<b>Strike</b>	1165 \$
<b>Barriera</b>	83% 966,95 \$
<b>Data Intermedia</b>	15 novembre 2010
<b>Coupon Intermedio</b>	3%
<b>Coupon Finale</b>	6%
<b>Scadenza</b>	4 maggio 2011
<b>Isin</b>	NL0009433234
<b>Mercato</b>	Sedex

# DAL COUPON ALLA CEDOLA

## Analisi dei certificati che offrono una doppia opportunità

Da più di un anno, cioè da quando i risparmiatori hanno iniziato a rendersi conto dell'esiguità dei rendimenti obbligazionari, i certificati con cedola stanno catalizzando l'interesse del mercato retail. Il successo ottenuto fin qui da questa tipologia di prodotto è frutto della capacità di coniugare la sicurezza di una barriera terminale, come quella degli Express Certificate, con le potenzialità di rendimento di una cedola fissa e una o più cedole condizionate a tassi notevolmente superiori alla media di mercato. Inoltre, con il passare del tempo, le strutture di questo genere di prodotti si sono arricchite di opzioni diverse, creando così payoff sempre più interessanti: ne è un esempio la doppia opportunità prevista alla prima data di rilevazione disponibile dagli Express Coupon Plus. Precursore di questo genere di prodotti è stata Sal. Oppenheim, la prima emittente che è riuscita a conciliare le esigenze di un elevato rendimento garantito nel breve periodo, con quelle classiche di un prodotto autocallabile capace di autoestinguersi anticipatamente al rispetto di determinate condizioni di mercato, promettendo al possessore il rimborso del nominale maggiorato di un coupon prefissato di rendimento. Con l'obiettivo di far luce sulle proposte dotate di questa doppia interessante opportunità, il Punto Tecnico di que-

sta settimana analizzerà nel dettaglio le diverse strutture che i vari emittenti mettono a disposizione con queste caratteristiche. Le analisi sono state realizzate facendo uso del CED|Probability, il classico indicatore di probabilità che siamo soliti utilizzare, che si conferma ancor di più uno strumento indispensabile quando il sottostante è rappresentato da un multi-assets. Come in seguito vedremo più nel dettaglio, l'inserimento di cedole incondizionate o condizionate rappresenta un costo aggiuntivo per l'emittente che, in alcune particolari fasi di mercato, al fine di rispettare il valore nominale è costretto ad agire o sulla scadenza o sulla tipologia di sottostanti per risparmiare sul costo della struttura in fase di emissione. Data questa breve premessa si comprendono le ragioni per cui siano in realtà talvolta anche molto diverse le proposte agganciate ad un multi sottostante rispetto a quelle scritte sul singolo titolo o indice. Al minor costo sopportato dall'emittente è però spesso collegata una minore probabilità di riuscita per l'investitore, spiegata, utilizzando un mero ragionamento teorico, dall'obbligo di rispettare contemporaneamente le condizioni richieste. Prima di procedere con l'analisi delle singole strutture, si precisa che l'indicatore di probabilità è stato calcolato per entrambi gli scenari,

