

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

L'universo dei Bonus  
I certificati che premiano

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Corrida spagnola al rallentatore  
I certificati sull'indice Ibex 35

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Utility: difesa ballerina  
I certificati sulle società di pubblica utilità

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Butterfly di Banca Aletti  
Una farfalla sull'S&P/Mib

## PUNTO TECNICO

Opzioni binarie  
Cash or nothing

Ancora un mese e Rimini tornerà a essere per due giorni la capitale della finanza italiana. Il 15 e 16 maggio la cittadina romagnola ospiterà la nona edizione dell'Italian Trading Forum, rassegna nazionale dedicata al mondo del trading on line e del risparmio quest'anno ribattezzata, per l'importanza crescente degli investimenti, Investment & Trading Forum. Saranno numerose le iniziative didattiche in programma dedicate a chi si avvicina al trading o a chi del trading ne ha fatto una professione, e saranno diversi i momenti di incontro per risparmiatori, gestori, operatori e consulenti finanziari interessati a forme di investimento classiche e alternative. Chi desidera imparare a gestire i propri risparmi e a investire con i certificati potrà contare su un fitto programma di incontri formativi e operativi organizzati dai principali protagonisti del mercato italiano dei certificati di investimento all'interno di una vasta area didattica curata dallo Staff del Certificate Journal. Il Certificate Village rappresenterà un punto di incontro per emittenti e investitori in vista dell'evento più importante dell'anno per l'universo dei certificati: la seconda edizione dell'Italian Certificate Awards. In attesa di questi due grandi appuntamenti il CJ prosegue questa settimana con un approfondimento dedicato alle numerose varietà di Bonus, tra i certificati più diffusi e apprezzati. Da una formula ormai collaudata e dal profilo di rimborso semplice ed efficace, stanno nascendo strutture sempre più innovative, capaci di ammorbidire l'impatto negativo causato dal temuto evento barriera. In tema di novità si segnala la prima volta di Banca Aletti nel segmento Butterfly, certificati ispirati dalla strategia in opzioni che permette di affrontare con la tranquillità della protezione del capitale e del guadagno assoluto anche le fasi di mercato più incerte. E ancora in questo numero si parlerà di Spagna, delle utilities sempre più in difficoltà e dei Cash Collect, osservati da un'angolazione più tecnica. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

*Viaggio  
nell'Universo  
dei  
Bonus*

# BONUS CERTIFICATE

## Un universo di certificati col premio

Con 278 emissioni quotate o in attesa di quotazione sul mercato dei derivati di Borsa Italiana, il Sedex, la categoria dei certificati Bonus vanta la pattuglia più nutrita nel segmento degli Investment certificate collocati ed emessi sul mercato italiano.

Particolarmente indicati per l'investitore che abbia un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista sull'andamento del sottostante, i Bonus certificate consentono di partecipare in maniera lineare all'andamento di quest'ultimo, con l'eccezione positiva data da un rendimento minimo, il Bonus. Al momento dell'emissione del prodotto vengono stabiliti un livello Bonus e un livello barriera che il sottostante non dovrà mai toccare o superare durante tutto l'arco della vita del certificato, pena il decadimento dell'opzione Bonus con conseguente rimborso calcolato in funzione del riferimento finale del sottostante che potrà quindi anche essere negativo.

In assenza di un evento barriera verrà rimborsato un importo pari al Bonus, a meno che il riferimento finale del sottostante sia superiore al livello Bonus stesso. In tal caso infatti, verrà riconosciuta all'investitore l'intera performance positiva dell'attività sulla quale è costruito il certificato. Acquistando un Bonus si ha in altre parole la certezza che, nel caso in cui non venga mai toccata la barriera, l'investimento produca alla fine un risultato positivo, indipendentemente da come si sarà comportato il sottostante. Questa è la teoria che regola il funzionamento dei Bonus, tipologia di certificato a maggiore diffusione non solo sul mercato italiano ma anche in Svizzera e Germania, tanto che solo su que-



st'ultimo mercato se ne contano oltre 60.000.

### BONUS EXPRESS E ATHENA

L'inserimento da parte di Sal.Oppenheim nella struttura del Bonus tradizionale di un'opzione Autocallable ha dato vita, nel mese di ottobre 2005, alla prima vera variante questa tipologia di certificato. Oggi gli Express Bonus, o Bonus Athena come sono stati chiamati dall'emittente francese BNP Paribas, ossia i certificati Bonus dotati dell'opzione di rimborso anticipato, che siano quotati o in attesa di essere autorizzati al Sedex sono in totale otto. Il prodotto, anche in questa variante, è particolarmente indicato per quanti intendano prendere posizione sul mercato anticipando un andamento moderatamente rialzista o ribassista del sottostante. L'Express Bonus è risultato, nel 2006 e nel 2007, il certificato più trattato in Germania per merito di una struttura che fonde le caratteristiche dell'Express Certificate, consistenti nel rimborso anticipato e nella possibilità di avere un rendimento fisso già dopo un anno e del Bonus, capace di offrire un rendimento minimo a scadenza anche in caso di ribasso. Entrando nel dettaglio del meccanismo di investimento di un Express Bonus, il certificato ha una durata massima di cinque anni ma grazie all'opzione Autocallable offre all'investitore l'opportunità di ricevere, unitamente al rim-

REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPL	OSTRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004180748	I18074	Twin Win DJ EUROSTOXX 50	0,024928	38.000	18.12.2009
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004157506	I15750	Reflex DJ EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40	0,01	0,00	17.12.2010

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



borso anticipato del capitale, un coupon di rendimento annuo cumulabile se, in occasione delle rilevazioni annuali, l'indice sottostante sarà almeno pari o superiore non importa di quanto al proprio valore iniziale o a un livello definito Trigger, calcolato in maniera decrescente a partire dallo strike. Qualora dovessero andare a vuoto tutti i tentativi di rimborso anticipato, il certificato giungerà alla data di scadenza finale e in quel momento verrà osservato il livello finale con tre ipotesi di rimborso possibili:

1. un livello superiore allo strike o al Trigger determinerà un rimborso pari ai 100 euro maggiorati dei coupon annuali accantonati dalla struttura;
2. un livello finale inferiore allo strike o al Trigger ma superiore a una barriera di prezzo, fissata in emissione a una distanza percentuale dallo strike, produrrà il rimborso dell'intero capitale iniziale;
3. infine, nel peggiore dei tre scenari, si parteciperà in misura uno contro uno alle perdite del sottostante se a scadenza l'indice sottostante si fermerà al di sotto dello strike e della barriera.

Il rischio a cui ci si espone investendo su un Bonus Express o Athena è dato dalla perdita dei dividendi distribuiti dal sottostante nel caso in cui a scadenza l'indice si trovi al di sotto della barriera, con conseguente rimborso agganciato all'effettiva performance del sottostante.

Inoltre va considerato un rischio di potenziale mancato guadagno: infatti se si verificasse una forte ascesa delle quotazioni il rendimento massimo possibile pari al coupon annuo finirebbe per essere penalizzante. Per contro si può godere della protezione del capitale per ribassi del sottostante contenuti entro il livello iniziale, mentre l'opzione Autocallabile consentirà già a partire dal primo anno un rendimento interessante anche in presenza di un marginale ribasso.

Da rilevare infine che nel corso degli ultimi due anni tre certificati Express Bonus, grazie al verificarsi della condizione richiesta, sono stati già rimborsati.

## BONUS CON CAP

Un rendimento offerto a scadenza anche in caso di perdita dell'indice ma con un tetto massimo al guadagno se le cose vanno particolarmente bene.

Si può riassumere in questo modo la struttura dei Bonus Cap che prima Société Générale Acceptance, poi Deutsche Bank e infine BNP Paribas hanno proposto sul mercato domestico in questi ultimi due anni. L'offerta attuale di Bonus Cap permette di investire sui seguenti sottostanti.

