

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 199  
6 ottobre 2010

1

## APPROFONDIMENTO

Il rally dell'euro  
Effetti su Etc e certificati valutari

## BOND CORNER

Opportunità al Mot  
Nuova proposta da UBS

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

A tasso variabile  
A metà strada tra certificati e bond

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Plus di Credit Suisse  
Dal primo ottobre anche sul Sedex

## COME È ANDATA A FINIRE

Bric sugli scudi  
Blue chip italiane depresse

## PUNTO TECNICO

Sottostante unico o basket  
Athena, un'analisi delle probabilità

Il Forex, il mercato più grande del mondo, continua a riservare colpi di scena anche in questa fase caratterizzata da un'apparente ritrovata tranquillità sul fronte macroeconomico. Colpa, o merito, della persistente debolezza del dollaro o della sfrontata forza del supereuro, fatto sta che da giugno il mercato valutario è in preda alla speculazione e i risultati sono sotto gli occhi di tutti. Oltre 20 figure in quattro mesi, a tanto ammonta il recupero della valuta Unica nei confronti del cosiddetto greenback, ma alla luce di questo exploit non si intravedono motivi di particolare soddisfazione per noi che siamo da questa parte dell'Oceano, penalizzati nell'export e danneggiati sul fronte degli investimenti su commodity e valute tramite strumenti derivati. Nel nostro Approfondimento settimanale cercheremo di far luce su quanto sta accadendo al mercato monetario tornando, tra l'altro, ad occuparci dei Valuta Plus certificates. In tema di Euribor, tornato anch'esso ai livelli di luglio 2009, il Focus dedicato alle novità affronta un'inedita emissione di Deutsche Bank che affianca il tasso interbancario dell'area Euro all'indice Eurostoxx 50 come sottostante di due nuovi certificati. Ma c'è naturalmente anche chi, in questo periodo, non ha risentito del prepotente ritorno dell'euro ed è ad esempio chi ha puntato sull'unico certificato italiano che permette di investire sul Co2 o sui diversi certificati che hanno per sottostante l'indice dei Paesi Bric. Proprio a questi due temi di investimento è dedicata la nostra analisi dei sottostanti. Cambiando decisamente argomento, fra 8 giorni si conosceranno i vincitori degli Awards 2010 ma nel frattempo il nostro piccolo mercato sembra essere stato preso di mira da diversi player internazionali, come dimostra l'ultima quotazione al Sedex di Credit Suisse, analizzata per voi nel Certificato della settimana. Buona lettura! Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

# Euro superstar

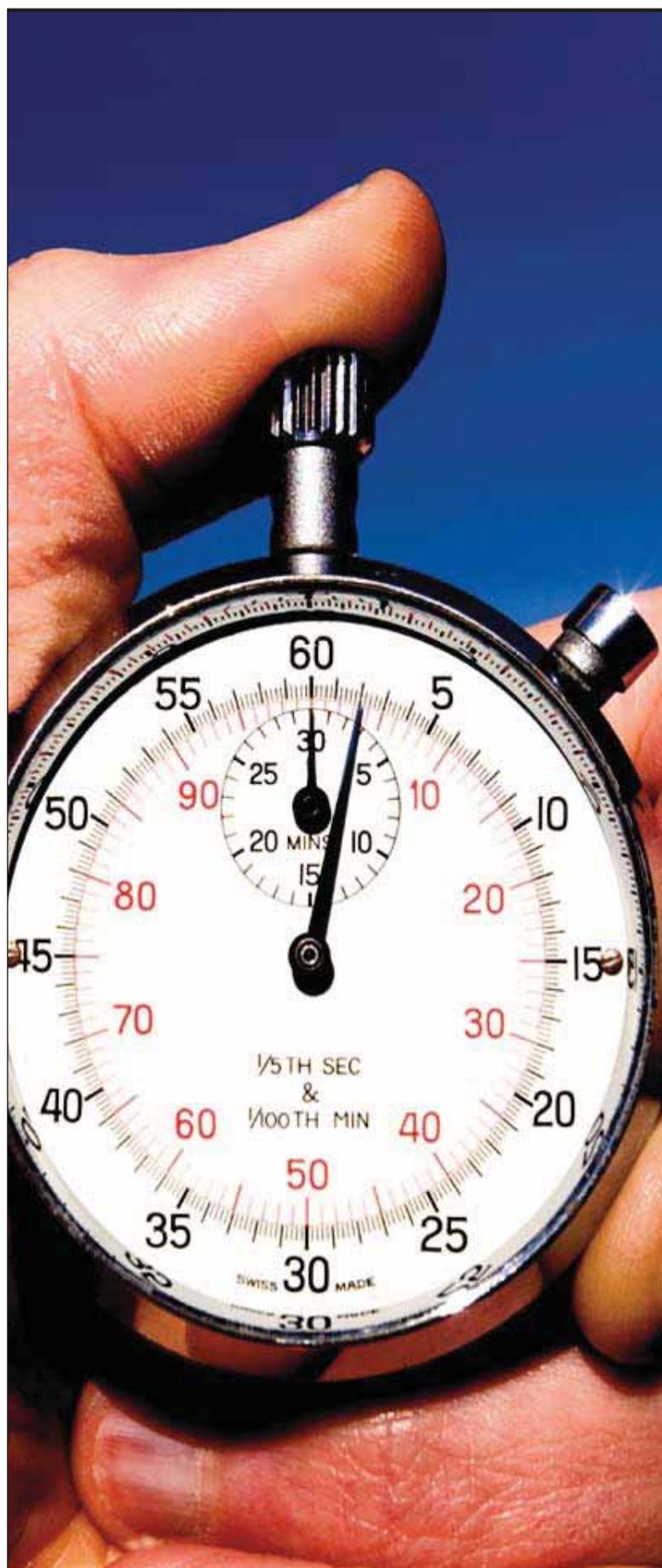


DI TITTA FERRARO

## QUANTITATIVE EASING 2 TIME

Il Giappone ha fatto da apripista, Fed e BoE sono già al cancelletto di partenza. E i mercati gradiscono. La seconda ondata di quantitative easing da parte delle principali banche centrali per contrastare il rallentamento economico in atto sta alimentando il rally di equità (e commodity) che va ormai in scena da oltre un mese. Wall Street, archiviato il migliore mese di settembre dal lontano 1939, ha aggiornato i massimi da maggio e guarda con ottimismo all'avvio della nuova earning season al via il 7 ottobre con il calcio d'inizio riservato come al solito al colosso dell'alluminio Alcoa. Le attese degli analisti sono di utili in crescita del 23 per cento per le società dello S&P 500 nel terzo trimestre rispetto all'analogo periodo del 2009, ritmo di crescita meno elevato rispetto ai primi due trimestre dell'anno. Wall Street che nelle ultime settimane ha ripreso a performare decisamente meglio dell'Europa, con quest'ultima parzialmente frenata dal veloce rafforzamento dell'euro e dal contemporaneo riaffiorare di timori sul debito dei Paesi periferici (in particolare l'Irlanda). Tornando all'argomento clou di queste settimane, dopo l'annuncio di ulteriori acquisti di asset per circa 60 miliardi di dollari da parte della Bank of Japan, ora si punta su analoghe azioni da parte della Federal Reserve e della Bank of England. L'annuncio del QE2 potrebbe esserci già nella prossima riunione del Fomc, il comitato di politica monetaria della Fed, in agenda a inizio novembre. In questo senso Charles Evans, presidente della Fed di Chicago, ha rilasciato un'intervista in cui caldeggia lo stanziamento di nuovi stimoli monetari non convenzionali al fine di dare nuovo impulso all'economia statunitense.

Attese di allentamento monetario che continuano a indebolire il dollaro che viaggia ai minimi a 8 mesi sull'euro e si è riportato sui minimi a 15 anni sullo yen. Debolezza del biglietto verde che sta alimentando la cavalcata delle materie prime. Non conosce infatti soste la caccia all'oro: il metallo giallo si è portato in area 1.350 dollari l'oncia. Nuovi massimi a 30 anni per l'argento che ha superato quota 23 dollari l'oncia. Interessante notare il metallo bianco continui a sovraperformare rispetto all'oro (+14% per l'argento nel solo mese di settembre) con il gold/silver ratio sceso sotto quota 60. Questo rapporto tra i prezzi dei due metalli preziosi solitamente viene ritenuto un buon indicatore per valutare le prospettive per il mercato azionario e la forza relativa dell'argento (metallo ibrido, un po' bene rifugio e un po' metallo industriale) è da leggersi come un segnale "bullish".



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# EURO SUPERSTAR

Il rally della moneta unica è inarrestabile e manda a picco Etc e certificati su valute e materie prime

E' un euro travolgente quello che da qualche settimana sta affossando quasi tutte le principali valute straniere e sta risalendo rapidamente la china dopo aver toccato, nel mese di giugno, i minimi degli ultimi cinque anni. Come un rullo compressore, la valuta Unica è stata in grado di recuperare quasi 20 figure al dollaro americano dal minimo di 1,1876 toccato il 7 giugno al massimo registrato a 1,3875 nella mattinata del 6 ottobre. Graficamente la scalata del cross euro / dollaro fa tornare alla mente le imprese di Marco Pantani sull'Alpe d'Huez e individuato il primo traguardo a 1,3894 potrebbe esserci ulteriore spazio per vedere nuovamente l'euro quotare a ridosso di 1,44

Ma più che per merito dell'euro, questa impennata sembra essersi innescata per demerito del dollaro statunitense, scivolato pesantemente contro l'intero panorama valutario mondiale: dal primo giugno ad oggi, solo per citare alcune delle performance più eclatanti, il franco svizzero ha recuperato oltre 19 punti percentuali contro il dollaro Usa, l'euro quasi 13 e lo yen 10. Proprio per fronteggiare la forza dello yen, la Bank of Japan è intervenuta a sorpresa nella giornata del 5 ottobre per ridurre ulteriormente il tasso di interesse fino alla soglia invalicabile dello zero, ma il risultato è stato pressoché nullo sul cross dollaro / yen, che ha continuato a perdere terreno scivolando nuovamente a ridosso dei minimi storici toccati il 14 settembre scorso al livello di 83 yen per dollaro. A quanto sembra il gre-

EURO, CHE SCALATA DAI MINIMI



FONTE: BLOOMBERG

enback non lo vuole più nessuno e anche la violenta discesa subita dalla nostra moneta nei primi sei mesi di quest'anno è più figlia delle forti tensioni che hanno interessato i Paesi aderenti che della forza del biglietto verde. Non che oggi queste tensioni siano svanite, anzi, va ricordato che solamente negli ultimi due giorni sono giunti nuovi moniti dalle principali agenzie di rating circa un eventuale abbassamento del giudizio sul debito irlandese.

Gli operatori tuttavia sembrano aver digerito senza contraccolpi la notizia, adducendo come motivo il fatto che il governo di Dublino avrebbe la liquidità necessaria per fronteggiare finanziariamente tutto il secondo semestre 2011 e che la sua economia è tra le più flessibili tra quelle periferiche dell'area euro. La mancata reazione ad una notizia che soltanto tre mesi fa avrebbe fatto cadere a picco l'euro e le borse del Vecchio continente dimostra che in questo momento si mostra maggiore preoccupazione per i conti statunitensi che per quelli europei ma questo, a voler guardare il bicchiere mezzo vuoto, non sembra molto confortante.

A conti fatti, un euro così forte a chi conviene? Indubbiamente a chi ha in serbo di organizzare un viaggio negli States e ne approfitterà per

**X-markets** **Deutsche Bank**

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 28.09.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	104,05
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	102,55
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 28.09.10
DE000DB3R1F1	EXPRESS	Db Agriculture Index	93,87	65,71	4,00%	99,40
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection lev.)	6,00%	99,90
DE000DB7LPB1	REVERSE EXPRESS	EUR/BRL	2,30	3,57%	5,00%	99,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

fare shopping a prezzi di saldo, ma non di certo all'export, perché in meno di tre mesi il saldo per chi ha contatti con l'estero è negativo all'atto della conversione del 12% circa. Ma c'è un ulteriore risvolto che interessa tutti coloro che pur non avendo in programma di recarsi negli Stati Uniti hanno a che fare quotidianamente con la debolezza del biglietto verde.