### CEDOLA E COUPON, LE PROPOSTE DEGLI EMITTENTI

ISIN MERCATO	NOME EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE BARRIERA	DATA RILEVAMENTO	CEDOLA CONDIZIONE	COUPON CONDIZIONE RIMBORSO	PR. SOTT	PR. CERT	UPSIDE	CED PROB RIMBORSO CED PROB CEDOLA
DE000SAL5F29 Sedex**	Express Coupon Plus Sal Oppenheim	Eurostoxx 50	29/07/2011	2582,76 1937,07	30/07/2010	5% -	5% trigger 100%	2768,89	105,5	-0,47%	99,98% 100,00%
DE000SAL5F52 IS/TLX Fineco	Express Coupon Plus Sal Oppenheim	Eurostoxx 50	31/07/2012	2573,08 1801,16	30/07/2010	7% -	7% trigger 100%	2768,89	107,33	-0,31%	99,99% 100,00%
DE000SAL5F60 Sedex	Express Coupon Plus Sal Oppenheim	Eurostoxx 50	28/08/2012	2786,25 2061,82	30/08/2010	7% -	7% trigger 100%	2768,89	101,55	5,37%	49,37% 100,00%
NL0009098771 Cert-X	Athena Doppia Chance BNP Paribas	BNP Paribas	30/10/2012	51,45 33,44	01/11/2010	4,50% 65% < S < 100%	9% trigger 100%	53,84	96,7	12,72%	57,50% 42,48%
NL0009098805 Sedex	Athena Doppia Chance BNP Paribas	Total	06/11/2012	42,015 25,21	08/11/2010	4,50% 60% < S < 100%	9% trigger 100%	38,33	96,85	12,55%	20,90% 78,98%
NL0009098839 Sedex	Athena Doppia Chance BNP Paribas	France Telecom	13/11/2012	17,415 10,45	15/11/2010	5% 60% < S < 100%	10% trigger 100%	15,11	92	19,57%	11,01% 88,33%
DE000DB5SUV8 Lux	Express Plus Deutsche Bank	Eurostoxx 50	29/10/2014	2824,78 1694,868	29/10/2010	6% S > 60%	trigger 100%	2768,89	99,17	6,89%	48,24% 100,00%
DE000DB7NRP3 Lux	Express Plus Deutsche Bank	Eurostoxx 50	27/05/2015	2733,33 2049,998	27/05/2011	4,50% S > 75%	trigger 100%	2768,89	94,5	10,58%	56,63% 100,00%
DE000DB7YVN7 Lux	Express Plus Deutsche Bank	Eurostoxx 50	26/05/2015	2530,34 1518,204	30/05/2011	5,375% S > 60%	trigger 100%	2768,89	96,53	9,16%	70,94% 100,00%
DE000DB7YW12 Lux/Sedex**	Express Plus Deutsche Bank	Eurostoxx 50	29/06/2015	2629,25 1709,013	26/06/2011	4,50% S > 65%	trigger 100%	2768,89	98,6	5,98%	63,87% 100,00%
DE000DB7Z9D5 Lux	Express Plus Deutsche Bank	Eurostoxx 50	20/07/2015	2627,28 1707,732	20/07/2011	4,50% S > 65%	trigger 100%	2768,89	98,61	5,97%	64,32% 100,00%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

\*\* attesa di quotazione

**IL BORSINO**

Secondo trimestre ancora sugli scudi per il mercato primario dei certificati. Dai dati aggregati diffusi da Acepi, l'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, il secondo trimestre 2010 si è concluso con 949 milioni e 700 mila euro di controvalore collocato per un totale di 61 certificati emessi. Il dato è in sensibile contrazione rispetto all'exploit registrato nel trimestre precedente, conclusosi con 1 miliardo e 138 milioni di euro di collocato, che tuttavia era stato il miglior dato da quando, nel 2006, l'Associazione ha iniziato a calcolare i dati. Complessivamente, da inizio anno, la raccolta ha superato abbondantemente i 2 miliardi di euro, una cifra che testimonia come il mercato dei certificati stia vivendo una seconda giovinezza dopo il boom del 2007. Scendendo più nel dettaglio del parziale relativo all'ultimo trimestre, il 60,40% dei 949 milioni di euro raccolti ha riguardato la categoria dei certificati a capitale protetto condizionato ( tipo Express e Bonus Certificates) mentre il 34,47% è finito in quella dei certificati a capitale protetto/garantito ( i classici Equity Protection). Solo il 5,13%, infine, è stato raccolto dai certificati che non prevedono alcuna forma di protezione del capitale ( es. Outperformance ).

Partenza in salita per il Progress Certificate firmato Société Générale Effekten (identificato da codice Isin IT0006712308 ) che dal 13 luglio ha avviato le fasi di negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana. Il nuovo certificato dell'emittente francese, che per l'occasione ha "passaportato" il programma tedesco del veicolo SocGen Effekten , a pochi giorni dal via segna un ribasso di oltre il 24% dai 655 euro del valore di emissione. Per spiegare il cattivo andamento del certificato è sufficiente guardare alla Progress Performance, ossia alla media delle rilevazioni mensili effettuate a partire dalla data di valutazione iniziale del 18 marzo scorso, che alla data dell'ultima rilevazione del 19 luglio è risultata negativa di circa 10 punti percentuali. Si ricorda che il prezzo di riferimento iniziale per questo certificato è stato fissato a 2913,74 punti e che la barriera che condiziona la protezione dei 1000 euro nominali alla scadenza del 31 marzo 2014 è posta al 60%.

ovvero sia per stimare le probabilità di erogazione della cedola che del coupon. La differenza teorica tra coupon e cedola risiede in ciò che avviene unitamente al pagamento: si definisce cedola l'importo erogato, condizionatamente o in maniera certa, senza che avvenga il rimborso del nominale a seguito della rilevazione intermedia. Il coupon è invece il premio che va ad aggiungersi al nominale in caso di rimborso anticipato.