➔ Sull'indice S&P40 Bric con un certificato emesso da

Société Générale caratterizzato da un Bonus di rendimento del 28% conseguibile a patto che nei prossimi tre anni e sette mesi non venga toccata una barriera posta al 60% del prezzo di emissione, rilevato il 29 dicembre 2006 in 2.057,93 punti. Quindi anche con una perdita dell'indice del 35%, senza mai toccare i 1.234,75 punti, permetterà godere di un rendimento a scadenza del 28%. Sopra tale soglia di guadagno si beneficia totalmente della performance dell'indice, con un massimo obiettivo conseguibile del 50%, il Cap. Nonostante i 2.286,61 punti attuali segnati dall'indice il certificato è scambiato a 92 euro, amplificando così il rendimento dato dal Bonus e il risk buffer calcolato sulla barriera;

➔ sull'indice S&P/Mib con un certificato emesso da Deutsche Bank lo scorso 31 marzo. Alla scadenza, fissata per il 28 marzo 2012, si potrà incassare un Bonus del 43,5% se l'indice non quoterà mai al di sotto dei 19.021 punti pari al 60% dei 31.702 punti dello strike. In caso di livello finale superiore ai 45.492 punti del livello Bonus si attiverà il Cap e il rimborso massimo sarà così pari a 143,5 euro. Stando ai 32.803 punti di chiusura dell'S&P/Mib alla data di lunedì 14 aprile, in rialzo di oltre 3 punti percentuali dallo strike, il certificato è scambiato a 101,72 euro;

➔ sull'indice DJ Eurostoxx50 con due certificati. Il primo, emesso da Deutsche Bank il 3 marzo 2008 permetterà di incassare alla scadenza, fissata dopo soli 17 mesi, un Bonus del 20% se l'indice non quoterà mai al di sotto dei 2.793,37 punti. In caso di livello finale dell'indice superiore ai 4.469,4 punti, pari al livello Bonus, si attiverà il Cap e si smetterà di beneficiare del rialzo. Stando ai 3.671 punti attuali, in ribasso di un punto e mezzo percentuale rispetto allo strike, il certificato è scambiato in lettera a 97,39 euro. Il secondo, emesso da BNP Paribas il 29 febbraio 2008, permetterà il 20 novembre 2009 di incassare un Bonus del 20% se nel frattempo non sarà mai stato toccato dall'indice il livello barriera posto a 2.852,72 punti, pari al 74% dello strike rilevato in 3.855,03 punti. In caso di rialzo superiore ai 4.626,04 punti, corrispondenti al 120% dello strike, si attiverà il Cap e si smetterà di beneficiare dell'ulteriore rialzo. Attualmente il certificato è scambiato a 96,7 euro.

Dei quattro Bonus Cap elencati solo l'ultimo, quello firmato da BNP Paribas, verrà quotato sul mercato Sedex di Borsa Italiana mentre per gli altri tre la quotazione è stata programmata in Lussemburgo. L'analisi del pricing evidenzia l'impatto negativo del Cap sulla quotazione durante la vita del certificato. Per applicare il tetto massimo al rialzo lo strutturatore vende infatti un'opzione call che in caso di importante rialzo del sottostante, come avvenuto nel caso dell'S&P40 Bric, finisce per zavorrare la quotazione sui valo-



ri di emissione. Per contro l'applicazione di un Cap permette di costruire certificati Bonus con durata inferiore o con caratteristiche migliori rispetto ai Bonus classici.

### BONUS CLIQUET CON BUONA MEMORIA

In ordine temporale una delle ultime novità rilasciate sul mercato Sedex di Borsa Italiana da BNP Paribas è un Bonus dotato di buona memoria. Il certificato, ammesso alle quotazioni a partire dal 9 aprile scorso, è stato strutturato per investire sul titolo Eni ed è stato emesso negli ultimi giorni del 2007. Rilevato a 24,69 euro lo strike, corrispondente al prezzo di chiusura di Eni nella seduta del 27 dicembre, sono stati individuati rispettivamente a 19,75 euro pari all'80% dello strike e a 33,33 euro pari al 135% dello strike, il livello barriera e il livello bonus. Alla scadenza, fissata al 16 dicembre 2010, se non sarà mai stato toccato il livello barriera si riceverà un rimborso pari al nominale maggiorato della percentuale più alta tra il livello Bonus e quella registrata dal titolo. Quindi, se non verranno raggiunti nei tre anni i 19,75 euro si potrà essere certi di ricevere a scadenza almeno 33,33 euro per certificato. In caso di evento barriera si perderà l'opzione Bonus e si parteciperà uno contro uno all'andamento di Eni. Fin qui nulla di diverso dal classico Bonus. Tuttavia ciò che rende particolarmente interessante questo certificato è

l'effetto memoria di cui si potrà beneficiare dal momento in cui Eni dovesse toccare il livello Bonus.

In pratica, se nel corso dei tre anni di vita del certificato verranno raggiunti anche una sola volta i 33,33 euro, questi verranno riconosciuti a scadenza anche se prima o dopo il titolo avrà toccato il livello barriera. In ogni caso nessuna penalità è prevista per i rialzi superiori ai 33,33 euro per effetto del riconoscimento dell'intera performance realizzata dal titolo. La quotazione attuale del certificato, pari a 93,7 euro, consente l'eventuale acquisto a sconto rispetto ai 100 euro di emissione e questo fa lievitare l'eventuale rendimento del certificato al 44,07%.

### BONUS PRO PER UNA BARRIERA NON CONTINUA

Il 9 aprile è stato il primo giorno di scuola anche per una seconda variante del Bonus tradizionale. Il Bonus Pro, emesso e quotato da BNP Paribas, si distingue per la modalità di rilevazione della barriera. Il certificato, agganciato al titolo Enel, ha rilevato il prezzo iniziale il 21 dicembre scorso in 8,06 euro e al termine dei tre anni di durata (scadenza fissata al 17 dicembre 2010) riconoscerà il capitale nominale maggiorato di un bonus del 25%, corrispondente a un valore del titolo di 10,08 euro, anche in presenza di un andamento negativo del titolo a patto che vengano rispettate determi-

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### EASY EXPRESS CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

**110,25 EUR sul S&P/MIB**

ISIN: DE 000 SAL 5CD 2 • Rimborso più cedola: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 100,40 EUR  
Livello di protezione: 25.510,50 punti • Livello iniziale indice: 34.014,00 punti

**112,00 EUR sul NIKKEI 225**

ISIN: DE 000 SAL 5CA 8 • Rimborso più cedola: 112,00 EUR • Prezzo lettera: 99,95 EUR  
Livello di protezione: 10.219,84 punti • Livello iniziale indice: 13.626,45 punti

**111,25 EUR sul DJ EURO STOXX 50**

ISIN: DE 000 SAL 5C9 7 • Rimborso più cedola: 111,25 EUR • Prezzo lettera: 101,00 EUR  
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

Anche sull'S&P 500, DAX e SMI!

Prezzi aggiornati  
sul SeDeX!

-> Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%\*!

-> Scadenza già al 13.02.2009

**Lotto di negoziazione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it)  
**Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB\*, DJ EURO STOXX 50\*, NIKKEI 225\*, S&P 500\*, DAX\* e SMI\* sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. Condizioni aggiornate al 09.04.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \*In riferimento ai livelli iniziali.

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

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





nate condizioni.

In particolare, nel corso degli ultimi sei mesi di vita del certificato, ovvero dal 18 giugno 2010 e fino a scadenza, Enel non dovrà far registrare ribassi pari o superiori al 25% rispetto al livello iniziale. Quindi nei primi due anni e sei mesi il titolo potrà anche andare al di sotto dei 6,05 euro della barriera e poi recuperare il livello senza perdere le sue caratteristiche. Nulla cambia rispetto al Bonus classico se non si verificherà l'evento barriera: con il sottostante a un livello superiore rispetto all'emissione verrà riconosciuta la percentuale più alta tra il Bonus e la performance realizzata dal titolo.

Rispetto ai classici Bonus, dove l'evento barriera può verificarsi in qualsiasi momento durante la vita del certificato, con il Bonus Pro vengono quindi considerati solo gli ultimi sei mesi di vita del certificato. Migliora dunque sensibilmente il profilo di rischio dell'investimento. Rimane invece invariato il profilo di payoff nel caso di evento barriera: infatti, se il titolo Enel perderà più del 25% nell'ultimo semestre di vita del certificato, decadrà l'opzione del bonus e il certificato rimborserà il capitale in funzione del livello raggiunto dal sottostante al pari dell'investimento diretto nello stesso.

### NEL BONUS REBOUND IL RIMBALZO E' SERVITO

E' ancora BNP Paribas, con un'emissione rilasciata il 9 aprile, a introdurre sul mercato italiano un'interessante variante del più classico Bonus. Il certificato, agganciato all'indice DJ Eurostoxx 50, prende il nome di Bonus Rebound e differisce dalla struttura classica del Bonus nella parte relativa al rimborso in caso di evento barriera. Partiamo dal Bonus, riconosciuto nella misura del 20%, se nei prossimi quattro anni (la scadenza è fissata al 18 aprile 2012) l'indice non avrà mai registrato un ribasso superiore al 35-45% (l'esatta percentuale di distanza dallo strike è stata fissata al termine del collocamento ma ancora non è stata comunicata ufficialmente al mercato). Considerando i dividendi a cui si rinuncia, pari a 3,76% di dividend yield, il rendimento minimo garantito dal premio di rimborso non entusiasma. Si ricordi tuttavia che si tratta di un rendimento minimo. Infatti in caso di rialzo superiore da parte dell'indice sottostante, si parteciperà in misura totale all'apprezzamento registrato. Si diceva però che è nella parte relativa all'evento barriera che questo Bonus Rebound offre il meglio di sé. Ipotizzando una discesa tale da far scattare il knock-out, in qualsiasi momento della vita del certificato si attiverà un meccanismo di partecipazione all'eventuale rimbalzo messo a segno dall'indice alla scadenza. In pratica, se normalmente l'evento knock-out determina l'estinzione dell'opzione esotica put down&out con conseguente trasformazione del certificato in un semplice Benchmark, nel Bonus Rebound il

recupero di parte o tutto il terreno perso dallo strike verrà riconosciuto sulla base della seguente formula:

$$\text{ind.finale/ind.iniziale} + \max\{0; \frac{\text{ind.finale/knock-out}}{\text{ind.iniziale}}\}$$

Applicando la formula al riferimento iniziale di 3.795,20 punti, fissato il 4 aprile e da cui deriva un livello di knock-out a 2.277,12 punti assumendo un 40% di distanza della barriera, e un indice finale a 3.036 punti si avrà un rimborso pari a:

$$\begin{aligned} & [(3.036/3.795,20)+(3.036-2.277,12)/3.795,20] \times 100 \\ & \text{ovvero} \\ & [(0,8)+(0,2)] \times 100 = 100 \text{ euro} \end{aligned}$$

In buona sostanza si sarà tornati in possesso del capitale investito nonostante un ribasso del 20% dell'indice. Una tale performance avrebbe prodotto un rimborso di 80 euro se si fosse trattato di un Bonus classico.