Si tratta del peso che il recupero dell'euro ha esercitato sul bilancio dei tanti strumenti derivati che hanno per sottostante un indice azionario o una commodity espressa in dollari. Si pensi, ad esempio, a quanti prima dell'estate hanno scommesso sul rialzo dell'oro, centrando il timing di entrata ma ritrovandosi in mano un pugno di mosche. Quattro mesi fa, infatti, l'oro quotava ad un prezzo di 1225 dollari l'oncia e il nuovo record toccato in queste ultime ore a 1349 dollari ha fatto sì che il progresso per il prezzo dell'oro sia stato di circa il 10%.

Nello stesso giorno di giugno, uno degli Etc più scambiati sul mercato italiano quotava 13,41 euro e nel momento in cui l'oro ha toccato il suo record, lo stesso ha scambiato ad un prezzo di 12,90 euro, in ribasso di quasi il 4%. Per non parlare poi di chi ha investito sul gas naturale, una commodity perennemente in ribasso,

mediante l'Etc quotato in Borsa Italiana: al danno della pesante discesa subita dal future sul natural gas e alle implicazioni legate al rollover che caratterizza questo genere di strumenti ma che proprio sul gas naturale trova la sua massima espressione, si è aggiunta la beffa del calo del dollaro e il risultato è stata l'ennesima débacle per questo prodotto.

Da 0,33 euro del primo giugno si è passati a 0,23 euro di questi giorni, un calo del 30% che è risultato chiaramente più accentuato rispetto al 15% circa perso dal future sottostante. Nell'ambito dei certificati di investimento la musica è stata evidentemente la stessa per tutta l'estate, dai benchmark certificates su commodity a uno dei rari certificati di classe B non "quantizzati", ovvero il Bonus Cap di BNP Paribas sull'indice S&P500 identificato da codice Isin NL0009097864, tutti hanno dovuto soccombere all'euro e alle sue incursioni rialziste contro il dollaro. Ma una delle tipologie di prodotto che maggiormente risente delle variazioni di cambio dell'euro contro le valute estere è quella dei Valuta Plus, di cui ci siamo occupati in diverse occasioni dalla loro data di emissione e di cui torniamo ad occuparci oggi, a circa due mesi dalla data di scadenza prevista per il 16 dicembre prossimo.

x-markets

## Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

www.xmarkets.it  
x-markets.italia@db.com  
Numero verde 800 90 22 55  
Fax +39 02 8637 9821

### Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

### Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

## VALUTA PLUS

I Valuta Plus sono certificati di investimento, emessi da RBS, che consentono con importi minimi (sono stati tutti emessi a 100 euro) di partecipare linearmente alla crescita di un deposito monetario in valuta, remunerato quotidianamente sulla base dei tassi d'interesse interbancari del paese di riferimento. I Valuta Plus replicano l'andamento di un indice monetario, creato appositamente dall'emittente, definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread che l'emittente trattiene. Alla data di emissione il valore dell'indice sottostante era pari all'equivalente di 100 euro (il prezzo di emissione del certificato) convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente il valore dell'indice sottostante è stato giornalmente calcolato con la seguente formula:

$$\text{valore giornaliero dell'indice} = \text{valore dell'indice precedente} * [1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{Spread}) * 1/\text{base di calcolo}]$$

### VALUTA PLUS - TASSI DI INTERESSE IN RISALITA

ISINCODE	SOTTOSTANTE	SPREAD	TASSO EMISSIONE	TASSO ATTUALE
NL0000707933	Lira Turca	2,00%	17,50%	6,2500%
NL0000081628	Rand Sudafricano	1,28%	6,85%	5,8700%
NL0000081719	Peso Messicano	1,00%	7,64%	4,5600%
NL0000081636	Dollaro Australiano	0,80%	5,43%	4,5550%
NL0000081693	Fiorino Ungherese	1,50%	5,99%	4,5100%
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	0,80%	7,66%	3,0975%
NL0000081743	Zloty Polacco	0,60%	4,34%	2,7500%
NL0000081727	Corona Norvegese	0,70%	2,43%	2,4100%
NL0000081644	Dollaro Canadese	0,40%	3,55%	1,0533%
NL0000081750	Corona Svedese	0,50%	1,85%	0,9600%
NL0000081669	Corona Ceca	0,50%	1,90%	0,8100%
NL0000081677	Sterlina Britannica	0,40%	4,45%	0,5500%
NL0000081768	Dollaro di Singapore	0,60%	3,32%	0,3750%
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	0,80%	3,87%	0,2493%
NL0000081776	Dollaro Americano	0,15%	4,54%	0,2256%
NL0000081701	Yen Giapponese	0,15%	0,04%	0,1050%
NL0000081651	Franco Svizzero	0,10%	0,88%	0,0900%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

### AUSSIE E LIRA TURCA IN TESTA AI VALUTA PLUS

ISINCODE	SOTTOSTANTE	PREZZO EMISSIONE	PREZZO DENARO €	VARIAZIONE %	DA 1/6/2010	SCADENZA
NL0000707933	Lira Turca	100	146,75	46,75%	-0,97%	16-dic-10
NL0000081636	Dollaro Australiano	100	140,75	40,75%	4,80%	16-dic-10
NL0000081701	Yen Giapponese	100	126,45	26,45%	-1,82%	16-dic-10
NL0000081669	Corona Ceca	100	126,05	26,05%	4,87%	16-dic-10
NL0000081651	Franco Svizzero	100	123,10	23,10%	6,25%	16-dic-10
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	100	121,60	21,60%	-1,61%	16-dic-10
NL0000081693	Fiorino Ungherese	100	120,55	20,55%	1,77%	16-dic-10
NL0000081727	Corona Norvegese	100	115,90	15,90%	-0,68%	16-dic-10
NL0000081768	Dollaro di Singapore	100	114,85	14,85%	-3,81%	16-dic-10
NL0000081743	Zloty Polacco	100	113,65	13,65%	4,22%	16-dic-10
NL0000081628	Rand Sudafricano	100	109,55	9,55%	-0,18%	16-dic-10
NL0000081644	Dollaro Canadese	100	109,40	9,40%	-8,02%	16-dic-10
NL0000081750	Corona Svedese	100	109,40	9,40%	3,25%	16-dic-10
NL0000081776	Dollaro Americano	100	99,25	-0,75%	-10,01%	16-dic-10
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	100	94,15	-5,85%	-10,07%	16-dic-10
NL0000081719	Peso Messicano	100	94,05	-5,95%	-6,97%	16-dic-10
NL0000081677	Sterlina Britannica	100	90,35	-9,65%	-3,05%	16-dic-10

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Pertanto, il prezzo dei Valuta Plus è influenzato dall'andamento del relativo tasso d'interesse, tenendo conto dello spread, nonché del tasso di cambio corrente tra la valuta di denominazione dell'indice sottostante e l'euro. Alla scadenza, i Valuta Plus Certificates rimborseranno, in modo automatico, un importo pari al livello dell'indice sottostante, convertito al tasso di cambio corrente. Analizzando le variazioni dei 17 certificati dalla data di emissione si nota come solo 3 di essi siano ancora in territorio negativo, con una perdita compresa tra il 9,65% del Valuta Plus sulla sterlina inglese e il 5,85% di quello legato al dollaro di Hong Kong, 1 sia sostanzialmente sui valori di emissione, ossia quello legato al dollaro Usa, e ben 13 siano in terreno positivo. Spiccano tra tutti i due certificati che replicano i rispettivi depositi monetari in lire turche e in dollari australiani. In particolare il certificato sulla nuova lira di Ankara ha potuto beneficiare, oltre che dell'ottimo comportamento della valuta, anche dell'elevato tasso di interesse riconosciuto sul deposito, inizialmente stabilito al 17,50% al lordo dello spread del 2%, e attualmente fissato al 6,25%.

Molto positivo è stato fin qui l'andamento del Valuta Plus sullo yen giapponese, apprezzatosi del 26,45% dai 100 euro nominali. Tornando però al certificato che riflette le oscillazioni del cross euro / dollaro, si può notare come il 10% sia stato perso da questo strumento solo dal 1 giugno al 4 ottobre e come senza tale pesante

flessione il saldo sarebbe stato ampiamente positivo dal valore di emissione.

### TASSI IN VELOCE RISALITA

La vera novità che ha interessato il mercato dei tassi nell'ultima settimana è stata la forte ripresa dell'Euribor, tornato a rivedere i livelli di luglio 2009 sia sulla scadenza mensile, salita nuovamente allo 0,732% che su quella trimestrale, balzata allo 0,956%. Il rialzo dei tassi dell'area euro sta spingendo in alto i rendimenti delle obbligazioni a breve termine e questo, unito alla dichiarazione del premier cinese Wen Jiabao di voler sostenere il finanziamento del debito pubblico europeo acquistando massicciamente bond ellenici, sta a sua volta spingendo verso i massimi l'euro. Ma la risalita dell'Euribor non è un fatto isolato. Infatti, se si guarda ai tassi interbancari delle 17 valute sottostanti ai Valuta Plus di RBS si nota che rispetto a qualche mese fa il rialzo è quasi generalizzato.

Fatta eccezione per il Turkish Interbank Rate e il Johannesburg Interbank Agreed Rate, entrambi in calo dai valori di metà aprile ma pur sempre su livelli elevati (rispettivamente il 6,25% e 5,87%) per tutti gli altri tassi di interesse la crescita è stata evidente. Il tasso cana-

dese è stato quello che in termini percentuali si è apprezzato di più, passando dallo 0,2625% di metà aprile all'1,0533% attuale, ma anche il Norway Interbank Offered Rate e il Poland Warsaw Interbank Offer Rates Overnight hanno vissuto un semestre tutto al rialzo. Alla luce della ripresa dei tassi di interesse riconosciuti sui depositi monetari sottostanti dei Valuta Plus certificate e del possibile rallentamento della marcia dell'euro nei prossimi due mesi, ossia quelli che conducono alla scadenza, i diciassette strumenti quotati da The Royal bank of Scotland sul Sedex di Borsa Italiana potrebbero regalare ancora soddisfazioni agli investitori.

### PERF. % VALUTE CONTRO EURO DA GIUGNO 2010

	Franco Svizzero	6,26
	Corona Ceca	4,84
	Corona Svedese	3,58
	Zloty Polacco	3,28
	Dollaro Australiano	1,94
	Fiorino Ungherese	1,11
-0,20	Corona Danese	
-1,65	Corona Norvegese	
-2,27	Rand Sudafricano	
-2,60	Yen Giapponese	
-2,91	Lira Turca	
-2,91	Dollaro Neozelandese	
-3,31	Won Sudcoreano	
-3,51	Sterlina Britannica	
-4,43	Real Brasiliano	
-4,47	Dollaro di Singapore	
-8,45	Dollaro Canadese	
-8,60	Peso Messicano	
-10,49	Dollaro di Hong Kong	
-10,89	Dollaro Americano	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



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

**BARCLAYS**

\*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 [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 [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.