**EXPRESS COUPON PLUS**

Sono tre i certificati firmati Sal. Oppenheim che prevedono la doppia opportunità alla prima data di rilevazione disponibile, peraltro imminente. La struttura peculiare adottata dall'emittente tedesca prevede che qualora non venga rispettato, in tale data, il livello iniziale del sottostante che permetterebbe l'estinzione anticipata del certificato, venga in ogni caso distribuita una cedola. Se due prodotti su tre sono in procinto di essere richiamati anticipatamente per via del largo margine di vantaggio sullo strike, molto interessante in termini di rendimento risulta essere il certificato identificabile con codice Isin DE000SAL5F60. Il prossimo 30 agosto sarà sufficiente che il sottostante si mantenga sostanzialmente sugli attuali valori per vedersi rimborsati 107 euro che, stando ai 101,55 euro osservati in lettera al Sedex, valgono un 5,37% in poco più di un mese. Secondo il CED|Probability, lo scenario di rimborso si attesta al 49,37% e pertanto c'è una probabilità su due che le cose vadano bene o male; qualora sia lo scenario peggiore a verificarsi, l'investitore incasserà in ogni caso i 7 euro della cedola e rimanderà l'appuntamento con il possibile rimborso anticipato al 29 agosto 2011, ultima data intermedia prima della naturale scadenza prevista per il 28 agosto 2012. Per quanto riguarda la struttura opzionale idonea a creare questo profilo

di rimborso, essa è costituita da un'opzione esotica call digital con strike pari allo strike del certificato e con rebate pari alla cedola incondizionata. In questo modo, qualora non dovesse verificarsi l'evento trigger, l'opzione digitale non sarà idonea a far estinguere l'intera struttura, ma erogherà solo il "premio di consolazione" (rebate) pari alla cedola. Volendo scomporre ulteriormente tale opzione, essa risulta essere finanziariamente equivalente ad una call digital strike zero di tipo multibarrier e da una call digital con strike pari allo strike del certificato. Nello specifico la barriera di tipo up&out posizionata sul trigger level, qualora dovesse verificarsi il trigger event, sarà idonea a far

**ATHENA DOPPIA CHANCE**

	NL0009098748		NL0009099951		
	MEDIOBANCA	GENERALI		GDF	TOTAL
Strike	9,2865	17,95	Strike	27,42	42,05
Spot	6,9	15,82	Spot	25,61	38,67
Barriera	6,50055	12,565	Barriera	16,452	25,23
Volatilità	33,13%	27,73%	Volatilità	29,36%	24,70%
Dividend yield	4,30%	2,20%	Dividend yield	8,98%	5,90%
Correlazione	0,77		Correlazione	0,761	
Scadenza	25/09/2012		Scadenza	30/07/2012	
Data rilevamento	27/09/2010		Data rilevamento	31/01/2011	
Cedola	7%		Cedola	5%	
Condizione Cedola	70% < S < 100%		Condizione Cedola	60% < S < 100%	
Coupon	14%		Coupon	10%	
Condizione Coupon	Trigger 100%		Condizione Coupon	Trigger 100%	
Pr. Certificato	81,8		Pr. Certificato	88,95	
Upside	39,36%		Upside	24,79%	
CED   Prob Rimborso	2,67%		CED   Prob Rimborso	27,63%	
CED   Prob Cedola	62,40%		CED   Prob Cedola	67,04%	

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

### ATHENA DOPPIA CHANCE

NL0009329127			
	BNP PARIBAS	BCO SANTANDER	INTESA SANPAOLO
Strike	56,86	9,84	2,7575
Spot	54,77	10,44	2,5875
Barriera	36,959	6,396	1,792375
Volatilità	42,06%	38,47%	37,60%
Dividend yield	2,74%	5,75%	3,09
Correlazione	[1 0,84 0,817; 0,84 1 0,824; 0,817 0,824 1]		
Scadenza	27/02/2013		
Data rilevamento	31/03/2011		
Cedola	4%		
Condizione Cedola	60% < S < 100%		
Coupon	8%		
Condizione Coupon	Trigger 100%		
Pr. Certificato	91,38		
Upside	18,19%		
CED   Prob Rimborso	36,80%		
CED   Prob Cedola	41,80%		

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

estinguere la digital strike zero, con tutti gli effetti connessi all'evento autocallabile prodotti dalla seconda opzione esotica.

### ATHENA DOPPIA CHANCE

L'inserimento di una cedola condizionata ha reso possibile, per l'Athena Doppia Chance di BNP Paribas, l'innalzamento dei coupon rispetto agli Express Coupon Plus. L'offerta dell'emittente francese prevede ben nove certificati denominati Athena Doppia Chance, di cui uno attualmente in collocamento e quindi non presente nelle tabelle allegate. Nello specifico i sottostanti scelti per questi certificati sono quattro titoli ad elevato dividendo e cinque basket di azioni. L'ormai nota relazione inversa che lega i multi sottostanti al costo per finanziare la struttura opzionale insita nei certificati di investimento, spiega i motivi per cui proprio i certificati scritti su multi assets prevedo-