### BONUS REVERSE A TESTA IN GIU'

La famiglia dei Bonus certificates annovera anche un Bonus ribassista. Il certificato, costruito per puntare sulla discesa dell'indice Dax, è stato emesso da Deutsche Bank nello scorso mese di novembre e dal 27 dicembre è quotato al Sedex. Il prodotto agisce sul ribasso come il più classico dei Bonus certificates "long". Garantirà a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un Bonus di rendimento minimo del 27% indipendentemente dalla variazione finale se alla data del 19 novembre 2010 l'indice non avrà mai toccato la barriera posta a 11.267,96 punti. Riconoscerà invece un rendimento superiore al 27% se la discesa si spingerà oltre i 5.483 punti mentre in caso di evento barriera ogni punto di rialzo dell'indice si trasformerà in una perdita di un punto percentuale per il certificato. Stando ai 6.554,49 punti di quotazione attuale per l'indice Dax, in ribasso del 12,75% dai 7.511,97 punti dell'emissione, il Bonus Reverse è scambiato a 112,95 euro.

### MULTIBONUS PER SAL.OPPENHEIM E MERRILL

Sono definiti prodotti a correlazione per la caratteristica di essere indicizzati a un basket di indici o titoli strettamente correlati. In Italia e più precisamente sul mercato dei certificati di investimento, questa tipologia di prodotto trova la sua massima espressione nei MultiBonus, concettualmente identici ai Bonus ma diversi nella parte che riguarda il sottostante consistente non più in un singolo titolo o indice ma in un paniere.



Introdotti sul mercato Sedex da Sal.Oppenheim i Multibonus emessi offrono accesso ai principali indici azionari mondiali. Una modifica al profilo di payoff è stata apportata da Merrill Lynch con l'emissione, avvenuta il 14 marzo, di un Bonus strutturato su tre titoli finanziari: Unicredit, Intesa SanPaolo e Mediobanca. Il certificato prevede una durata di soli 18 mesi al termine dei quali si potrà ottenere un rendimento minimo del 16,2% pari a 1.162 euro sui 1.000 nominali al rispetto di due condizioni.

La prima è legata alla tenuta di una soglia di prezzo posta al 50% dei rispettivi valori di riferimento iniziali: qualora non si sia mai verificato un evento barriera si riceverà un rimborso fisso di 1.162 euro a prescindere dall'andamento dei tre

titoli.

La seconda dipende invece dalla performance peggiore tra quelle riportate dai tre sottostanti: se sarà invariata o positiva rispetto all'emissione si otterrà il rimborso dei 1.162 euro e non si farà caso alla tenuta delle barriere nei diciotto mesi. Se invece sarà negativa, l'intera performance con il segno meno verrà decurtata dal 116,2% del capitale nominale: in pratica, ed è questa una novità rispetto ai classici Bonus, se il peggiore dei tre si troverà a scadenza in perdita del 15% dall'emissione si riceverà un rimborso di 987,70 euro pari al prodotto del 116,2% del capitale diminuito del 15%.

*Pierpaolo Scandurra*

#### DAL BONUS EXPRESS AL CLIQUET

Certificato	Emittente	Caratteristiche
Bonus Express	Vari	Autocallable annuale; Bonus a scadenza
Bonus Athena	BNP Paribas	Autocallable annuale; Bonus a scadenza
Bonus Cap	Vari	Tetto massimo guadagno oltre livello Bonus
Bonus Cliquet	BNP Paribas	Effetto memoria del Bonus
Bonus Pro	BNP Paribas	Barriera valida solo ultimi sei mesi
Bonus Rebound	BNP Paribas	Effetto rimbalzo da barriera
Bonus Reverse	Deutsche Bank	Bonus ribassista
Multibonus	SalOppenheim	Multisottostante con worst performance if knock-out event
Bonus Financial	Merrill Lynch	Worst performance calcolata su livello Bonus



Messaggio Pubblicitario

## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi ed alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati ed alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex ed altri Investment Certificates quotati al Sedex di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti ad indice e di derivati sulle principali borse europee.

Per saperne di più visitate il sito [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



**BANCA IMI**

Banca IMI è una banca del gruppo  
**INTESA  SANPAOLO**

# IBEX 35, LE BLUE CHIP DI MADRID

## Corrida al rallentatore per la Spagna

Dopo essere stata tra le nazioni europee che più hanno corso negli ultimi anni, la Spagna è ora finita nel gruppetto di Paesi che rischiano di subire le conseguenze più pesanti dalla recessione negli Stati Uniti e dalla crisi mondiale del comparto finanziario e del credito. Insieme all'Italia sebbene i motivi e la situazione di partenza siano differenti.

Anche nel caso della Spagna, così come accaduto per gli Usa, a mettere lo zampino nelle difficoltà che stanno iniziando a far salire la pressione della Penisola iberica c'è la bolla del comparto immobiliare, cresciuto a dismisura negli anni scorsi e principale volano dello sviluppo economico spagnolo. Secondo le stime degli analisti oltre il 15% del prodotto interno lordo della Spagna è legato al settore costruzioni, una percentuale che è ben riflessa nella composizione del principale indice della Borsa di Madrid, l'Ibex 35. Il benchmark raccoglie i 35 titoli più liquidi dell'universo delle azioni di società quotate alla Bolsa.

Al suo interno hanno un peso preponderante le società di servizi finanziari e legate al settore del real estate, quindi ai mutui, poco oltre il 25%. Sfiora il 23% del totale, invece, la capitalizzazione delle imprese operanti nei comparti materie prime, industria e costruzioni e petrolio ed energia.

Da inizio anno l'Ibex 35 ha perso oltre 12 punti percentuali (rilevazione aggiornata dal 14 aprile). E' quindi andato meglio rispetto ai pari grado europei, l'S&P/Mib, il Dax, il Cac o l'Eurostoxx 50, sostenuto dalla forte presenza di società legate alla produzione di commodity. Le



materie prime, e il petrolio in particolare, sono state oggetto di una forte impennata dei prezzi a inizio anno. Ciò non è stato tuttavia sufficiente a evitare un bilancio in ribasso. E le prospettive di scenario non sembrano, per il Paese, volgere al bello.

Se dal 2000 la crescita media del prodotto interno lordo della Spagna è stata superiore al 3,5%, per il 2008 e 2009 le stime del Fondo monetario internazionale prevedono un rallentamento rispettivamente all'1,815% e all'1,660%, con un recupero a partire dal 2010 quando il pil dovrebbe tornare a crescere a tassi superiori al 3%.

Il rallentamento avviene in un contesto di elevata inflazione a livello europeo, una condizione che ha finora trattenuto la Banca centrale dall'effettuare quei tagli ai tassi di interesse auspicati dal mercato e che darebbero respiro proprio ai detentori di mutui.

Tra l'altro, la Spagna è proprio uno dei Paesi che maggiormente sta soffrendo il problema del rincaro dei prezzi al consumo. Per l'anno in corso sempre l'Fmi prevede un livello di Cpi che sfiora il 4% e che si manterrà intorno al 3% complessivamente nel 2009, scendendo progressivamente.

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 16/04/08
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3.514,83	40%	100%	99.60 - 99.85
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	14.437,24	100%	100% - Cap 130%	95.65 - 96.65
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	34.166,00	95%	100%	95.10 - 95.60
EQUITY PROTECTION	Telecom	2,10	100%	100%	2.060 - 2.090
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	30.00 - 30.05

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



A questi problemi si aggiunge l'elevato tasso di disoccupazione che dovrebbe tornare sopra il 10% a livello nazionale nel 2009. Per far fronte a queste difficoltà e stimolare l'economia il premier José Luis Rodríguez Zapatero ha proposto, nel programma elettorale che gli ha permesso di essere riconfermato a Palazzo della Moncloa, una riduzione delle tasse annue di 400 euro pro-capite e un programma di nuovi investimenti in infrastrutture, delle quali la Spagna ha ancora forte necessità. La possibilità di attuare politiche fiscali espansive è certamente più ampia rispetto a quella dell'Italia considerato il surplus di bilancio del governo, che nel 2007 dovrebbe essersi attestato poco oltre il 2% e che dovrebbe ridursi verso l'area di pareggio nei prossimi anni.