# IL MEGLIO DEGLI EMERGENTI L'INQUINAMENTO HA UN VALORE

## LA CORSA DEL BRIC IL MIGLIORE TRA GLI EMERGENTI

La diversificazione rappresenta un valore aggiunto per qualsiasi portafoglio. Assume pertanto un ruolo fondamentale la ricerca del giusto asset da affiancare ai titoli che già si possiedono. Una scelta che non deve solamente essere in grado di offrire un adeguato grado di decorrelazione rispetto alle altre attività ma anche apportare, in determinati contesti di mercato, un ritorno superiore. In particolare se l'obiettivo di diversificazione fa riferimento a un portafoglio azionario, l'investitore è solito rivolgersi ai mercati emergenti. Tra questi è l'indice S&P Bric 40 a offrire le migliori garanzie sia in termini di rischio che in termini di rendimento. Osservando l'andamento grafico dell'ultimo anno, sebbene tutti i sottostanti analizzati appartenenti ai Paesi emergenti abbiano registrato rendimenti nell'ordine del 20%, l'indice S&P Bric 40 si è contraddistinto per l'ottimo comportamento e per la minore dispersione dei prezzi. Inoltre, ricordando che l'indice S&P Bric 40 è composto da quaranta titoli suddivisi in maniera equponderata e presi dai mercati di Brasile, Russia, India e Cina, va sottolineato il fatto che esso sia riuscito a registrare performance addirittura superiori alla media degli indici azionari di riferimento dei quattro paesi in oggetto. Anche il raffronto con il più "generalista" MSCI Emerging Markets sembra volgere a favore dell'S&P Bric 40, con performance sostanzialmente identiche ma con una volatilità nettamente inferiore per il secondo, capace di tenere egregiamente anche in contesti di forte contrazione del mercato azionario globale. Il forte

BRIC, INDICI A CONFRONTO



Fonte: BLOOMBERG

recupero messo a segno dai livelli minimi toccati un anno e mezzo fa ha reso nuovamente interessanti i certificati di vecchia emissione e nel contempo ha portato le banche emittenti a rivolgere nuovamente l'attenzione verso questo sottostante.

Tra i 20 certificati attualmente scritti sull'indice S&P Bric 40 si distingue il Bonus Cap emesso nel lontano dicembre 2006 da Société Générale (Isin XS0274554921). Il certificato ha violato la barriera circa due anni orsono. Qual è dunque il motivo che dovrebbe spingere a tenere sotto stretta osservazione questa emissione? Con la rottura della barriera il certificato si è trasformato di fatto in un benchmark a replica lineare del sottostante. Il cap ai rendimenti presente in struttura al momento dell'emissione non è però scomparso e accompagnerà l'opzione call con strike zero fino alla scadenza finale. Ripercorrendo il cammino altalenante registrato dal sottostante, l'emissione ha avuto la fortuna di vedere prima infrangere il livello invalidante per poi, in linea con l'indice S&P Bric 40, tornare nuovamente sopra lo strike level con i prezzi dello strutturato oggi addirittura sopra la pari. L'interesse è giustificato dall'influenza che ha il cap sui prezzi del certificato durante la vita dello stesso, in virtù anche dei circa 13 mesi che lo separano dalla scadenza. In



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 05/10/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	97,35
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	101,05
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	110,7
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	103,7
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	123,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## PER DUE CERTIFICATE

Isin	IT0004620214
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P Bric 40
Rischio cambio	NO
Strike	2369,88
Rimborso massimo	170 €
Cap	135%; 3199,34 punti
Partecipazione up	200%
Scadenza	30/07/2014
Mercato	Sedex

termini pratici, stando agli attuali 2.388,82 punti dell'S&P Bric 40 e tenuto conto dello strike iniziale posto a 2.057,93 punti e del livello Cap situato al 150% dello stesso ovvero a 3.086,89 punti, il certificato viene scambiato al Sedex a 105,3 euro, rispetto a un teorico rimborso di 113,65 euro. Tale fair value (calcolato moltiplicando gli attuali corsi del sottostante per il multiplo del certificato) indica come la presenza del Cap ai rendimenti crei di fatto la possibilità di acquistare a sconto il certificato rispetto al suo teorico rimborso a scadenza, di circa l'8% (6% qualora si ritenga che i dividendi distribuiti dal sottostante nel periodo considerato non vengano recuperati). Il basso dividend yield dell'indice emergente, di poco inferiore al 2%, rende poco onerosa la rinuncia ai dividendi per l'investitore in certificati. Per coloro che vogliano puntare sul proseguimento del trend rialzista dell'indice S&P Bric 40 è possibile inoltre fare riferimento al Per Due Certificate firmato da Banca Aletti (Isin IT0004620214). Appartenente alla categoria degli Outperformance, il certificato offre l'opportunità di seguire con una partecipazione pari al 200% solo le performance positive dell'indice a partire dallo strike iniziale, posto a 2.369,88 punti, fino al conseguimento di un rimborso massimo pari a 170 euro a certificato, corrispondente a un cap level situato a 3.199,34 punti. Proprio la presenza del cap ai rendimenti, unitamente alla scadenza prevista per il 30 luglio 2014, fa sì che l'effetto leva possa non riflettersi immediatamente sui prezzi del certificato.

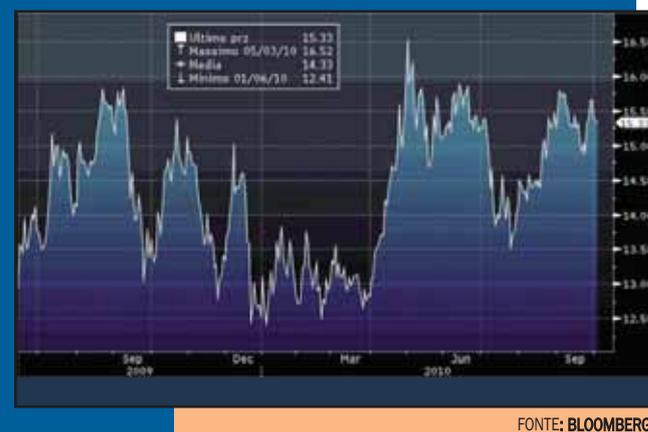
## REFLEX CERTIFICATE

Isin	IT0004506389
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Future Emissioni di Carbone
Rischio cambio	NO
Scadenza	30/03/2012
Mercato	Sedex

## AL GRAN MERCATO DELL'INQUINAMENTO

Quasi ogni bene prodotto industrialmente o materia prima è al giorno d'oggi l'oggetto di contrattazioni su un mercato. Non poteva sfuggire a tale regola quella che è forse la maggiore produzione del mondo industrializzato, l'inquinamento, considerato sotto forma di emissioni di Co2. Nel 2002 l'Unione europea ha ratificato il protocollo di Kyoto sull'ambiente. La previsione del protocollo è che, entro il 2012, le emissioni di gas serra a livello globale vengano ridotte del 5% rispetto ai livelli del 1990. L'Unione ha scelto, come meccanismo principe per raggiungere i suoi obiettivi di riduzione, quello del mercato. Stabilito il tetto massimo di emissione a livello continentale, vengono attribuite alle oltre 11.000 imprese partecipanti allo schema delle quote di emissione. Lo schema, con la creazione di

## FUTURE SU EMISSIONI DI ANIDRIDE CARBONICA



una vera e propria Borsa delle emissioni, dovrebbe incentivare le imprese ad adottare gli interventi necessari per ridurre l'inquinamento rilasciato nell'atmosfera così da avere un "avanzo" di quote da rivendere sul mercato alle società meno virtuose. In pratica chi è riuscito ad emettere meno anidride carbonica rispetto al tetto assegnato vende questo risparmio a chi non c'è riuscito. L'esordio dello schema non ha tuttavia portato i benefici sperati. A causa della troppa generosità dei singoli Stati nell'assegnazione delle quote, che ha portato a superare il tetto complessivo, i prezzi sulla Borsa sono crollati disincentivando l'adozione di misure antinquinamento. Al di là dell'esordio non proprio entusiasmante, il corollario dello schema è stato l'ingresso della finanza nel mercato delle quote. Banche e broker hanno iniziato a studiare prodotti che permettono di investire sull'andamento dei prezzi anche a chi non fa parte dello schema, ossia non è un'azienda produttrice

e consumatrice di quote. Il contratto di riferimento principale è il future scambiato sull'Intercontinental Exchange (Ice) di Atlanta.

### COME INVESTIRE SUL FUTURE EMISSIONI DI CARBONE

Consigliato a coloro che seguono con un occhio i mercati finanziari e con l'altro le vicende legate alla salute del pianeta, un Reflex a replica lineare targato Banca IMI permette di investire sul future delle emissioni di anidride carbonica. Emesso nel giugno 2009 con un timing invidiabile, il certificato è sbarcato sul Sedex di Borsa Italiana in concomitanza proprio dei minimi segnati dal sottostante a 13,04 euro. A un anno e tre mesi dal debutto, in virtù degli attuali 14,96 euro esposti in lettera dal market maker, lo strumento segna un saldo positivo del 14,72% e si conferma un prodotto altamente interessante per via della particolarità del sottostante e della semplicità della sua struttura di replica del future, anche in virtù dell'assenza del rischio cambio. Il future sulle emissioni di Co2 è infatti quotato in euro. Si tratta del future con scadenza dicembre 2010 quotato attualmente a 15,33 euro. In

particolare il certificato è strutturato per offrire un'esposizione diretta all'andamento dei contratti future EUA (European Units Allowances) ovvero i future sui diritti a immettere nell'atmosfera tonnellate di anidride carbonica. Il future, come anticipato, non rende necessaria la conversione del tasso di cambio essendo espresso direttamente in euro mentre per quanto riguarda il rollover questo viene effettuato con cadenza annuale a dicembre. In termini di costi, all'atto del passaggio da un future all'altro, il certificato viene gravato di una commissione percentuale dello 0,45% applicata sul contratto future in uscita, con un minimo di 0,04 euro.



#### COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

## Nuove scadenze per i CW su FTSE MIB

In quotazione su Borsa Italiana **14 nuovi CW sull'indice FTSE MIB**, per la prima volta, **sulle scadenze Gennaio e Febbraio 2012**.

Inoltre, aggiornamento della gamma con 79 nuovi CW sulle principali Azioni Italiane, anche sulla nuova scadenza **Settembre 2011**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
FTSE MIB	CALL	24 000	20/01/2012	FR0010941914	S11246
FTSE MIB	PUT	18 000	20/01/2012	FR0010941971	S11252
FTSE MIB	CALL	26 000	17/02/2012	FR0010941997	S11254
FTSE MIB	PUT	16 000	17/02/2012	FR0010942037	S11258
ENEL	CALL	4,6	16/09/2011	FR0010942284	S11275
FIAT	PUT	8	16/09/2011	FR0010942466	S11293

**Société Générale è il 1° emittente di CW in Italia\*** con un'ampia gamma di strumenti su azioni, materie prime, tassi di cambio e indici (FTSE MIB, DAX, Euro Stoxx 50, Nasdaq 100, S&P 500, Nikkei 225 e Dow Jones IA).

Tutti i dettagli dei CW e le Nuove Emissioni su: [www.warrants.it](http://www.warrants.it)

Per informazioni:

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Numero Verde  
**800-790491**

E-mail: [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)



\* Société Générale è il 1° emittente di CW su Borsa Italiana con una quota di mercato pari al 63% del controvalore e al 62% del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2009). Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito [www.warrants.it](http://www.warrants.it) e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.