no cedole e coupon più elevati rispetto a prodotti dotati delle medesime caratteristiche ma scritti su un single underlying. Come anticipato in precedenza, stando agli attuali valori delle variabili che influenzano i prezzi delle opzioni, tenuto conto della correlazione che lega i componenti dei singoli basket, è stato proposto un valore del CED|Probability per ogni singola emissione. Il motivo che ha richiesto un'implementazione al solito meccanismo di calcolo dell'indicatore di probabilità comunemente utilizzato dal CJ, è da ricercare nel fatto che l'emittente ha previsto che le condizioni richieste per l'erogazione della cedola o del coupon, venissero verificate contemporaneamente da tutti i titoli del basket, come in una classica struttura di tipo worst of. Volendo analizzare il portafoglio opzionale sottostante al payoff proprio della proposta firmata BNP Paribas, il profilo di rimborso alla prima data di rilevazione disponibile risulta essere composto da due exotic options digital call. La prima con strike pari al livello barriera e con payoff pari all'importo della cedola, dotata di barriera di tipo up&out posizionata sul livello strike, e la seconda con strike pari allo strike del certificato e con payoff pari all'importo previsto per il coupon.

### EXPRESS PLUS

La proposta di Deutsche Bank presenta un'ulteriore innovazione rispetto ai prodotti precedenti. La cedola condizionata viene, infatti, pagata dall'emittente qualora anche in un solo giorno del periodo di osservazione il sottostante si trovi al di sopra del livello barriera. Se nelle date di rilevazione previste l'underlying dovesse trovarsi al di sopra dello strike iniziale, inoltre, il certifi-

cato sarà in grado anche di rimborsare anche il valore nominale estinguendosi così anticipatamente rispetto alla naturale scadenza prevista. Questo peculiare meccanismo di payoff, dotato di una elevata probabilità di erogazione della cedola, ha costretto l'emittente a prevedere una scadenza decisamente più elevata rispetto alle proposte precedenti, maggiorata in media di circa 2-3 anni.

### ATHENA DOPPIA CHANCE

NL0009329838				NL0009330760				
	S&P 500		EUROSTOXX 50		FTSE MIB		EUROSTOXX 50	
Strike	1169,43	2931,16	Strike	21562,48	2816,86			
Spot	1115,01	2779,74	Spot	21525	2779,74			
Barriera	666,5751	1670,7612	Barriera	12937,49	1667,844			
Volatilità	22,20%	24,40%	Volatilità	22,20%	24,40%			
Dividend yield	2,15%	4,57%	Dividend yield	2,15%	4,57%			
Correlazione	0,714		Correlazione	0,958				
Scadenza	02/04/2013		Scadenza	30/04/2013				
Data rilevamento	28/03/2011		Data rilevamento	02/05/2011				
Cedola	4%		Cedola	4%				
Condizione Cedola	57% < S < 100%		Condizione Cedola	60% < S < 100%				
Coupon	8%		Coupon	8%				
Condizione Coupon	Trigger 100%		Condizione Coupon	Trigger 100%				
Pr. Certificato	92,87		Pr. Certificato	92,05				
Upside	16,29%		Upside	17,33%				
CED   Prob Rimborso	35,80%		CED   Prob Rimborso	50,90%				
CED   Prob Cedola	62,67%		CED   Prob Cedola	46,73%				

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA FTSEMIB

Il bel segnale dato dall'indice delle blue chip di Piazza Affari con il supermanto di quota 21.000 punti, se confermato in chiusura di settimana, confermerà l'apertura di una nuova fase rialzista. I target più immediati di tale movimento possono essere individuati a 21.900 punti circa e successivamente a 23.600 punti. Possibili ritracciamenti vedranno il primo supporto nell'area dei 21.000 punti ma il quadro grafico potrebbe essere messo in difficoltà solo da un ritorno sotto i 20.000.

### FTSEMIB (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

## L'ANALISI FONDAMENTALE FTSEMIB

Con una flessione del 9% negli ultimi 12 mesi, l'indice Ftse Mib è stato uno di quelli più penalizzati dagli investitori. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 di 12,21 il Ftse Mib è correttamente valutato rispetto agli altri indici internazionali. Non si evidenziano pertanto elevati spunti di rivalutazione in ottica relativa.

### EUROSTOXX 50 E ALTRI INDICI

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
S&P 500	1112	13,45	2,08	-0,21%
Euro Stoxx 50	2761	10,66	1,27	-6,88%
Dax	6165	11,68	1,41	3,47%
Cac 40	3664	11,30	1,27	-6,91%
Ftse Mib	21102	12,21	0,89	-9,23%

\*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

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

x-markets

Più ritmo e velocità nei profitti  
**Express Certificate**

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

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

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

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

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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