A.P.

### UN BONUS PER L'IBEX 35

Per investire sul più rappresentativo indice della Borsa spagnola, l'Ibex 35, esistono attualmente cinque Investment Certificate tra cui spicca un Bonus di Abn Amro che presenta alcune caratteristiche molto interessanti. Nel dettaglio il certificato prevede, a distanza di quattro anni dall'emissione avvenuta il 29 agosto 2007

### IL BONUS SULL'IBEX 35

Nome	Bonus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Ibex 35
Strike	14.333,4
Barriera	65% a 9.317,86
Bonus	26%
Scadenza	29/08/2011
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Quotazione in lettera	86,28 euro
Codice Isin	NL0000845923

con l'indice spagnolo a quota 14.333,4 punti, il riconoscimento di un Bonus del 26% anche in presenza di un andamento negativo del sottostante nel caso in cui vengano rispettate alcune condizioni.

In particolare, per non invalidare questa opzione, l'indice Ibex 35 non dovrà mai perdere il 35% rispetto al livello suo iniziale, ovvero non dovrà mai far registrare valori pari o inferiori a 9.317,36 punti. Se ciò dovesse avvenire il certificato si trasformerà in un clone diretto del sottostante.

Merita attenzione, rapportata al livello raggiunto dall'indice, la quotazione del certificato a 86,28 euro.

**CAPITALE  
GARANTITO\***



SGI WISE Long/Short è un indice unico ed innovativo proposto da SG per permettere agli investitori di realizzare una strategia Long/Short con l'obiettivo di conseguire:

- Performance decorrelate dall'andamento del mercato
- Volatilità inferiore rispetto ai mercati azionari europei

L'indice è ottenuto combinando posizioni lunghe (acquisto) e posizioni corte (vendita) su azioni europee selezionate sulla base del modello matematico WISE, sviluppato dal team di Ricerca Quantitativa di Société Générale.

È ora possibile investire sull'indice SGI WISE Long/Short tramite un Certificato Equity Protection caratterizzato da:

- Partecipazione al 100% dei rialzi dell'indice SGI WISE Long/Short
- Capitale garantito al 100% a scadenza in ogni scenario di mercato\*

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso minimo di 100 € (pari al capitale investito in fase di sottoscrizione) maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice di riferimento SGI WISE Long/Short.

Equity Protection Certificate su indice SGI WISE Long/Short è in collocamento fino al 30/04/2008 e verrà richiesta la quotazione su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale.

INDICE SOTTOSTANTE	CARATTERISTICHE	PROTEZIONE	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
SGI WISE Long/Short	Indice quantitativo che attua una strategia Long/Short	100 €	08/05/2013	DE000SG1E7T3	S08540

La gamma completa di Certificate SG è disponibile sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it)



**SOCIETE  
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

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



\*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100 €, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore a 100 € si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100 € si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo.

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.

**SG**

Equity Protection  
Certificate su indice  
SGI WISE Long/Short

Per una  
strategia  
Long/Short

**I BENCHMARK**

Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza	Codice Isin
Benchmark	Abn Amro Bank	Ibex 35	Quotazione	Sedex	18/06/2010	NL0000099190
Reflex	Banca Imi	Ibex 35	Quotazione	Sedex	18/09/2009	IT0003824247

Dall'emissione, a fronte di una performance negativa dell'indice Ibex 35 pari all'8,1%, il certificato ha perso 13,72 punti percentuali. Il motivo di tale differenza risiede sostanzialmente nell'aumento della volatilità che ha caratterizzato l'andamento dei mercati azionari negli ultimi mesi.

Ancora una volta quindi ci troviamo di fronte a un'emissione che conserva più o meno invariate le sue caratteristiche ma che grazie proprio all'aumento di questo parametro consente un acquisto a sconto rispetto all'emissione e soprattutto rispetto alla quotazione del sottostante.

Prima di passare ad analizzare in dettaglio il certificato in questione è doveroso un breve accenno al perché ciò avviene: con l'aumento della volatilità e a parità di livello del sottostante i modelli matematici calcolano il prezzo attuale del certificato, che ricordiamo essere composto da una combinazione di una o più opzioni Otc (Over the counter) a un livello inferiore poiché vi sono maggiori probabilità che l'evento barriera avvenga.

Il tutto si traduce nella possibilità di ottenere un Bonus del 46,03%, calcolato su un eventuale acquisto a 86,28 euro, o la performance realizzata dall'indice se più alta del bonus, conseguibile in 28 mesi e pari al 19,72% annuo semplice, se l'indice Ibex 35 non perderà dai 13.172,20 punti odierni il 29,26%.

Se tale evento invece dovesse verificarsi il rimborso a scadenza sarà calcolato sull'effettiva performance realizzata dall'indice sottostante ma a differenza di quanto avviene nel caso di chi ha acquistato in collocamento, lo sconto del 5,62% presente sulla quotazione del certificato rispetto a quella dell'indice consentirà di recuperare

almeno in parte i dividendi (il dividend yield 2008 è pari al 3,65%) che l'emittente trattiene per costruzione della struttura.

**A CAPITALE PROTETTO**

Oltre al Bonus certificate, in quotazione sul mercato dei derivati, il Sedex, sono presenti due Equity Protection di Banca IMI che hanno la scadenza fissata per il 19 dicembre 2008 e proteggono rispettivamente i 12500 e i 13500 punti.

A prima vista potrebbe sembrare che il secondo certificato in questo momento possa offrire la garanzia totale del capitale investito, ma nella realtà non è così: entrando nello specifico il certificato si presenta con una quotazione di 14,30 euro e a scadenza riconoscerà nella peggiore delle ipotesi 13,50 euro ( il livello strike moltiplicato 0,001 del multiplo).

Quindi, per chi volesse investire oggi su questo certificato, il livello di protezione offerto è pari al 94,4% nonostante la quotazione dell'indice sia già al di sotto dello strike. Ovvio la conseguenza anche su un eventuale rendimento dato da una ripresa delle quotazioni dell'indice: infatti per rientrare del capitale investito e avere anche un minimo di profitto l'indice dovrà recuperare e superare i 14300 punti, distanti dai livelli attuali ( 13172,20 punti) l'8,5%.

Anche per il secondo certificato a capitale protetto la protezione del capitale investito è inferiore al 100%. E' possibile infatti acquistare il certificato a 13,89 euro ma la garanzia del rimborso è limitata a 12,50 euro. Una minore protezione si riflette in maggiori possibilità di trarre un profitto dal certificato: infatti per rientrare in possesso del capitale investito l'indice dovrebbe realizzare un rialzo del 5,45%.

In entrambi i casi, comunque, nel computo di un eventuale rendimento andranno sempre considerati i dividendi non percepiti.

A chiudere la rassegna di certificati sull'indice Ibex 35 si segnalano un Benchmark di Abn Amro e un Reflex di Banca Imi che, molto semplicemente, offrono la replica lineare, senza opzioni accessorie o effetto leva, dell'indice stesso e senza essere gravati da costi di gestione.

Vincenzo Gallo

**GLI EQUITY PROTECTION**

Nome	Equity Protection	Equity Protection
Emittente	Banca Imi	Banca Imi
Sottostante	Ibex 35	Ibex 35
Multiplo	0,001	0,001
Strike	12.500	13.500
Protezione strike	100%	100%
Protezione attuale	90%	94,40%
Scadenza	19/12/2008	19/12/2008
Fase	Quotazione	Quotazione
Quotazione in lettera	13,89 euro	14,30 euro
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	IT0004152895	IT0004152903