# OPPORTUNITÀ AL MOT

Da UBS un'obbligazione che garantisce  
un rendimento del 3,47% per i prossimi 7 anni

Nonostante i prezzi ormai alle stelle e i conseguenti rendimenti ai minimi storici che ormai caratterizzano il mercato obbligazionario, non sembra arrestarsi la domanda di prodotti che offrono la garanzia di restituzione del capitale. Infatti, complici i timori che dominano i mercati azionari, i risparmiatori continuano a preferire la minimizzazione del rischio piuttosto che investire in strumenti in grado di offrire rendimenti attesi più elevati. Nemmeno il taglio a sorpresa dei tassi operato dal Giappone che ha azzerato di fatto il costo del denaro o le ultime parole del presidente della FED Ben Bernanke che confermano l'ipotesi di misure imminenti di quantitative easing negli USA, sembrano in grado di distogliere gli investitori dall'interesse verso i titoli di debito. Di conseguenza, in un tale scenario diventa sempre più difficile individuare prodotti capaci di offrire ritorni sufficientemente alti da offrire una remunerazione seppur minima per il capitale dato a prestito, oltre che consentire il mantenimento del potere d'acquisto nel tempo. Tuttavia, analizzando con la dovuta attenzione le obbligazioni attualmente quotate sul MOT di Borsa Italiana è ancora possibile identificare prodotti dotati di interessanti prospettive di rendimento. Tra questi sicuramente si contraddistingue la Classica 4% emessa dal colosso bancario svizzero UBS AG, che nonostante la quotazione sopra la pari è ancora in grado di riconoscere un rendimento annuo piuttosto interessante. Infatti, questo bond eroga cedole annuali, a partire dal 29 luglio 2011 fino alla data di scadenza fissata per il 29 luglio 2017, calcolate sulla base di un tasso fisso del 4% su base annua. L'attuale prezzo lettera di 103,17, pur riducendo la redditività promessa in fase di emissione, permette ancora di ottenere a scadenza un ritorno annuo del 3,47%, del 2,98% se si considera l'incidenza del prelievo fiscale. Tale rendimento risulta superiore sia a quello offerto da un BTP emesso dallo Stato italiano con scadenza analoga (1 agosto 2017) che è pari al 3,17% sia a quello riconosciuto in media dalle obbligazioni emesse dalle banche europee con identico merito creditizio (A+ per S&P), il cui differenziale si aggira intorno agli 11 bp. A fronte di un rendimento che appare piuttosto allettante, il profilo di rischio del prodotto non è comunque da sottovalutare. Infatti, andando ad analizzare il valore di duration dell'obbligazione, pari a 6,0507 anni, si può comprendere come il rischio di tasso connesso all'investimento non sia affatto

trascurabile. A dimostrazione di ciò, con una tale duration l'effetto di un incremento di 100 bp della yield curve, tenuto anche conto della curvatura della relazione esistente tra tassi d'interesse e prezzi delle obbligazioni, sarebbe quello di una riduzione del prezzo dell'obbligazione di circa 6,03 euro, per una quotazione quindi di circa 97,13 euro. Pertanto, l'acquisto di questo prodotto, pur offrendo un flusso di cassa certo sia nell'ammontare che nella frequenza, non elimina i rischi connessi al verificarsi di scenari macroeconomici futuri caratterizzati da tassi elevati, che possono invece ridurre il valore del proprio investimento. Inoltre, nell'analizzare la bontà dell'ultima emissione targata UBS, è opportuno prestare attenzione anche alla coerenza del profilo rischio-rendimento, ovvero valutare se il rendimento è in grado di remunerare adeguatamente il rischio a cui l'investitore si espone. A tal proposito, utilizzando il modello di Jp Morgan per il pricing dei Cds, il quale consente di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei Cds spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 104,074 euro, quindi 90 centesimi in più rispetto a quanto è attualmente scambiata. Pertanto, il rendimento offerto dal bond di UBS è di 15 bp superiore a quello che risulterebbe coerente con il grado di rischio dell'obbligazione. Infine, è interessante osservare il valore del Default Adjusted Spread, pari a -14,702 bp. Tale valore indica il numero di punti base che dovrebbero essere sottratti dalla curva euro swap (utilizzata per attualizzare i flussi di cassa futuri) al fine di uguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello, al valore di mercato del bond.

## CDS VALUATION

DATA	CDS SPREAD (IN BP)	DEFAULT PROB
giugno-11	67,27	0,80%
dicembre-11	66,92	1,35%
dicembre-12	72,69	2,68%
dicembre-13	83,85	4,46%
dicembre-14	95,74	6,64%
dicembre-15	102,82	8,76%
dicembre-17	106,06	12,26%
dicembre-20	112,88	18,00%
Prezzo Modello	Yield Modello	DAS
104,074	3,321	-14,702

FONTE: BLOOMBERG

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Dolphin	UBS	Dax	27/08/2010	Strike 616,34, Barriera 7707,93, Protezione 100%; Bonus 5%	23/07/2013	DE000UB18WL4	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	31/08/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/06/2015	IT0004613185	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	31/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Sedex
Progress II	Société Générale	Eurostoxx 50	06/09/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	19/05/2014	IT0006713967	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Enel	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	01/04/2014	NL0009329820	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	FTSE Mib	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	15/05/2015	NL0009420207	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 65%	03/03/2015	NL0009330091	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	S&P500	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 70%	30/03/2015	NL0009330794	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	07/09/2010	Barriera 0%; Bonus 110%; Cap 110%	07/10/2011	NL0009330752	Sedex
Optimiz PI	Société Générale	Eurostoxx 50	13/09/2010	Cedola 7% primi 2 anni; dal terzo cedola variabile	17/05/2018	IT0006713439	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9,5% annuo; Cedola Plus 9,5%	23/06/2015	IT0004613870	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2015	IT0004619240	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	20/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Sprint Certificate	JP Morgan	Hang Seng China Enterprises	24/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 132%	13/10/2011	NL0009325653	Sedex
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 148%	01/09/2016	IT0004626039	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	30/09/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >2,25%	20/03/2015	XS0499480001	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	30/09/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/03/2015	XS0499480266	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	30/09/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3%	20/03/2020	XS0499482049	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	30/09/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3%	20/03/2020	XS0499483799	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(3m)	30/09/2010	Liquidazione Trimestrale; Trigger Euribor 3M >5%	20/07/2020	XS0513294735	Cert-X
Express Protection	Deutsche Bank	Sanofi Aventis, Novartis, Pfizer, Merck	01/10/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 7% annuo	27/05/2014	DE000DB7NRQ1	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 75%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	27/05/2015	DE000DB7NRP3	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	29/06/2015	DE000DB7YW12	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	20/07/2015	DE000DB7Z9D5	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	11/08/2015	DE000DB8XZJ6	Sedex
Plus	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 55%; Bonus 118%	05/07/2013	XS0507396603	Sedex
Plus	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 55%; Bonus 115%	19/08/2013	XS0522689404	Sedex
5 year 95% Principal Protected	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Protezione 95%; Partecipazione 70%	15/06/2015	GB00B3WKFZ80	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	07/10/2010	Coupon 13%; Barriera 70%; Trigger 100%	11/10/2012	DE000HV78AY2	Cert-x
Athena Relax	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Cedola 6%; Coupon 7%; Barriera 50%	14/10/2013	NL0009590439	Sedex
Athena 3y	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Coupon 10%; Barriera 55%	14/10/2013	NL0009590421	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 65%	14/10/2013	NL0009590447	Sedex
MedPlus Coupon 13	Nomura	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Coupon 1,65% trimestrale	27/10/2016	XS0544381337	n.p.
MedPlus Express Long 8	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	15/10/2019	XS0542699433	n.p.
MedPlus Special Express 5	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4%, Coupon 4%	29/10/2012	XS0541899661	n.p.
MedPlus Platinum Special Express 6	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4,75% Coupon 4,75%	29/10/2012	XS0541900006	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	EUR/CHF	26/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 132%	29/10/2014	IT0004643984	Cert-X/ Sedex
Express	Banca IMI	S&P500	26/10/2010	Barriera 60%; Coupon 8,15%; Trigger 100%	19/07/2013	XS0544610545	Lux
Cash Collect	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/10/2010	Barriera 50%, Cedola 7,25%, trigger 90%	29/10/2015	IT0004644701	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	29/10/2013	NL0009590488	Sedex
Athena Duo	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, S&P 500	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 50% (Eurostoxx 50)	29/10/2013	NL0009590496	Sedex
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/10/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 142%	04/11/2016	XS0543945272	Lux
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	29/10/2010	Cedola 9,5% incondizionata; Coupon 9,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	04/11/2013	DE000HV78A03	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	03/11/2010	Barriera 75%, Coupon 6%; Cedola Plus 6%	29/10/2012	IT0004645740	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	05/11/2010	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	08/11/2012	DE000DE23260	Sedex
Eurostoxx50 + Rates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	05/11/2010	Barriera Discreta 80%; Coupon 7%+ Euribor 12m, min. 8,5%	08/05/2012	DE000DB2KW05	Cert-X
Eurostoxx50 + Rates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	05/11/2010	Barriera Discreta 70%; trigger 40%; Coupon annuo 3%+ Euribor 12m, min. 4%	15/11/2013	DE000DB2KW13	Cert-X
MedPlus Coupon Key Dollaro 13	Nomura	Eurostoxx 50	10/11/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,70%	15/11/2014	XS0543168875	n.p.
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	19/11/2010	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	30/11/2012	DE000DE23760	Sedex

Main Sponsor



PORSCHE



TUDOR

In collaborazione con



Borsa Italiana

London Stock Exchange Group

# Italian Certificate Awards



Il primo evento  
completamente  
dedicato al mondo  
dei certificati

Visita il sito:

[www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it)

LA PREMIAZIONE SARA' A  
MILANO IL 14 OTTOBRE 2010

Queste le categorie e premi in gara:

- Certificato dell'anno
- Emittente dell'anno
- Premio Speciale Certificate Journal
- Miglior Certificato a capitale protetto
- Miglior Certificato a capitale protetto condizionato
- Miglior Certificato a capitale non protetto
- Miglior Certificato a leva

# A TASSO VARIABILE

A metà strada tra certificati e bond scopriamo

i due nuovi Index Certificate di Deutsche Bank

Il pubblico dei risparmiatori italiani ha accolto con interesse, negli ultimi giorni, due nuove emissioni di Deutsche Bank caratterizzate da un particolare meccanismo di indicizzazione del risultato finale. La forma giuridica è quella tipica dei certificati di investimento con sottostante azionario ma il parametro di determinazione del rendimento ricorda da vicino le obbligazioni a causa dell'indicizzazione al tasso Euribor a 12 mesi. Nel dettaglio i due Index Certificate, alla scadenza e nel corso della loro vita, fanno riferimento all'andamento dell'Eurostoxx 50 per la verifica del pagamento cedolare previsto. Il primo certificato è identificato da codice Isin DE000DB2KW05. La sua emissione è fissata per il 9 novembre 2010, all'indomani della rilevazione del livello di chiusura dell'indice delle blue chip europee che servirà per fissare lo strike. Alla scadenza dell'8 maggio 2012, lo strumento rimborsa il valore nominale maggiorato del tasso più alto tra il floor pari all'8,5% e la somma dell'Euribor 12 mesi più il 7% se alla data di rilevazione finale del 30 aprile 2012 l'Eurostoxx 50 si trova a un livello pari o superiore alla barriera, posta all'80% dello strike iniziale. In caso contrario il rimborso sarà pari al valore nominale diminuito della performance negativa registrata dall'indice stesso. Per capire quale potrebbe essere lo scenario a scadenza per l'emissione in esame, si consideri il valore attuale dell'indice Eurostoxx 50, a circa 2.700 punti, e quello del tasso Euribor annuale pari a 1,468%. Pertanto la barriera, che entra in gioco esclusivamente alla data di valutazione finale, potrebbe essere fissata indicativamente a 2.160 punti. Ipotizzando che l'indice riesca a posizionarsi al di sopra di essa, il tasso di rendimento è previsto all'8,5% (floor), pari al 5,68% annuo, se il tasso Euribor non crescerà dai livelli attuali. In caso di ulteriore rialzo dei tassi, peraltro probabile, il rendimento è destinato ad aumentare in maniera proporzionale. Il secondo certificato lanciato dall'emittente tedesca, avente codice Isin DE000DB2KW13, ha una durata di 3 anni e sostituisce il coupon a scadenza con un flusso cedolare annuo. Lo schema di payoff di questo Index Certificate garantisce che con frequenza annuale (l'8 novembre di ogni anno con pagamento a una settimana) venga erogata una cedola minima pari al 4% che può aumentare nel caso in cui la somma tra 3% ed Euribor 12 mesi rilevato l'8 novembre 2010, 2011 e 2012 dia un risultato maggiore. Questo alla sola condizione che l'Eurostoxx 50 si trovi, in corrispondenza delle rispettive date di osservazione, a un livello pari o superiore alla barriera posta al 40% dello strike

## LA CARTA DI IDENTITÀ

<b>Nome</b>	Index Certificate
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Data Strike</b>	08/11/2010
<b>Emissione</b>	09/11/2010
<b>Barriera discreta</b>	80%
<b>Cedola finale</b>	MAX tra 7%+Euribor 12 mesi e 8,50%
<b>Valutazione finale</b>	30/04/2012
<b>Scadenza</b>	08/05/2012
<b>Isin</b>	DE000DB2KW05
<b>Mercato</b>	Cert-X

iniziale. Pertanto a meno di discese del principale indice azionario dell'Area euro al di sotto di 1.080 punti (sempre ipotizzando come strike quota 2.700) il pagamento delle tre cedole non sarà in discussione. Il rendimento annuo più che discreto, se rapportato a quelli garantiti da emissioni obbligazionarie della stessa Deutsche Bank con durata residua di soli 3 anni, si scontra tuttavia con l'aleatorietà del rimborso del valore nominale a scadenza. Per essere certi di non incorrere in perdite sarà necessario che l'indice non si trovi, alla data di valutazione finale dell'8 novembre 2013, a un livello inferiore al 70% dello strike. Nel caso in cui questo accada, seguendo il medesimo criterio di rimborso dei certificati con barriera, il valore nominale verrà diminuito dell'effettivo ribasso subito dall'indice. Per entrambi i certificati la sottoscrizione termina il 5 novembre 2010 mentre per quanto riguarda la quotazione sul mercato secondario, l'emittente rende noto che verrà fatta richiesta di ammissione a EuroTLX per la negoziazione su Cert-X.

## LA CARTA DI IDENTITÀ

<b>Nome</b>	Index Certificate
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Data Strike</b>	08/11/2010
<b>Emissione</b>	09/11/2010
<b>Barriera discreta per cedola</b>	40%
<b>Cedola annuale</b>	MAX tra 3%+Euribor 12 mesi e 4%
<b>Date cedola</b>	8/11/2011;2012;2013
<b>Barriera discreta per rimborso</b>	70%
<b>Valutazione finale</b>	08/11/2013
<b>Scadenza</b>	15/11/2013
<b>Isin</b>	DE000DB2KW13
<b>Mercato</b>	Cert-X

# LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Rettifica per i Certificate su Q-Cell

A seguito dell'operazione di aumento a pagamento del capitale sociale ed emissione di obbligazioni convertibili da parte di Q-Cells SE (codice Isin DE0005558662), come descritto nell'avviso di Eurex 189/10 del 28 settembre 2010, da realizzarsi rispettivamente mediante la sottoscrizione da parte degli azionisti di azioni Q-Cells SE nel rapporto di 1 nuova azione ogni 2 azioni esistenti e mediante la sottoscrizione da parte degli azionisti di obbligazioni convertibili nel rapporto di 1 obbligazione convertibile ogni 4 azioni esistenti, i certificati che hanno come sottostante il titolo Q-Cell subiranno con efficacia dal 29 settembre 2010 la modifica dei livelli di riferimento sulla base dell'applicazione del coefficiente di rettifica R pari a 0,81253377, così come determinato e pubblicato dal mercato. I certificati interessati da tale modifica sono un Equity Protection Quanto EURO legato al Paniere Clean Energy con codice Isin XS0330912659 di BNP Paribas, un Easy Express con codice

Isin DE000SAL67P9 di Sal. Oppenheim e tre Borsa Protetta sui Basket Energie Alternative di Banca Aletti rispettivamente con codice Isin IT0004284615, IT0004313018 e IT0004354830.

## Natixis prepara l'esordio sul Sedex

Il segmento dei certificati d'investimento italiani si arricchisce di un nuovo emittente, la francese Natixis. Da quanto si apprende da un comunicato di Borsa Italiana, l'emittente transalpina con provvedimento n. 6786 del 28 settembre 2010, ha ricevuto parere positivo alla quotazione degli Altiplano Certificates su basket di indici o selezione di azioni da emettere da parte di Natixis Structured Products Limited e incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da Natixis nell'ambito del Prospetto di Base "EUR 1,000,000,000 German Certificate Programme" approvato da CSSF – Commission de Surveillance du Secteur Financier (Lussemburgo). Natixis è un emittente di origine francese già presente sul mercato di Francoforte.



## 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	26,07	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,065	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,03	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,35	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,20	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 06-10-10

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  oppure visita [www.prodottidiborsa.it](http://www.prodottidiborsa.it)



# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

*Trovo molto interessante la vostra valutazione di probabilità che l'evento accada, (CED|Probability n.d.r.), che aiuta molto nella valutazione del rischio e fa capire quale sia il vostro "giudizio". Vi chiedo di inserirlo ad ogni analisi dei certificati che fate. Vorrei conoscere su quali valutazioni/formula vi basate per calcolare questa percentuale e l'attendibilità riscontrata finora e infine qual è la tassazione dei certificati.*

Grazie

R.R.

Gentile lettore,

innanzitutto la ringraziamo per il suo apprezzamento relativo alle nostre analisi. Entrando nel merito della sua domanda, il CED| Probability rappresenta l'indicatore realizzato da Certificati e Derivati per la stima delle probabilità di successo di un investment certificate. Ad esempio, per i certificati dotati di un livello barriera indica quante siano le probabilità che il sottostante non vada al di sotto della soglia invalidante, o alternativamente per quei prodotti che incorporano l'opzione autocallable fornisce una valutazione di quanto sia possibile che il sottostante rispetti la condizione per il rimborso anticipato alla data prefissata. Per quanto riguarda la metodologia alla base della stima di questo indicatore, il CED| Probability è ottenuto attraverso l'implementazione di simulazioni Monte Carlo volte a generare  $n$  sentieri casuali che rappresentano le possibili evoluzioni future del sottostante del certificato oggetto di analisi. Più precisamente, si ipotizza che il prezzo del sottostante si distribuisca come una variabile log-normale e si muova nel tempo secondo un modello di comportamento noto come "moto geometrico browniano". In termini analitici, la variazione del prezzo del sottostante  $dS$  in un piccolissimo intervallo di tempo  $dt$  è data da:

$$dS = \mu \times S \times dt + \sigma \times S \times dz$$

dove:

$S$  rappresenta il valore del titolo,  $\mu$  e  $\sigma$  sono rispettivamente il suo rendimento atteso e la sua volatilità, e  $dz$  rappresenta il fattore di disturbo stocastico (cd. Processo di Wiener) che genera la casualità dei movimenti futuri del prezzo del sottostante. Questo elemento di "rumore" viene ottenuto mediante estrazione casuale da una distribuzione

normale standardizzata. Sulla base di queste ipotesi vengono generati  $n$  sentieri casuali (per ottenere una stima robusta  $n$  dovrebbe essere non inferiore a 10.000), ognuno dei quali rappresenta una possibile evoluzione futura del prezzo del sottostante. A questo punto andando ad analizzare quante volte su  $n$  viene violata la barriera o viene rispettata la condizione per il rimborso anticipato, otteniamo una buona approssimazione delle concrete possibilità di successo del prodotto strutturato.

Diversamente, nel caso in cui il sottostante sia rappresentato da un paniere di titoli il calcolo della probabilità è ulteriormente complicato dalla circostanza che tra i diversi assets componenti il basket sussiste in genere un certo grado di dipendenza che deve essere necessariamente incorporata nella simulazione al fine di ottenere risultati non distorti. Di conseguenza nel tracciare i sentieri casuali bisogna conservare il grado di correlazione esistente tra gli assets, e questo viene realizzato mediante una tecnica nota come fattorizzazione di Cholesky. Si rimanda alla letteratura specifica per approfondire questa tematica.

Per quanto riguarda l'attendibilità dell'indicatore, è possibile affermare che dalla sua prima implementazione tutte le volte che il CED|Probability ha restituito valori superiori al 65% non è mai stato smentito dall'evoluzione futura del prodotto per il quale era stato calcolato.

In merito invece alla sua seconda domanda, le ricordiamo che i certificati generano redditi diversi e sono pertanto soggetti ad una tassazione del 12,50% sul capital gain. La compensazione con minusvalenze pregresse è quindi consentita nei termini previsti. Relativamente alla tassazione delle cedole erogate dai certificati è invece necessario fare una distinzione. Infatti la consuetudine vuole che la cedola fissa, incondizionata, venga riconosciuta dall'emittente al lordo della ritenuta e accreditata al possessore al netto del 12,50%, a prescindere da eventuali crediti fiscali. In tal caso, infatti, la condizione di cedola certa nel quando (si sa quando viene staccata) e nel quanto (si conosce a priori l'entità), fa sì che il reddito possa essere considerato come reddito da capitale. In tutti gli altri casi, invece, ovvero nei casi in cui al rispetto di una predeterminata condizione di prezzo del sottostante si riceve una cedola o un premio per il rimborso anticipato, mancando la certezza, i redditi sono da considerare diversi e quindi sono compensabili con eventuali minusvalenze pregresse.

# 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, sono un vostro attento e fedele lettore. Vi chiederei dei chiarimenti sullo strumento Win&Go codice Isin GB00B4WN0Q03, emesso da Credit Suisse e prossimo alla valutazione. Pur avendo già letto tutto ciò che avete scritto sul prodotto in questione, vi chiedo il valore attuale degli indici sottostanti, soprattutto il Bovespa per il quale ho difficoltà a ricavare il valore poiché credo che sia espresso in valuta locale e che invece vada convertito in dollari. Inoltre, secondo voi è verosimile che il prezzo tenda in un mese ad allinearsi a 1100 euro incorporando così la cedola del 10% che staccherà il 25 ottobre? Infine, premettendo che il mio prezzo di carico è intorno a 1055 e che ho minusvalenze pregresse da compensare, è consigliabile liquidare prima della data di stacco magari intorno a 1090 come limite inferiore visto che la cedola è soggetta all'imposizione del 12,5%? Cordiali saluti.*

Stefano

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato è un Win&Go Certificate emesso da Credit Suisse con scadenza fissata per il 31 ottobre 2011. Tale prodotto, dotato della classica struttura express, si contraddistingue per l'erogazione di due cedole annuali incondizionate del 10% oltre che per l'opzione di rimborso anticipato al termine del primo anno di vita.

Tuttavia, tale eventualità si concretizzerà solo qualora il prossimo 25 ottobre i tre indici rappresentativi di tre importanti economie emergenti, il brasiliano Bovespa, il cinese Hang Seng China Enterprises e il russo RDX, saranno almeno pari ai propri livelli strike, rispettivamente uguali a 35987,38, 12670,63 e 1176,27 punti. Diversamente, qualora questo non accada, si procederà verso la data di valutazione finale, fissata per il 24 ottobre 2011, e in tale occasione nel caso in cui nessuno dei tre indici abbia perso più del 44% rispetto al relativo strike, il certificato rimborserà i 1000 euro di capitale nominale, oltre alla cedola incondizionata di 100 euro. In caso contrario, il payoff del prodotto sarà calcolato sulla base della performance fatta registrare dal peggiore dei tre sottostanti.