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	11/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 10,5% e Partecipazione 100%	16/01/2013	NL0006136830	Sedex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P500	11/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	12/03/2013	NL0006208357	Sedex
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	11/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	16/01/2013	NL0006136848	Sedex
Protection	Abn Amro	Asia	11/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%; CAP 155%	31/01/2013	NL0006139255	Sedex
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	11/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	13/02/2013	NL0006152266	Sedex
Equity Protection	Abn Amro	S&P/MIB	11/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100	19/03/2012	NL0006207904	Sedex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Healthcare	11/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 83%	28/02/2011	IT0004328560	Sedex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	11/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 60%	03/03/2011	IT0004314503	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	11/04/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 118%	28/02/2011	IT0004322100	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	11/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 118%	28/02/2011	IT0004322092	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	11/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 123%	03/03/2011	IT0004314495	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Fiat	11/04/2008	Barriera 70%; Bonus 30%	28/02/2011	IT0004322118	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Unicredit	11/04/2008	Barriera 70%; Bonus 30%	25/06/2010	IT0004330129	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ EuroStoxx Banks	11/04/2008	Barriera 75%; Coupon 95%; Rimborso Minimo 25%	03/03/2011	IT0004314511	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat, Tiscali, Unicredit	14/04/2008	9 minilong	16/12/2010	9 Strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, S&P500	14/04/2008	13 minilong e 4 minishort	16/12/2010	17 Strike	Sedex
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	15/04/2008	Barriera 50%, Bonus 120%	26/02/2012	NL0000692630	Sedex
Bonus	Abn Amro	Enel	15/04/2008	Barriera 80%, Bonus 130%	20/02/2010	NL0006179749	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection	Abxbank	DJ EuroStoxx Banks	17/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 76%	21/04/2011	IT0004364513	Sedex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	Sedex
Equity Protection Puttable	Abn Amro	Enel	18/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100% Cap 140%; Rimborso anticipato su richiesta	15/04/2013	XS0353594947	LUX
Commodity 2012	Deutsche Bank	Deutsche Bank Mean Reversion Plus ER Euro Hedged Index	24/04/2008	Protezione 92%; Partecipazione 100%	30/04/2012	DE000DB3BTS7	LUX
Emerging Opportunity	Société Générale	S&P Latin America 40; Johannesburg S.E. Top 40; Kospi 200; SE Wheighted; DJ Turkey Titan 20	24/04/2008	Protezione 100%; Cedola 7%; Knock In Decrescente	30/04/2013	DE000SG5YDG1	n.p
Cash Collect	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	25/04/2008	Barriera 55%; Trigger 80%; Cedola 9%	28/04/2010	DE000HV7LLR8	SSO Fineco
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 114%	29/04/2011	IT0004350028	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/04/2011	IT0004350044	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 117%	29/04/2011	IT0004350051	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 116%	29/04/2011	IT0004350036	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	29/04/2011	IT0004350069	Sedex
Borsa Protetta Alpha	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Banks e il DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 97% Partecipazione 100%	30/04/2010	IT0004354798	Sedex
Equity Protection	Société Générale	SGI WISE Long/Short Index	30/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	08/05/2013	DE000SG1E7T3	Sedex
BesTiming	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/05/2008	Barriera 60%; Partecipazione 130%	14/05/2012	XS0357326916	Sedex
Trilogy 100 Plus	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50, Hang Seng, S&P500	12/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 50%; Autocallability al 4 anno	21/05/2014	XS0354254111	n.p
Double Chance	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Partecipazione 200% ; Cap 146,5%	20/05/2011	DE000DB3L6Y7	Sedex
Bonus Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Barriera 75%, Bonus 130%	20/05/2011	DE000DB3L5Y9	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	14/05/2008	Protezione 97%; Partecipazione 100%; Cap 120%	16/05/2011	IT0004354806	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	14/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	16/05/2011	IT0004354814	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Energie Alternative	14/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/05/2012	IT0004354830	Sedex
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	14/05/2008	Barriera 65%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 200%	16/05/2011	IT0004354822	Sedex
Equity Protection	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	15/05/2008	Protezione 90%; Partecipazione 125%	31/05/2012	DE000SAL5CH3	Sedex
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	30/05/2008	Barriera >34% spread; coupon 8% per rimborso anticipato	06/06/2013	XS0356567742	Lux



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Banca Imi: risultati del collocamento

Banca Imi ha comunicato i risultati del collocamento dell'Equity Protection Cap su DJ Eurostoxx 50 avente codice Isin IT0004345317 collocato tra il 14 marzo e l'8 aprile scorso. Sono pervenute richieste di sottoscrizione da 886 richiedenti per un totale di 386.722 certificate sottoscritti per un controvalore di 3.867.220 euro.

### ■ Rilevati i livelli iniziali dei certificati Unicredit

Per quattro certificati emessi da Hvb, emittente di Unicredit, che hanno terminato il collocamento il 4 e l'11 aprile, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. Per l'Autocallable Twin Win su Enel (Isin DE000HV7LLL1) è stato rilevato in 6,955 euro il livello iniziale del titolo e di conseguenza la barriera è stata calcolata a 4,173 euro pari al 60% dello strike.

Per il secondo, su Eni con Isin DE000HV7LLM9, è stato rilevato in 22,8 euro il livello iniziale del titolo e in 13,68 euro il livello barriera pari al 60% dello strike. Si prosegue con l'Autocallable Twin Win sul DJ Eurostoxx 50 avente codice Isin DE000HV7LLN7 che ha rilevato a 3.828,46 punti lo strike e a 1.914,23 punti la barriera. Chiude la serie un AC Twin Win legato a Telecom con Isin DE000HV7LLQ0 che ha rilevato in 1,399 euro il livello strike e a 0,9793 euro il livello barriera pari al 70% dello strike.

### ■ I rollover della settimana

Dal 14 aprile, i Minifutures e Certificate di Abn Amro con sottostante il future sul succo d'arancia hanno subito il passaggio del future in scadenza a maggio 2008 a quello con scadenza a luglio 2008 con conseguente modifica del Rollover ratio e della Parità. Il 16 aprile sarà la volta dei Minifutures e Certificate con sottostante i future su rame e argento.

**EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS SU AZIONI DI BANCHE ITALIANE**

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

**GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES SONO DISPONIBILI SOLO FINO AL 30 APRILE IN TUTTE LE FILIALI BNL**

Gli Equity Protection Certificates, disponibili solo ad aprile in esclusiva presso tutte le **filiali BNL**, ti permettono di beneficiare delle performance di alcune tra le più importanti **azioni italiane**, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza e un rendimento che può arrivare **fino al 30%**. Puoi investire anche soli 100 euro e negoziare il Certificate in qualunque momento in Borsa Italiana.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **Numero Verde 800 92 40 43** oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

Prima dell'adesione leggere le Condizioni definitive disponibili in filiale o al Numero Verde 800 92 40 43



## ...VIA MAIL

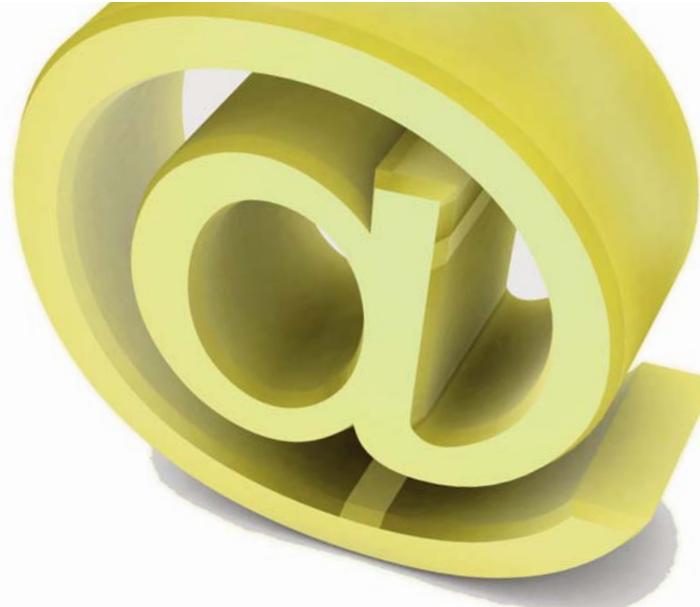
Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.



**Sto valutando con attenzione la possibilità di sottoscrivere il certificato "Cash Collect HVB" (Isin: DE000HV7LLR8) sull'indice DJ EUROSTOXX 50 ma non mi è chiaro se le "cedole" verranno considerate come reddito da capitale o redditi diversi. La brochure recita: "Se in ciascuna Data di Valutazione Cedola il prezzo di chiusura dell'Indice è superiore o pari al Livello di Trigger il portatore ha diritto a ricevere il pagamento di un importo di 9 Euro (la "cedola"). Sareste in grado di confermarmi se potrà portare in compensazione con precedenti minusvalenze questo eventuale rendimento? Grazie mille.**

Gentile lettore,

il Cash Collect è l'unico certificato per il quale la letteratura e



la teoria non vengono seguite allo stesso modo. La teoria recita che la cedola percepita, non essendo certa, va considerata come reddito diverso e pertanto è tassabile al 12,5% e può essere utilizzata per compensare eventuali minusvalenze pregresse. Nella quasi totalità dei casi è così che viene considerata.

Tuttavia in questi mesi abbiamo ricevuto tre distinte testimonianze di persone che hanno ricevuto direttamente dalla banca l'accredito della cedola trattata alla stregua di un reddito da capitale.

Le probabilità di essere dalla parte "sbagliata" sono poche ma per esserne certi è consigliabile informarsi prima con la banca presso la quale si intratterrà il deposito titoli per l'eventuale acquisto del Cash Collect o con il proprio commercialista per verificare che vengano seguiti i passi dovuti secondo la prassi. Chiedere lumi all'emittente non serve in quanto questo riconosce la cedola lorda all'intermediario.

X-markets

## X-markets Certificates

Scendete in campo con una squadra vincente



I mercati finanziari sempre più veloci e dinamici, rappresentano una sfida costante per i risparmiatori. Infatti, negli investimenti, come nello sport, anche un secondo può essere decisivo per il raggiungimento dei propri obiettivi. Con **X-markets** è più facile tenere il ritmo: un team di esperti di finanza Vi tiene aggiornati e riorganizza indici ed azioni in nuovi strumenti d'investimento più semplici ed efficaci.

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

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

**X-markets** offre un mondo di possibilità d'investimento. Scegliete quelle più adatte a Voi:

- Equity Protection
- Express Certificate
- Twin Win
- Bonus Certificate
- PEPP Certificate

**Scegliete la squadra X-markets.**

A Passion to Perform.