Dati i livelli correnti di 41793,26 punti di Bovespa, di 12614,18 punti di Hang Seng China e di 1387,76 punti di RDX, è possibile notare come gli indici di Brasile e Russia si trovino ben al di sopra del proprio strike, con buffer pari al 16,13% per il primo e al 17,97% per il secondo. A tal proposito, si ricorda che l'indice Bovespa sottostante al certificato oggetto di analisi è espresso in dollari, e che comunque la valuta di riferimento non influenza l'andamento del certificato dal momento che gli incrementi o decrementi degli indici sono misurati in punti. Tornando al prodotto, l'unico sottostante attualmente sotto il proprio strike è l'indice cinese che ha da recuperare appena lo 0,45%.

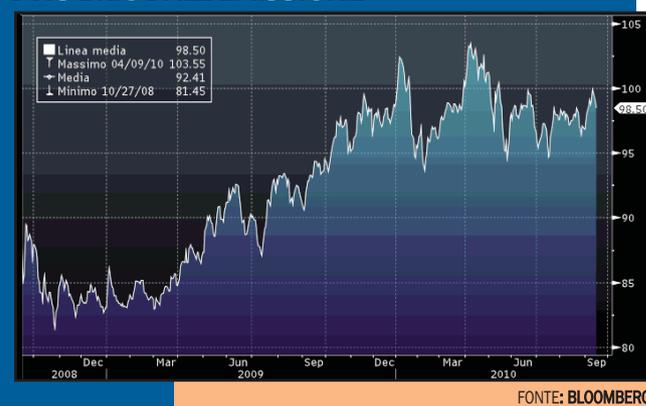
Di conseguenza, l'attuale distanza dei tre indici dai propri strike potrebbe far ritenere piuttosto probabile il rimborso anticipato tra 20 giorni, essendo necessario solo un movimento al rialzo, anche se debole, del listino cinese. Tuttavia se andiamo ad osservare il valore del CED|Probability possiamo notare come esso si attesti intorno al 52,38%, a testimonianza di come gli alti livelli di volatilità dei tre asset, nonché il livello piuttosto basso delle correlazioni, rendano lo scenario del rimborso prima della scadenza naturale tutt'altro che limpido. Per quanto riguarda il possibile andamento nell'immediato futuro del prodotto, che oggi quota 1068 euro, pur essendoci ancora margini per un ulteriore incremento delle quotazioni il prezzo difficilmente potrà salire ancora in maniera consistente, fino a toccare i 1100 euro. Il motivo è legato all'insufficiente numero di probabilità che il rimborso possa verificarsi in occasione della data di rilevazione più prossima e al conseguente prolungamento della durata del prodotto di un altro anno, con relativo aumento dei rischi di incorrere in un evento barriera.

Infine, particolarmente interessante è la sua osservazione circa il profilo fiscale dell'investimento. Come da lei giustamente evidenziato, ipotizzando un rimborso tra meno di un mese di 1100 euro, sarebbe più conveniente liquidare la posizione dai 1087,5 euro in su, in maniera tale da poter sfruttare le minusvalenze accantonate e rendere la plusvalenza netta, piuttosto che aspettare la data di scadenza per vedersi tassare la cedola incondizionata.

# BRIC SUGLI SCUDI BLUE CHIP ITALIANE DEPRESSE

Dal crack di Lehman Brothers in poi chiunque si sia trovato a investire su un prodotto finanziario ha dedicato molta più attenzione alla solvibilità dell'emittente al punto che i Credit Default Swap, fino a pochi anni fa totalmente sconosciuti ai più, sono divenuti parte integrante dei parametri di giudizio anche degli investitori retail. E dire che fino ai primi mesi del 2008 affidare i propri risparmi a un istituto bancario di primaria importanza e ancor più a uno stato, acquistandone strumenti di debito, era ritenuta una pratica assolutamente sicura. Il default dell'Islanda, il fallimento Lehman e i recentissimi problemi della Grecia e dell'Irlanda, solo per citare i momenti cruciali della crisi finanziaria globale, hanno fatto mutare sensibilmente la prospettiva. Qualche settimana prima dello scoppio della crisi, tuttavia, un'avvisaglia delle difficoltà che si sarebbe trovato ad affrontare il settore bancario si era registrata con l'emissione, da parte della banca tedesca Dws, del primo certificato Credit Linked. Una novità assoluta per il mercato italiano, lanciata tramite la piattaforma DWS GO, che aveva lo scopo di ridurre il rischio emittente che solitamente accompagna i certificati di investimento mediante l'utilizzo di un collaterale. Entrando più nel dettaglio di questo strumento, che ha visto la luce il 2 luglio 2008, la componente obbligazionaria era costituita da uno zero coupon emesso da Unicredit in data 16 settembre 2008 per un valore nominale unitario di euro 1.000,00, con scadenza 23 agosto 2010 (ISIN XS0373921468). Pertanto, ancor prima di guardare a quelle che erano le altre opzioni caratteristiche di cui il

DWS BRIC DALL'EMISSIONE



certificato era dotato, il primo elemento da monitorare costantemente era la solidità dell'emittente dell'obbligazione e in particolare che questa non subisse un "credit event". Con questo termine si definisce un evento che impedisca o possa impedire il rimborso totale o parziale dell'obbligazione emessa. In particolare il credit event può verificarsi a seguito di ristrutturazioni di debiti per un controvalore complessivo di 10.000.000 di dollari, di liquidazione, fallimento o avvio di altre procedure concorsuali/straordinarie. A seguito di queste condizioni la notifica di un credit event avrebbe prodotto con effetto immediato (entro 60 giorni lavorativi) il rimborso del capitale corrispondente al valore di mercato dell'obbligazione espresso in percentuale rispetto al relativo valore nominale, (tecnicamente definito recovery rate, ovvero tasso di recupero) al netto delle relative competenze dell'agente di liquidazione e multipli-



L'EQUITY PROTECTION CREDIT LINKED	
<b>Descrizione</b>	Equity Protection credit-linked
<b>Emittente</b>	DWS GO
<b>Sottostante</b>	DWS Bricx Conservative Index
<b>Strike</b>	86,85
<b>Protezione</b>	90%
<b>Partecipazione</b>	97%
<b>Scadenza</b>	23/09/2010
<b>Rimborso</b>	115,2297
<b>Codice Isin</b>	DE000DWS0J39

cato per la percentuale del livello di protezione più l'eventuale "Unwind Option Value", ovvero il valore di mercato della componente "opzione" del certificato. Ad onor di cronaca, vediamo ora con un esempio come si sarebbe potuto determinare il profilo di rimborso in caso di credit event. Assumendo un recovery rate del 50% e un valore di mercato dell'opzione pari a 10 euro il rimborso sarebbe stato così calcolato:

$$(50 \times 90\%) + 10 = 55 \text{ euro}$$

Qualora il tasso di recupero fosse stato solamente del 25% e l'Unwind Option Value pari a 0 si sarebbe avuto un rimborso pari a:

$$(25 \times 90\%) + 0 = 22,50 \text{ euro}$$

Tale procedura di calcolo non è tuttavia servita ai fini della determinazione dell'importo di esercizio del certificato che, giunto alla scadenza naturale, ha potuto rimborsare seguendo le opzioni previste all'atto di emissione. In particolare, trattandosi di un classico Equity Protection, lo strumento era legato alle performance del DWS BricX Conservative Index, un indice proprietario della stessa emittente, composto da un portafoglio di 30 titoli di aziende operanti, direttamente o indirettamente, nei paesi dell'area Bric (Brasile, Russia, India e Cina), gestito con l'obiettivo di mantenere la volatilità a livello giornaliero costantemente a un livello target del 15%. Sotto il profilo delle caratteristiche il certificato garantiva la protezione del 90% dei 100 euro nominali e assicurava una partecipazione del 97% alle performance positive realizzate dall'indice. In funzione di queste opzioni e degli 86,85 punti rilevati in fase di emissione, il 23 settembre scorso, grazie a una rilevazione finale del sottostante a 98,50 punti alla data del 16 settembre 2010, ha potuto rimborsare un totale di 115,2297 euro. Indubbiamente un ottimo risultato che è

costato qualche brivido in più quando il sistema bancario, compresa Unicredit, è stato investito dalla crisi. Va tuttavia sottolineato che la quotazione del certificato, negoziato sullo Scoach di Francoforte, non è mai scesa al di sotto dei 90 euro che rappresentavano il livello di protezione.

### EXPRESS COUPON PLUS PENALIZZATO DAL TIMING

Due giorni prima della scadenza dell'Equity Protection Credit Linked di Dws, un altro certificato emesso con qualche mese di anticipo sull'inizio della crisi è giunto alla scadenza naturale, ma in questo caso il bilancio è stato decisamente negativo. Si tratta di un Express Coupon Plus di Société Generale, identificato dal codice Isin DE000SG1DLN3, che ha avuto la sfortuna di essere stato emesso con una pessima scelta di timing, ossia il 21 settembre 2007 sui massimi di mercato, e per questo, a causa di una barriera continua, si è trasformato in breve tempo in un semplice benchmark a replica lineare del peggiore dei sottostanti inclusi nel basket. Entrando nei dettagli, il certificato era legato all'andamento dei titoli Eni, Generali e Fiat e in fase di emissione aveva rilevato i livelli iniziali rispettivamente a 26,12 euro, 30,61 euro e 20,15 euro; a partire da tali valori di strike, aveva fissato al 50% la barriera che, se mai toccata, avrebbe consentito di incassare una serie di coupon annuali. In particolare questo certificato della durata complessiva di tre anni prevedeva delle finestre di osservazione intermedie, fissate con cadenza annua rispetto all'emissione, dove se i tre titoli fossero stati rilevati in territorio positivo si sarebbe attivato il richiamo anticipato con la restituzione dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell'11%. L'erogazione di questo ricco coupon annuo sarebbe stata garantita anche nel caso in cui uno dei titoli si fosse trovato in territorio negativo, mentre la quotazione del certificato avrebbe

L'EXPRESS COUPON PLUS	
<b>Certificato</b>	Express Coupon Plus
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Sottostante</b>	Eni, Generali e Fiat
<b>Strike</b>	26,12 euro, 30,61 euro, 20,15 euro
<b>Barriera</b>	50%
<b>Violata il?</b>	01/07/2008
<b>Coupon</b>	11%
<b>Scadenza</b>	21/09/2010
<b>Rimborso</b>	48,87
<b>Isin</b>	DE000SG1DLN3
<b>Mercato</b>	Sedex

proseguito fino alla data di osservazione successiva o verso la data di scadenza. Purtroppo non vi è stato neanche il tempo di arrivare alla prima data di osservazione del 21 settembre 2008 poiché Fiat, il primo luglio del 2008, facendo segnare un prezzo di riferimento di 10,03 euro, ossia perdendo oltre 50 punti percentuali in meno di nove mesi, ha provocato il temutissimo evento Knock Out. A seguito di tale evento si sono spente quindi sia le speranze di incassare i coupon annui che di assistere al rimborso anticipato anche nel caso in cui i titoli avessero recuperato tutto il terreno perso entro l'anno successivo. Infatti il certificato con la rottura della barriera ha perso ogni opzione accessoria trasformandosi in un semplice benchmark legato all'andamento del peggiore dei tre titoli sottostanti.

Il 21 settembre scorso il certificato è giunto alla scadenza e nonostante il buon andamento dei sottostanti nell'ultimo anno, il bilancio rimane comunque pesantemente negativo. Infatti con le rilevazioni finali di Eni a 15,92 euro, in ribasso del 39,05% rispetto ai livelli iniziali, di Fiat a 10,85 euro, -46,15% dallo strike, e infine di Generali a 14,96 euro, il rimborso finale è stato calcolato proprio sulla performance di quest'ultima ed è risultato pari a 48,87 euro.