Deutsche Bank





## UTILITY, DIFESA NON IMPENETRABILE

Nel corso dello scorso autunno, quando le proporzioni della crisi sui mercati finanziari e del credito innescata dai mutui subprime negli Stati Uniti iniziava a delinearsi con tutta la sua virulenza, molti analisti indicavano come possibile rifugio contro la volatilità delle borse i titoli del comparto utility. Le quotazioni tipicamente indipendenti dall'andamento del ciclo economico, a causa delle caratteristiche di forte regolamentazione, elevate barriere all'entrata e scarsa competizione del settore che garantiscono stabilità e prevedibilità di ricavi e utili, erano una promessa di tranquillità per il risparmiatore.

Osservando l'andamento dell'indice DJ Stoxx Utilities e prendendo in considerazione le performance da questo restituite fino alla prima settimana di aprile, il risultato a un anno lo colloca ai piedi del podio tra i comparti, preceduto solamente da risorse di base, chimici e oil&gas. Tuttavia la medesima rilevazione effettuata a partire dall'inizio del 2008 vede il DJ Stoxx Utility collocarsi dietro ben otto altri settori in quanto a performance, con un arretramento del 13,64%. Per capire cosa è accaduto, può essere utile notare l'andamento di un altro settore, quello delle

risorse di base, il migliore sulla distanza dell'anno e quello che ha perso meno da inizio 2008.

L'impennata delle materie prime e in particolare del petrolio, ormai ampiamente oltre i 100 dollari al barile, rappresenta un costo rilevante in quanto input produttivo per molte utility. Non è servito a tutelare le aziende di pubblica utilità da un simile rialzo

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 16/04/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	100,03
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	85,23
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 16/04/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	91,51
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	70,32
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 16/04/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	92,76
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	83,62
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 16/04/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,25

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



## SETTORI DEL DJ STOXX

DJ Stoxx	Performance a 1 anno	Performance da inizio 2008
Basic resources	14,87%	-1,74%
Chemicals	13,24%	-6,28%
Insurance	-11,11%	-7,11%
Food & Beverage	4,13%	-7,19%
Retail	-7,00%	-9,36%
Construction	-15,00%	-9,78%
Oil & gas	6,63%	-11,89%
Bank	-11,86%	-13,43%
Utilities	11,77%	-13,64%
Financial services	-14,34%	-13,88%
Personal & household	5,11%	-14,03%
Auto	3,51%	-14,46%
Healthcare	3,23%	-15,31%
Travel & leisure	-19,64%	-15,97%
Telecom	14,70%	-16,80%
Technology	10,67%	-17,10%
Media	-6,41%	-17,56%
Industrial goods	7,00%	-18,23%

Aggiornato al 04-04-08

nemmeno la possibilità di trasferire a valle, al consumatore, parte di questi costi, e il deprezzamento del biglietto verde che ha sterilizzato una parte di tali rialzi. Inoltre le utility, altra caratteristica tipica del comparto, tendono ad avere una leva mediamente elevata, un forte indebitamento. Il credit crunch e le impennate

negli spread dei tassi di interesse hanno portato il mercato a penalizzare in maggior misura le società più indebitate, a prescindere dal grado di solidità finanziaria che, per le utility, rimane complessivamente solido.

L'ultimo elemento utile a individuare le cause della difesa poco efficace delle utility negli ultimi quattro mesi sta nel prezzo delle azioni. Il rapporto prezzo/utili era ed è ancora elevato rispetto alla media/storica. Secondo un recente report, il settore tratta a un livello di price/earning che è il più elevato degli ultimi dieci anni. Un'indicazione che può tornare utile anche per capire come si potrebbe muovere il settore nel prossimo futuro. E le indicazioni sembrano essere, in generale, di prudente neutralità. I sostanziosi dividendi erogati da queste società e il processo di consolidamento in atto saranno sicuramente catalizzatori positivi per il comparto, ma si dovranno scontrare con la persistenza sul mercato di un sentiment negativo portato dal credit crunch e dal flusso di news negative sull'azionario.

CeD

## A SCONTO L'UP&amp;UP DI ALETTI

Tra le emissioni di certificati adatte a puntare sulle utility troviamo un Up&Up di Banca Aletti sul DJ Eurostoxx di settore che offre interessanti opportunità. Emesso il 28 giugno 2007 con

## VALUTA PLUS CERTIFICATES. PORTA INTERESSI.

Investimenti semplici su tassi d'interesse e cambi.

I Valuta Plus Certificates ABN AMRO corrispondono all'investimento diretto in un deposito in valuta. Puoi beneficiare dell'accredito giornaliero del tasso di interesse del Paese di riferimento e avvantaggiarti dell'eventuale apprezzamento della valuta prescelta rispetto all'Euro. Nel caso dei Valuta Plus sull'Euro hai l'accredito del tasso monetario europeo EONIA meno uno spread ridotto (0,15%). Un grande vantaggio è la tassazione pari al 12,50% anziché il 27% che si paga sui depositi. I Valuta Plus Certificates sono negoziabili, tramite la tua banca di fiducia, sulla Borsa Italiana.

VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN	VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN
CZK	Rep. Ceca	NL0000081669	EUR	Europa	NL0006061608
NOK	Norvegia	NL0000081727	HUF	Ungheria	NL0000081693
SEK	Svezia	NL0000081750	CHF	Svizzera	NL0000081651
USD	Stati Uniti	NL0000081776	TRY	Turchia	NL0000707933
AUD	Australia	NL0000081636	MXN	Messico	NL0000081719
CAD	Canada	NL0000081644	ZAR	Sud Africa	NL0000081628
SGD	Singapore	NL0000081768	GBP	Regno Unito	NL0000081677
HKD	Hong Kong	NL0000081685	JPY	Giappone	NL0000081701
NZD	N. Zelanda	NL0000081735	PLN	Polonia	NL0000081743

In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE.

INFORMATI **ORA**

RICEVERAI ANCHE LA BROCHURE:

800 920 960 Numero Verde  
www.abnamromarkets.it  
info@abnamromarkets.it



**L'UP&UP SUL DJ EUROSTOXX 50**

Nome	Up&up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	DJ Eurostoxx Utilities
Strike	565,14
Barriera	75% a 423,86
Partecipazione Down	100%
Partecipazione Up	125%
Scadenza	28/06/2010
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Quotazione in lettera	92,25 Euro
Codice Isin	IT0004233992

quotazione dell'indice a 565,14 punti, il certificato offre la possibilità di un rimborso sicuramente positivo a tre anni se lo stesso indice non realizzerà mai ribassi pari o superiori al 25% rispetto al livello iniziale, la barriera è posta a 423,86. In particolare se verrà rispettata questa condizione, il 28 giugno 2010 le eventuali performance negative realizzate dall'indice verranno ribaltate in positivo mentre per gli eventuali rialzi è prevista una partecipazione al 125% ossia il 10% dell'indice varrà il 12,5% per il certificato.

A dieci mesi dall'emissione il DJ Eurostoxx Utilities è su prezzi di poco inferiori al livello strike. L'indice fa segnare 538,59 punti, mentre l'emittente espone un prezzo in lettera a 92,25 euro. Il tutto si traduce in condizioni praticamente invariate dell'indice rispetto all'emissione, con uno sconto del 7,75% rispetto ai 100 euro nominali, il che significa che se l'indice non perderà poco più del 20% dai livelli attuali nei prossimi 24 mesi, a scadenza si potrà contare nella peggiore delle ipotesi nel rimborso dei 100 euro nominali. In caso contrario, ovvero se l'indice violerà il livello barriera, sarà necessario recuperare almeno 521,34 punti per non subire perdite in conto capitale.

**UN AUTOCALLABLE PER LE UTILITIES**

Volendo restringere l'investimento a una selezione di titoli e si può sfruttare un Autocallable Twin Win di Unicredit con date di osservazione semestrali. Il certificato, emesso il 15 ottobre 2007, è legato alle performance di un paniere di quattro titoli equipesati al 25%: Enel, Terna, E.On ed RWE. Il 15 aprile sono stati rilevati i prezzi di riferimento per verificare le condizioni di Autocallability.

Come è facile immaginare, vista la performance dei mercati azionari degli ultimi mesi, nessuno dei quattro titoli è stato rilevato a un livello superiore allo strike (Enel a 8,195 euro, Terna a 2,5875, E.On a 127,12 ed RWE a 89,56 euro) e di conseguenza non si è verificata la condizione per il rimborso anticipato di 105 euro sui 100 nominali. A questo punto la quotazione

**BASKET DI TITOLI PER L'ATC TWIN WIN**

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	Unicredit - Hvb
Sottostante	Enel, EOn, Terna, Rwe
Peso nel paniere	25%
Barriera	65%
Partecipazione	100%
Autocallability	Semestrale
Coupon	5% semestrale
Fase	Quotazione
Mercato	Euro Tlx
Quotazione in lettera	92,90 euro
Codice Isin	DE000HV5S7U3

del certificato proseguirà fino al 15 ottobre 2008 quando, se il paniere avrà recuperato il terreno perso, verranno rimborsati 110 euro. Da considerare tuttavia che il certificato attualmente quota in lettera a 92,90 euro e questo consente di poter ottenere un rendimento del 18,40% nei prossimi sei mesi se verranno rispettate le suddette condizioni. Se anche in questa occasione l'opzione Autocallable non sarà soddisfatta si avranno a disposizione altre tre finestre, poste a distanza di sei mesi l'una dall'altra, dove si potrà ottenere il rimborso rispettivamente di 115 euro, 120 euro e 125 euro. Se invece si arriverà alla scadenza finale, fissata per il 15 ottobre 2010, il playoff del certificato seguirà le regole tipiche dei classici Twin Win. Dunque, se il paniere non avrà mai fatto registrare un ribasso pari o superiore al 35% rispetto al livello iniziale, le performance realizzate dallo stesso verranno riconosciute in valore assoluto. Ciò significa che in presenza di un ribasso del 20% o di un rialzo di pari entità il certificato rimborserà 120 euro.

Vincenzo Gallo

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISSIONE ANNUA	PREZZO AL 15/04/08	
Benchmark Certificate	SGI Global Agriculture	1%	112	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 15/04/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	2958,69	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 15/04/08
Equity Protection	S&P/MIB	42719	100%	95,90
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 15/04/08
Express Coupon Plus	Eni, Assicurazioni Generali, FIAT	50%	11%	72,45
Express Coupon Plus	ENI, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	85,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



# AUTOCALLABLE TWIN WIN

## Analisi dei rischi e delle opportunità

Adesso o forse mai più. Così si potrebbe sintetizzare lo scenario a cui sta andando incontro l'Autocallable Twin Win a rilevazione semestrale emesso da Unicredit Hvb sul titolo dell'energia Eni.

Il 16 maggio prossimo, in chiusura di seduta, verrà rilevato il prezzo di riferimento del titolo e se questo sarà almeno pari a 23,56 euro, agli investitori verrà rimborsato il capitale nominale più un premio del 7% per un importo complessivo di 107 euro. Stando agli attuali 95,44 euro del certificato e ai 23,12 euro del titolo, l'investimento potrebbe portare in caso di un rialzo di soli 2 punti per Eni a un rendimento del 12,11% in un solo mese. In caso di mancato recupero però le cose cambieranno in peggio in ottica di rimborso alla seconda data di rilevazione. Infatti il 19 maggio Eni quoterà ex-cedola per un importo di 0,70 euro e successivamente, il 20 ottobre, potrebbe staccare altri 0,65 euro di acconto sul dividendo 2008.

CeD

### Promossi e bocciati

Generali, Mediolanum, Eni, Intesa SanPaolo, Telecom Italia, Alleanza, Enel, Fiat e l'indice Dax da una parte. Dall'altra solo E.On e Ibredrola. Così si presentano i due schieramenti, quello degli AC Twin Win rimandati alla prossima data di rilevazione e quello dei certificati che al primo colpo sono riusciti nell'essere rimborsati, all'indomani della grande tornata di rilevazioni tra fine marzo e seconda settimana di aprile. Tra i titoli che peggio hanno performato dalle rispettive emissioni si segnalano Mediolanum, rilevata a 3,926 euro e in ribasso del 35% dai 6,03 euro di strike dell'AC Twin Win emesso da Abn Amro il 22 marzo 2007 e Telecom Italia, rilevata a 1,464 euro, in ribasso del 31% dai 2,102 euro dello strike dell'AC Twin Win emesso da Hvb il 10 ottobre scorso. Tra i migliori E.On e Iberdrola, rilevati rispettivamente in rialzo del 13,09 e 7,49% dallo strike dei due certificati emessi il 5 aprile 2007.

### AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data di rilev. Data scadenza certificato	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer % su barriera
Eni DE000DB486Y6	23,12	24,27 16,99	15,10%	07/04/2009 07/04/2010	96,30	35,20	4,97	-26,51
Intesa San Paolo DE000DB487Y4	4,65	5,75 4,03	15,10%	07/04/2009 05/04/2010	76,70	69,75	23,66	-13,33
Commerzbank NL0000847671	20,60	36,89 25,82	12,00%	27/04/2008 27/04/2010	51,35	118,11	79,08	knock out
Enel DE000HV5VRT4	6,87	8,18 5,32	5,75%	16/05/2008 17/11/2008	78,71	34,35	19,11	-22,58
Eni DE000HV5VRU2	23,12	23,56 15,31	7,00%	16/05/2008 17/11/2008	95,44	12,11	1,90	-33,76
Generali DE000HV5VRV0	28,60	31,35 20,38	5,25%	16/05/2008 17/11/2008	90,06	16,87	9,62	-28,75
Intesa San Paolo DE000HV5VRW8	4,65	5,15 3,34	7,10%	16/05/2008 17/11/2008	84,60	26,60	10,67	-28,07
BHP Billiton NL0000841997	1748,00	1194 835	12,50%	18/05/2008 18/05/2010	112,95	-0,40	46,40	-52,23
Dax NL0000842136	6580,25	7739,2 5417,44	7,00%	18/05/2008 18/05/2010	9040	18,36	17,61	-17,67
Mediobanca NL0000842185	12,98	17,06 11,94	10,50%	24/05/2008 24/05/2010	71,50	54,55	31,43	knock out
S&P/MIB NL0000842128	32918,00	42964 30075	7,00%	25/05/2008 25/05/2010	79,15	35,19	30,52	-8,64
RDX NL0000842219	1898,91	1831,56 1282,09	16,00%	30/05/2008 30/05/2010	107,85	7,56	3,68	-32,48

# BUTTERFLY CERTIFICATE

## Il certificato della farfalla

È in collocamento una nuova proposta a capitale protetto per investire sull' S&P/Mib. Il certificato, proposto da Banca Aletti, non è però il classico Equity Protection bensì un Butterfly che segna l'esordio dell'emittente di prodotti di investimento del Banco Popolare in questo segmento. Il certificato, fondendo le peculiarità dell'Equity Protection con quelle del Twin Win, difende integralmente il capitale e consente, a determinate condizioni, di trasformare in profitto l'eventuale performance negativa dell'indice. Tecnicamente il Butterfly prende il nome dalla figura in opzioni alla base della struttura, che si ispira alla "farfalla" che prende forma disegnandone il profilo di payoff a scadenza. Viene strutturato combinando due opzioni call (una viene venduta), una put e due esotiche a barriera ed è indicato per l'investitore che non voglia prendere una posizione unidirezionale ma intenda puntare su un "trading range" con volatilità contenuta. In pratica si scommetterà sulla possibilità che l'S&P/Mib si inserisca per i prossimi tre anni in un ampio canale delimitato a partire dal livello di apertura del prossimo 30 aprile. Da qui l'indice potrà muoversi al rialzo fino a un massimo del 50% e al ribasso non dovrà mai scendere più del 30%. La scommessa sarà vinta se nell'arco di vita del certificato l'indice sarà riuscito a conservare integre le due barriere. Il premio incassato a scadenza sarà pari al capitale nominale maggiorato della performance assoluta, ossia priva di segno, come nei Twin Win, registrata dall'indice. Il Butterfly verrà emesso da Banca Aletti il 30 aprile ma per il collocamento, soggetto a una commissione implicita del 2,25% c'è tempo fino al 28.

**Codice ISIN:** IT0004350069

**Descrizione:** Butterfly Certificate su S&P/Mib

**Caratteristiche:** Protezione 100%; partecipazione 100%;  
Barriera up 150%; barriera down 70%

**Orizzonte temporale:** 3 anni

**Rischi:** quando si parla di certificati dotati di protezione totale del capitale i rischi devono essere visti da un'angolazione differente da quelli di un investimento azionario. Esclusa qualsiasi probabilità di perdita di capitale ci si deve infatti riferire all'impatto dell'inflazione sul capitale. Nel caso del Butterfly ci si dovrà preoccupare di un eventuale incremento della volatilità e della mancata partecipazione al rialzo dell'indice sottostante in caso di evento Barriera up. Il mancato incasso dei dividendi distribuiti dall'S&P/Mib rientra tra i rischi strutturali di qualsiasi certi-

ficato e va pesato in funzione delle opzioni che si ricevono in cambio.

**Vantaggi:** partecipare attivamente a una possibile fase di consolidamento a volatilità ridotta è un vantaggio rilevante. A questo si aggiunge la protezione totale del capitale e la durata triennale dell'investimento. Mediamente questo tipo di proposte impegnano l'investitore per un tempo maggiore. La quotazione al Sedex renderà agevole, almeno in termini di negoziazione, la gestione dell'investimento anche prima della scadenza.