**IL BORSINO**

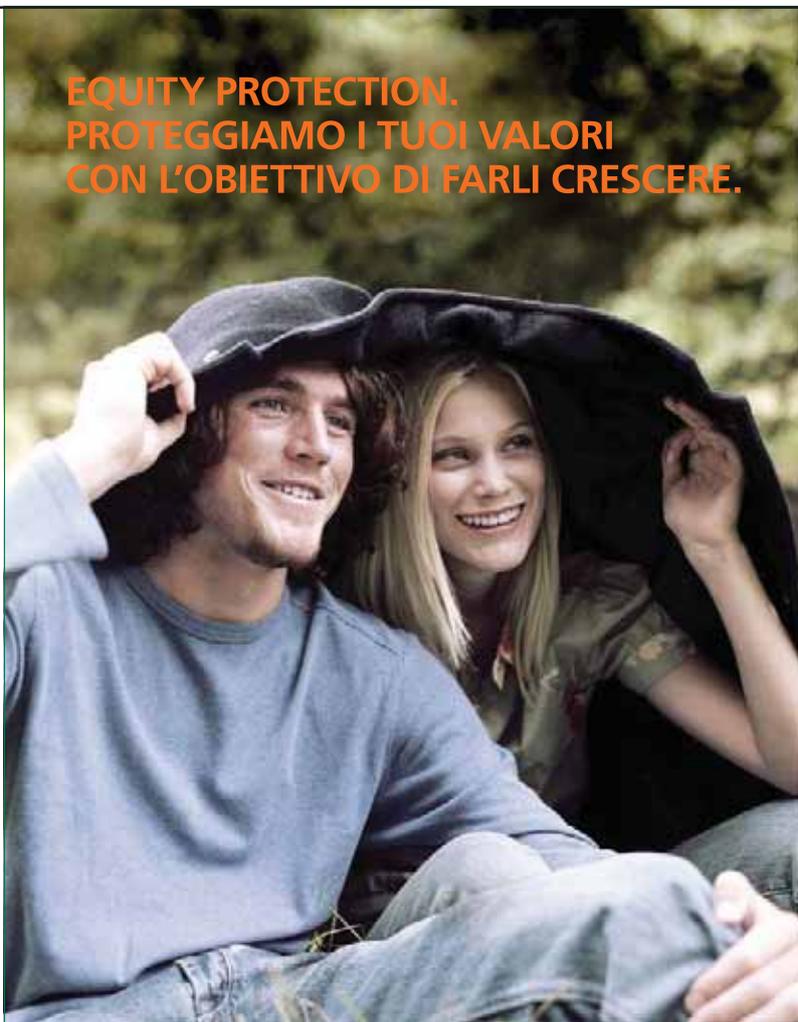


E' pronta a sbarcare in Borsa Italiana la nuova emittente del gruppo Macquarie Oppenheim. Con provvedimento del 29 settembre 2010 Borsa Italiana ha disposto l'ammissibilità alle negoziazioni sul Sedex dei certificati da emettere da parte di Macquarie Structured Products (Europe) GmbH e incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da Macquarie Bank Limited. Tra le prime emissioni che verranno lanciate, particolarmente atteso è il ritorno degli Easy Express che, in virtù della loro struttura altamente flessibile e per la loro elevata reattività ai movimenti di breve termine dell'azionario, nell'ultimo anno si sono piazzati costantemente in cima alle preferenze di trader e investitori retail. Saranno inoltre proposti una serie di Step Up su azioni italiane ed estere, per permettere il recupero delle perdite subite da chi aveva investito sull'azionario a cavallo tra ottobre 2008 e marzo 2009.



Singolare storia quella che ha riguardato un Minishort Certificate di RBS sul Banco Popolare. Il certificato, identificato da codice Isin NL0009542943, è scampato per un soffio allo stop loss automatico in apertura di settimana, grazie ad un prezzo di riferimento ufficiale nella giornata del 4 ottobre pari a 4,3075 euro, appena superiore ai 4,29 euro dello stop loss level, ma nonostante ciò nelle 36 ore successive l'assenza del market maker sia in bid che ask ha di fatto impedito ai possessori dello strumento di poterlo negoziare. Va tuttavia segnalato come il market maker sia rientrato regolarmente sul book di negoziazione nella tarda mattinata di mercoledì 6 ottobre, permettendo la chiusura delle posizioni con il Banco Popolare che nel frattempo è risalito a quota 4,45 euro.

**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)



# LE DATE DI RILEVAMENTO

## GLI APPUNTAMENTI DI OTTOBRE E NOVEMBRE

Isin	emittenti	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
NL0006026072	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/10/2010	4473,57	100%
DE000HV5S7U3	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Basket di azioni	14/10/2010	-	100%
IT0006713967	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	14/10/2010	2764,31	100%
IT0004533243	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	15/10/2010	2939,09	100%
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	18/10/2010	2913,74	100%
NL0006041188	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Hang Seng China Enterprises Index	19/10/2010	18808,98	100%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/10/2010	3,25%	100%
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/10/2010	3,25%	100%
IT0006707712	Societe Generale	OPTIMIZ DOUBLE OPPORTUNITY	Eurostoxx 50	21/10/2010	2824,78	70%
XS0514481547	ING Bank	MEDPLUS COUPON 9	Eurostoxx 50	22/10/2010	2752,93	100%
DE000SGOP8Z6	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	Eurostoxx 50	22/10/2010	2452,08	-
DE000DB5U9Y8	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	23/10/2010	2886,08	100%
NL0006044745	The Royal Bank of Scotland N.V.	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	24/10/2010	40512	100%
NL0009272368	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Enel spa	25/10/2010	4,1675	100%
XS0322745794	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	26/10/2010	-	100%
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	26/10/2010	-	-
IT0004278807	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Oil & Gas	27/10/2010	461,08	100%
IT0004280761	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	27/10/2010	40186	100%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/10/2010	3007,34	-
NL0009061035	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	29/10/2010	2,53968	140%
DE000SAL5BW4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CASH COLLECT	Nikkei 225 Index	29/10/2010	16127,42	80%
DE000HV77907	Unicredit Bank AG	POWER EXPRESS	S&P Gsci Oil Excess Return Index	29/10/2010	556,82	100%
DE000DB5SUJ8	Deutsche Bank	EXPRESS PLUS	Eurostoxx 50	29/10/2010	2824,78	100%
DE000HV77923	Unicredit Bank AG	POWER EXPRESS	FTSE Mib	29/10/2010	22773	100%
DE000SGOP8J0	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	29/10/2010	21367	-
DE000UB13DC4	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY EURO 10	Eurostoxx 50	30/10/2010	2742,14	100%
DE000DB7LPB1	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Brl Brazilian Real	01/11/2010	2,304	100%
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	01/11/2010	3,25%	100%
GB00B4WNQ0Q3	Credit Suisse	WIN & GO	Basket di indici	01/11/2010	-	100%
NL0009098771	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Bnp Paribas	01/11/2010	51,45	100%
XS0475883756	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	01/11/2010	2,25%	100%
DE000DB794Z0	Deutsche Bank	EXPRESS	Nikkei 225 Index	03/11/2010	16364,76	100%
IT0004533516	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	03/11/2010	22101,15	100%
IT0004283658	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Enel spa	04/11/2010	7,3649	100%
NL0009272921	Bnp Paribas	ATHENA CALLABLE	Eurostoxx 50	05/11/2010	2834,82	100%
XS0487877200	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON 6	Eurostoxx 50	06/11/2010	2764,05	100%
NL0009098755	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	08/11/2010	-	100%
NL0009098805	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Total	08/11/2010	42,015	100%
DE000SG1DNF5	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	08/11/2010	-	100%
NL0000719979	The Royal Bank of Scotland N.V.	STEP UP CERTIFICATES	FTSE Mib	08/11/2010	40813	80%
NL0006060915	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	09/11/2010	4421,58	100%
DE000SG1DNB4	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	09/11/2010	-	100%
DE000UB1F4U4	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY DOLLARO 5	Eurostoxx 50	13/11/2010	2764,05	100%
NL0006311375	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY INCOME	Nokia	15/11/2010	17,8	-
NL0006311342	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY INCOME	Fiat spa	15/11/2010	11,5	-
NL0006311383	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY INCOME	Nokia	15/11/2010	17,8	-
NL0009098839	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	France Telecom	15/11/2010	17,415	100%
NL0006311334	JP Morgan Chase N.V.	EQUITY INCOME	Fiat spa	15/11/2010	11,5	-
DE000DB5JMM3	Deutsche Bank	TWIN&GO	Eurostoxx 50	16/11/2010	2906,92	100%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

# PLUS DI CREDIT SUISSE

Già quotati a Francoforte, dal primo ottobre sono disponibili anche sul Sedex i certificati Plus di Credit Suisse

A cavallo tra 2007 e 2008 le emittenti attive sul mercato italiano dei certificati avevano raggiunto il ragguardevole numero di 19 unità. Lo scoppio della crisi del sistema finanziario e la razionalizzazione dei costi ha tuttavia spinto molti player ad accantonare i nuovi progetti, tra cui anche lo sviluppo dei nuovi mercati. Si è così assistito a un netto ridimensionamento e sul mercato sono rimaste solo 11 emittenti. Ora che le acque sembrano più tranquille, in questa seconda metà del 2010 si inizia a notare un ritorno d'interesse verso il Belpaese, come testimoniano i collocamenti e le nuove emissioni di Ubs, ING Bank, Nomura e Credit Suisse. Proprio quest'ultima il 1 ottobre scorso ha iniziato a negoziare sul Sedex tre nuovi certificati, uno a capitale protetto incondizionato e due dotati della classica struttura dei Bonus Cap. In particolare questi ultimi, proposti con il nome commerciale di Plus Certificate, consentono a scadenza di ottenere il rimborso del capitale nominale, pari a 1.000 euro, maggiorato di un bonus se il sottostante, nel caso specifico l'Eurostoxx 50, non ha mai fatto registrare valore inferiori alla barriera. Se ciò dovesse avvenire i certificati perdono le opzioni accessorie e si trasformano in strumenti a replica lineare del sottostante. La durata complessiva è per entrambi i certificati di tre anni. Il certificato identificato dal codice Isin XS0507396603, in occasione dell'emissione lo scorso 5 luglio, ha rilevato il livello iniziale a 2.668,67 punti indice e a 1.467,77 punti, pari al 55% dello strike, la barriera. Se quest'ultimo livello non rimane inviolato fino a scadenza i detentori del Plus Certificate, alla scadenza del 5 luglio 2013, riceveranno un pagamento pari al capitale nominale maggiorato di un bonus del 18%. Molto simili le caratteristiche dell'altro Plus Certificate, avente codice Isin XS0522689404. Emesso il 19 agosto scorso ha strike a 2.720,85 punti mentre la barriera, sempre al 55% del valore iniziale, risulta essere pari a 1.496,47 punti. Nonostante la durata analoga, la scadenza è fissata per il 19 agosto 2013, questa seconda emissione prospetta un bonus ridotto al 15%. Nei primi giorni di quotazione al Sedex, con l'indice sostanzialmente allineato ai valori di strike dei due certificati, i prezzi si sono attestati a un livello prossimo al nominale conservando pertanto immutate le caratteristiche peculiari rispetto all'emissione. In particolare, è

## IL PLUS CON SCADENZA AD AGOSTO 2013

<b>Nome</b>	Plus
<b>Emittente</b>	Credit Suisse
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2720,85
<b>Barriera</b>	55% 1496,47
<b>Bonus</b>	115%
<b>Scadenza</b>	19/08/2013
<b>Quotazione</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0522689404

possibile acquistare a 997 euro il Plus con scadenza luglio 2013 e a 994 euro quello con la scadenza successiva. Alla luce di quanto visto e in virtù dei minimi toccati dall'indice Eurostoxx 50 nel marzo 2009 (1.765 punti) è possibile affermare che la distanza dalla barriera, pari a circa 45 punti percentuali dai livelli attuali, appare sufficientemente ampia per contenere eventuali correzioni del mercato nei prossimi anni. Tuttavia ciò vale solo nel caso in cui la volatilità non subisca una nuova violenta impennata in quanto, come si è potuto appurare nel recente passato, è sufficiente un forte aumento delle oscillazioni giornaliere per mettere a repentaglio livelli ritenuti sulla carta irraggiungibili. In tal senso assume ancora più rilevanza l'incidenza dei dividendi stimati sul sottostante, pari al 12% circa per i tre anni di durata. In ottica rialzista invece, il rendimento massimo è limitato al bonus. Performance dell'indice superiori al bonus non verranno riconosciute. Entrambi gli strumenti appaiono indicati per chi nutre aspettative di crescita o ribasso moderati nei prossimi tre anni, in modo da poter massimizzare rispettivamente al 6% e al 5% annuo il guadagno, anche in caso di discesa o frazionale rialzo del mercato di riferimento.