### SIMULANDO LA FARFALLA

Ipotizzando che il giorno della rilevazione del valore di riferimento iniziale l'S&P/Mib si trovi a 33.250 punti, l'intervallo di prezzo in cui l'indice potrà muoversi sarà tra 49.875 e 23.275 punti. Se non verranno mai toccati i due livelli a scadenza un +25% o un -25% produrrà sempre un rimborso di 125 euro. Qualora dovesse saltare una delle due barriere il rischio massimo che si correrà sarà di non partecipare alle variazioni dell'indice. Se l'S&P/Mib dovesse toccare in qualsiasi momento la parte alta del canale verrà meno il diritto a partecipare all'eventuale rialzo dell'indice (ma non all'eventuale ribasso se dopo aver toccato il +50% l'S&P/Mib finirà in negativo) e si tornerà in possesso del solo capitale. Allo stesso modo se dovesse essere violata la barriera al ribasso si perderà l'opportunità di trasformare la variazione negativa in profitto ma in alcun modo verrà rimborsato a scadenza un capitale inferiore ai 100 euro nominali.

CeD

L'S&P/MIB NEL CANALE DEL BUTTERFLY



FONTE: BLOOMBERG

# OPZIONI BINARIE

## Cash or nothing

Si parla in questo numero di opzioni binarie, spesso utilizzate per strutturare certificati che incorporano una cedola fissa. La comprensione di questa particolare tipologia di opzioni esotiche aiuterà a interpretare correttamente il meccanismo di costruzione e investimento di alcune proposte rilasciate dagli emittenti negli ultimi mesi. Una prima differenza tra un'opzione call e una Cash or nothing call si può individuare nel profitto illimitato della vanilla portata a scadenza, se il sottostante sale oltre il break even point a cui fa da contraltare l'importo fisso dell'esotica giunta a scadenza ITM (In the money). Tuttavia se il sottostante performerà negativamente l'investitore vedrà sfumare il capitale pagato per il premio

### CASH-OR-NOTHING CALL

Questo tipo di opzione appartenente alla macrocategoria delle opzioni binarie assume spesso valori discontinui. In prima analisi ci occuperemo della "contanti o niente call". L'investitore non riceverà nulla del capitale investito nel premio se a scadenza il sottostante registrerà un valore inferiore allo strike K. Viceversa se a scadenza il valore, per esempio dell'indice, sarà superiore allo strike K si otterrà una somma prefissata liquida. Quindi, tornando alle differenze rispetto al contratto vanilla, si può affermare che non solo la cash-or-nothing call non permette di fruire pienamente dei rialzi del sottostante ma definisce in sede di stipula del contratto un importo prefissato "cash" che verrà corrisposto in caso di superamento dello strike.

#### Un caso applicato: cash-or-nothing call

L'investitore Mario Rossi decide di stipulare in S(0) un contratto cash or nothing call sul sottostante "Y" con strike pari al valore iniziale dell'indice a 770 punti e scadenza contrattualmente fissata dopo 70 giorni. Il livello cash che si riceverà a scadenza viene fissato nella misura dell'11,5% del valore iniziale. Questo permetterà all'investitore in caso di valore finale maggiore dello strike di ottenere una performance positiva fissa "Cash". Viceversa se a scadenza l'indice "Y" rimarrà al di sotto dello strike la call scadrà senza valore e il portafoglio subirà una perdita pari all'intero premio pagato "nothing". Graficamente si mette in evidenza il livello Cash determinato moltiplicando:

$$(\text{Valore iniziale} \times 1,105) = (770 \times 1,105) = 850$$

Alla scadenza, facilmente individuabile in figura grazie alla linea verticale, si verifica il livello raggiunto dal sottostante che nel 70esimo giorno fa segnare un valore di 839. Se l'investitore avesse acquistato una normale vanilla call avrebbe ricevuto a scadenza la semplice differenza tra valore finale e strike pari a:

$$(\text{Valore finale} - \text{strike}) = (839 - 770) = 69$$

Avendo acquistato una Cash-or-nothing invece l'investitore sa già oggi in S(0) che se l'indice salirà sopra il livello strike per-



cepirà un guadagno fisso che nel nostro esempio risulta pari a:

$$(\text{Livello cash} - \text{Strike}) = (850 - 770) = 80$$

#### Un caso applicato: cash-or-nothing put

Questa volta l'aspettativa è di una forte discesa e il signor Rossi si trova di fronte alla possibilità di sfruttare il ribasso mediante una vanilla put fruendo completamente della fase negativa dell'indice o di acquistare una Cash-or-nothing put con la "sicurezza" che in caso di discesa del sottostante al di sotto dello strike si realizzerà un incasso fisso stabilito in sede contrattuale. Nell'esempio riportato nel grafico viene evidenziato il livello cash ovvero l'importo fissato in apertura del contratto nella misura del 7% del valore iniziale del sottostante:

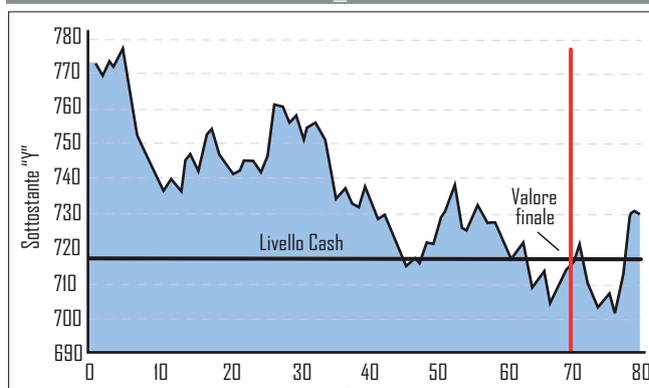
$$\begin{aligned} \text{Livello cash} &= (\text{Valore iniziale}) \times (1 - 0,07) = [770 \times (1 - 0,07)] \\ &= 716,1 \end{aligned}$$

**CASH COLLECT: LE ULTIME EMISSIONI**

Nome	Emittente	Sottostante	Barriera	Cedola	Trigger	Data emissione	Scadenza	Codice Isin
Cash Collect	Sal.Oppenheim	S&P/Mib	60%	9%	80%	17/12/2007	14/12/2010	DE000SAL5C30
Cash Collect	Abn Amro	S&P/Mib	70%	11,50%	90%	28/12/2007	21/10/2010	NL0006135931
Cash Collect	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	55%	9%	80%	28/03/2008	28/03/2011	XS0349515436
Cash Collect	Unicredit - Hvb	DJ Eurostoxx 50	55%	9%	80%	29/04/2008	28/04/2010	DE000HV7LLR8

Nel caso in cui la put cash-or-nothing scada ITM l'investitore riceverà il livello cash costituito da un importo fisso stabilito in fase di apertura del contratto. Se invece si fosse investito direttamente in una opzione put l'investitore avrebbe realizzato una performance leggermente migliore di quella ottenuta mediante la cash or nothing.

Nella asset-or-nothing put invece il valore sarà nullo se l'indice/azione/materia sottostante chiuderà ad un valore superiore allo strike, mentre corrisponderà al sottostante se si registrerà un valore inferiore allo strike, rispecchiando così l'aspettativa ribassista dell'investitore. Risulta interessante notare come la struttura asset/cash-or-nothing non rimane fine a se stessa.

**CASH OR NOTHING PUT \_JP**


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

Lo strutturatore infatti può utilizzarla per costruire prodotti dai molteplici payoff a scadenza in combinazione con altre exotic options.

Un esempio: si ipotizzi che si voglia creare un prodotto che garantisca la protezione del capitale a scadenza e che permetta nel contempo di garantire un flusso di cassa cedolare se il sottostante non scende sotto una determinata soglia percentuale nel periodo di osservazione. La replica di questo prodotto potrà essere effettuata mediante l'acquisto di uno ZCB + portfolio di partial binary options.

**ASSET-OR-NOTHING CALL/PUT**
**STRUTTURANDO UNA FORMA CEDOLARE**

Avendo ora compreso a fondo il funzionamento delle opzioni cash-or-nothing aggiungiamo al nostro bagaglio due nuove strutture molto simili alla precedente nel funzionamento ma con una piccola differenza.

Anche questa settimana l'applicazione pratica del Punto tecnico ci porta ad affiancare il mondo dei certificati a quello delle opzioni OTC. Analizzando la struttura dei Cash Collect l'interrogativo sul "come" l'emittente riesca a garantire a determinate date il pagamento di una cedola dell'esistenza trova risposta nelle cash-or-nothing: proprio mediante questa tipologia di opzioni lo strutturatore permette al certificato di pagare, se il sottostante non scende sotto un determinato livello (altrimenti definito Trigger) durante la vita dello strumento, una cedola. In tabella alcune delle ultime proposte collocate sul mercato da Sal Oppenheim, Abn Amro, Unicredit HVB e Merrill Lynch.

Introduciamo quindi una nuova opzione binaria: la call "attività o niente". Si supponga che l'investitore acquisti oggi una asset-or-nothing call prevedendo un rialzo del sottostante: egli riceverà a scadenza una somma fissa prestabilita in sede contrattuale se la call giungerà a scadenza in the money. Nella asset-or-nothing call il valore dell'opzione sarà nullo se il prezzo del sottostante terminerà sotto lo strike, altrimenti il valore sarà pari a quello dell'attività sottostante.

*Stefano Cenna.*

**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 CertificatiDerivati 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.certificatijournal.it](http://www.certificatijournal.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 CertificatiDerivati 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.