## IL PLUS CON SCADENZA A LUGLIO 2013

<b>Nome</b>	Plus
<b>Emittente</b>	Credit Suisse
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2668,67
<b>Barriera</b>	55% 1467,77
<b>Bonus</b>	118%
<b>Scadenza</b>	05/07/2013
<b>Quotazione</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0507396603

# SOTTOSTANTE UNICO O BASKET?

Stessa struttura ma sottostanti diversi per gli Athena di BNP Paribas

## Analisi delle probabilità

Le basket options tornano nuovamente d'attualità, complici anche i livelli raggiunti dalle variabili che influenzano il prezzo delle opzioni, rappresentando una valida alternativa per gli emittenti per continuare a proporre strumenti dotati di rendimenti di rilievo in un contesto che vede il costo delle opzioni su single asset salire vertiginosamente. Meno costose rispetto alle classiche opzioni scritte su un singolo sottostante, le opzioni basket si contraddistinguono per un payoff legato all'andamento di un paniere di titoli o indici. Proprio per tale ragione, a prescindere dalla tipologia di basket adottata dall'emittente, l'underlying risulterà essere meno volatile della media delle volatilità di singoli assets e ciò garantisce la riduzione del premio pagato rispetto ad un'opzione analoga agganciata ad un singolo titolo del paniere.

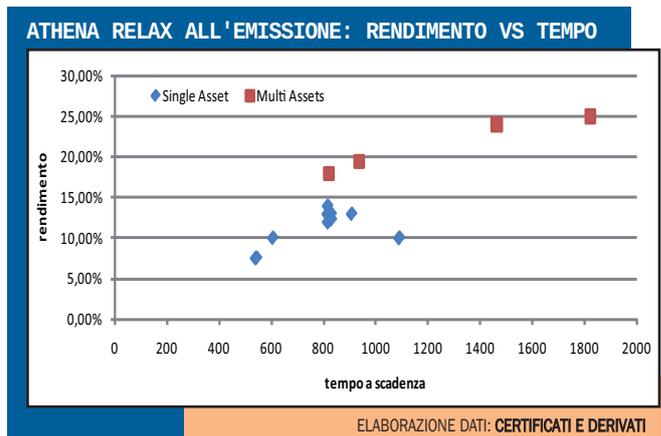
Come detto in precedenza, il minor costo in fase di emissione è ovviamente legato alla tipologia di basket utilizzata dall'emittente, il quale può scegliere tra una struttura di tipo alpha (spread tra due sottostanti), di tipo worst o best of (legando le performance finali al peggiore o migliore dei titoli presenti nel basket), oppure creando di fatto un nuovo benchmark composto da un paniere ponderato, cui agganciare le sorti del certificato. La tipologia più utilizzata per la creazione di payoff non lineari è senza dubbio quella del basket worst of e in particolare per la strutturazione di quei certificati che legano le proprie fortune al contemporaneo verificarsi di un dato evento (trigger) in una data predeterminata antecedente la naturale scadenza del prodotto. E' proprio questa fattispecie infatti a coniugare discreti rendimenti con un rischio tuttavia contenuto, grazie ad una barriera invalidante attiva solo a scadenza. Osservando le emissioni di certificati dotati di queste caratteristiche, è BNP Paribas che attraverso i suoi Athena Relax e Athena Double Chance ha proposto nell'ultimo anno molti certificati di investimento scritti o su singoli sottostanti o su un basket di titoli o indici. Al fine di comprendere più nel dettaglio quali siano le reali differenze in termini di rischio e rendimento per l'investitore, tra l'acquisto di un certificato legato ad un singolo sottostante e ad un multi basket, il Punto Tecnico di questa settimana ha analizzato le proposte di BNP Paribas mettendone in evidenza i rendimenti massimi prospettati e le relative probabilità di successo.



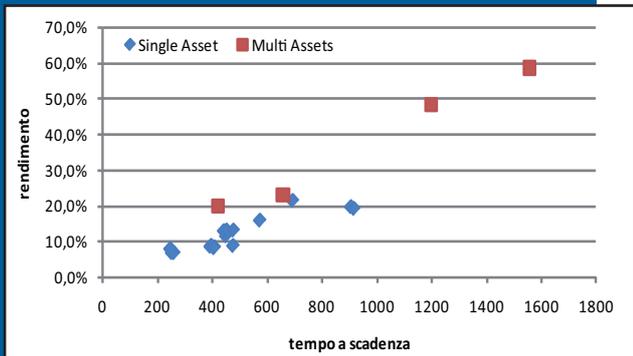
### ATHENA RELAX

In particolare abbiamo preso come riferimento i 21 certificati denominati Athena Relax attualmente in quotazione, ovvero quei certificati in grado di distribuire una cedola incondizionata alla prima data di rilevazione intermedia, e di vincolare la distribuzione del coupon a scadenza nel caso in cui il sottostante si mantenga in tale circostanza ad un valore almeno pari a quello iniziale. In termini di rendimento, quindi, è stato ipotizzato l'incasso dell'ammontare dei coupon, ove espressamente previsti, alla naturale scadenza. In base poi al numero di giorni che separano il certificato dalla scadenza e alla probabilità posseduta (calcolata sia all'atto di emissione che alla data odierna), sono stati elaborati i grafici presenti in pagina.

Concentrando ora l'attenzione sui rendimenti, salta imme-

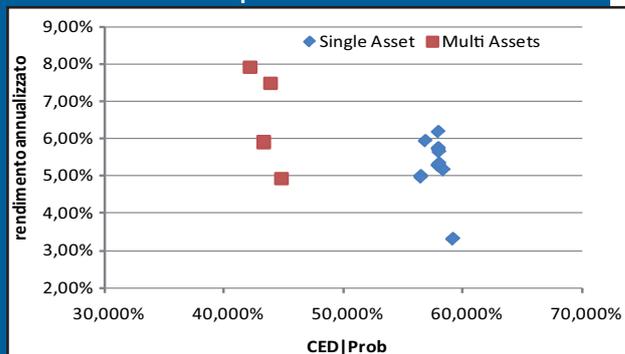


**ATHENA RELAX OGGI: RENDIMENTO VS TEMPO**



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

**RENDIMENTO VS CED|PROB ALL'EMISSIONE**



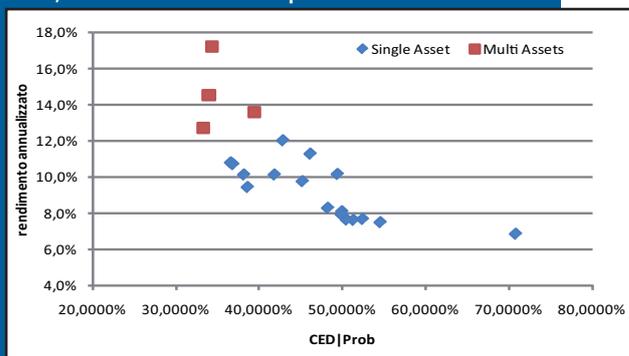
ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

diatamente all'occhio che gli Athena Relax scritti su più sottostanti si contraddistinguono per una promessa di ritorni superiori rispetto a quelli strutturati su single assets di pari scadenza. A conferma della bontà dei risultati di tale analisi, eseguendo la medesima analisi in base agli attuali livelli di prezzo si giunge alla medesima conclusione. Tale confronto, si precisa, che è stato reso possibile data la sostanziale uguaglianza tra i sottostanti scelti dall'emittente per la creazione di questi prodotti. I sottostanti più utilizzati risultano essere i due colossi energetici Eni ed Enel, presenti sia come single asset che come costituenti di basket di titoli, sui quali, si ricorda, incide in maniera predominante anche la correlazione, che tra i due titoli è attualmente pari a 0,682. La relazione inversa che lega il rendimento alla probabilità che esso si concretizzi, è anche in questo caso verificata mettendo a confronto il rendimento annualizzato, sia all'atto di emissione che ai valori odierni, con l'indicatore di probabilità solitamente utilizzato nel CJ, ovvero il CED|Probability.

Come è possibile notare dai grafici presenti in pagina, a

rendimenti superiori sono associate probabilità inferiori, con i certificati scritti su multi assets che in media presentano rendimenti più elevati ma con probabilità di successo inferiori. Tenendo conto della tipologia worst of del basket, dove al fine di poter incassare il coupon a scadenza viene espressamente richiesto che entrambi i sottostanti si trovino contemporaneamente al di sopra del proprio strike ini-

**OGGI, RENDIMENTO VS CED|PROB**



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	06/10/2010 15,13	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	96,85
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	99,8
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	95,8
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	93,85
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	92,75

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

ziale, è stato calcolato il CED|Probability utilizzando 5000 sentieri di prezzo, che incorporassero la matrice di correlazione esistente tra i due assets. La tipologia di basket e la lunga scadenza che li contraddistingue rappresentano i due elementi che pesano negativamente sui valori assunti da questo indicatore. Si precisa poi che al fine di poter mettere a confronto i vari strumenti secondo il CED|Probability è stato utilizzato un rendimento su base annua, calcolato sull'intero ammontare dei coupon incassato alla naturale data di scadenza.

## L'ANALISI TECNICA BOVESPA

Ancora circa 3 punti percentuali e l'indice Bovespa brasiliano si ritroverà sui massimi pre-crisi del maggio 2008 in area 72.500 punti. Si tratterebbe tuttavia del terzo tentativo di avvicinamento. I primi due sono falliti rispettivamente a gennaio e aprile 2010. La rottura al rialzo di quota 72.500/73.000 punti, confermata in chiusura di seduta, proporrrebbe un target a 84.500 punti per l'indice brasiliano. Come mostra il grafico settimanale, sarebbe invece una caduta sotto quota 63.000, preceduta dalla rottura al ribasso della trendline rialzista transigente a 52.070 punti a causare un deterioramento dello scenario tecnico.



## L'ANALISI FONDAMENTALE BOVESPA

In attesa di conoscere il successore del presidente Lula, al ballottaggio elettorale del 31 ottobre, il Brasile ha superato senza traumi l'ultimo biennio. Una fase testimoniata dall'indice Bovespa che si trova ai livelli pre-crisi. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e di 13,66, valore inferiore alla media degli altri indici dei paesi Bric, il Bovespa risulta sottovalutato.

BOVESPA	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Mexbol (messico)	34257	16,06	2,50	6,7%
Hang Seng (Cina)	22880	14,72	1,97	4,6%
Rts (Russia)	1584	8,00	1,16	9,7%
Nifty (India)	6159	19,21	3,65	18,6%
Ibovespa	71283	13,66	1,96	3,93%

\*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.

# SUCCESSO

» Noi ce ne intendiamo.

STANCO DEI SOLITI PRODOTTI DI INVESTIMENTO?  
SCEGLI MACQUARIE. Il nuovo protagonista del mercato italiano dei prodotti di investimento.

MACQUARIE OPPENHEIM

Numero Verde: 800 782 217  
prodotti@macquarie.com

FORWARD thinking