

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

La prova del nove
Un bilancio sui Bonus Cap

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

STM, banche e gas naturale
Idee per investire sui certificati

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Rendimento tranquillo
Athena Relax, 5% senza fare niente

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Piazza d'onore
Valuta Plus su Euribor a 3 mesi

COME È ANDATA A FINIRE

Il valore di uno switch
La mossa vincente di Banca IMI

PUNTO TECNICO

Sconto, ma a che prezzo?
Un'analisi dei Discount certificate

Nel momento in cui starete leggendo questo numero del Certificate Journal sarà ormai troppo tardi per salire sull'ottovolante dell'Easy Express su St Microelectronics e sarà solo questione di ore per conoscere l'esito di quella che, proprio in prossimità della scadenza, si è trasformata in una scommessa dal sapore forte. Il certificato di Sal.Oppenheim, assieme ad altri cinque strumenti analoghi, verrà revocato dalle quotazioni da giovedì 25 giugno e così chi avrà accettato di correre il rischio di guadagnare o perdere il 25% in poche ore dovrà solamente attendere che venga fissato il prezzo di chiusura di St Micro all'Euronext alla data di lunedì 29 giugno per verificare che i 4,97 euro siano stati almeno rispettati. Per saperne di più precipitatevi a leggere i Sottostanti della settimana, dove troverete anche un ritratto di due dei certificati più interessanti legati al settore bancario e agli strumenti più diffusi per investire sul gas naturale. Tornando all'Easy Express, uno scenario che solo fino a dieci giorni fa veniva ritenuto altamente improbabile si è materializzato a seguito del nuovo scrollone di inizio ottava. Il rinnovato timore che ha contagiato rapidamente gli operatori di Borsa ha ricreato le condizioni ottimali per far rendere al meglio i Bonus Cap, tipologia di certificato di cui ci siamo occupati spesso nelle ultime settimane. L'Approfondimento è pertanto stato dedicato all'analisi dei rendimenti fin qui realizzati e delle prospettive dei ventitre Bonus Cap che, dieci settimane fa, avevamo proposto in occasione della presentazione del CED Risk. Da non perdere, per una piacevole sorpresa che ha riguardato chi aveva scelto tempo addietro di seguire la pista dello switch tra un Twin Win e un AC Twin Win entrambi con barriere saltate, la rubrica Come è andata a finire. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

ATHENA RELAX

5% SENZA muovere un DITO



DI ALESSANDRO PIU

ANCHE L'OCSE CI CREDE

E' la prima volta da due anni a questa parte che l'Ocse, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, rivede al rialzo le stime sul Pil dei 30 Paesi maggiormente industrializzati al mondo. Stime che rimangono comunque negative, ma mitigate rispetto alla precedente previsione. La contrazione della crescita sarà nel 2009 del 4,1% contro il 4,3% previsto a marzo, mentre nel 2010 dovrebbe tornare il segno positivo (+0,7%) contro l'arretramento dello 0,1% stimato a marzo. Per quanto riguarda le singole aree geografiche saranno Stati Uniti e Cina ad essere le economie favorite, mentre maggiori difficoltà dovranno affrontare Giappone ed Europa. Basterà a restituire ai mercati azionari lo slancio giusto? E' lecito dubitarne visto che tali previsioni non rappresentano nulla di nuovo quanto piuttosto una conferma, gradita quanto si vuole, dell'ambita luce in fondo al tunnel. Nel frattempo le Borse hanno proseguito il movimento correttivo anche nel corso della passata settimana. Una condizione che non dovrebbe suscitare troppe preoccupazioni considerando il recente rally, ma che in realtà non lascia completamente tranquilli. La correzione è stata infatti scandita da alcune sedute in forte passivo, con ribassi tra i 3 e i 4 punti percentuali, che hanno trovato ragion d'essere in alcune notizie negative: la revisione al ribasso delle previsioni sull'economia mondiale della Banca mondiale, il taglio del rating di ventidue banche statunitensi da parte di S&P's, lo stop da parte del governatore della Bce Jean-Claude Trichet a nuove misure di stimolo fiscale. Anche il lancio della SuperFed con ampi poteri di controllo sui settori finanziari è stato accolto con malcelata preoccupazione. L'iniziativa è positiva per evitare il ripetersi di crisi come quella che ha rischiato di travolgere il sistema ma sarà un freno ulteriore alla crescita. In realtà non è tanto la presenza di queste notizie a consigliare prudenza quanto piuttosto la minore reattività a notizie positive che pur non sono mancate. Si pensi alla salita dell'indice tedesco Ifo a giugno o all'incremento delle vendite di case esistenti a maggio. Solo oggi gli ordini di beni durevoli Usa hanno dato una scossa positiva al mercato, in attesa delle decisioni del Comitato di politica monetaria della Fed.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

LA PROVA DEL NOVE

Certificate Journal fa il punto della situazione sui Bonus Cap analizzati lo scorso 16 aprile

Trascorse dieci settimane dalla presentazione del CED Risk, l'indicatore che aiuta a migliorare la percezione del rischio che accompagna i certificati con barriera e in particolare dei Bonus Cap, è giunto il momento di stilare un bilancio operativo e di riesaminare in prospettiva futura quali sono le migliori opportunità sul mercato. Sul Certificate Journal numero 128 del 16 aprile scorso evidenziamo come la velocità con cui i prezzi dei Bonus Cap tendono a muoversi, principalmente a seguito di un incremento della volatilità e quindi in presenza di un ribasso del mercato, avrebbe potuto creare nelle settimane o nei mesi a venire delle discrete opportunità. Per otto settimane tuttavia, il mercato si è mosso tendenzialmente e moderatamente al rialzo, incrementando così il risk buffer di gran parte dei certificati Bonus Cap e assottigliandone l'upside. Solo negli ultimi dieci giorni la correzione dei listini, con l'indice FTSE Mib che tra dividendi e reale perdita di valore ha lasciato sul terreno circa 1.800 punti dalla chiusura settimanale del 12 giugno a 20.384,22 punti, ha ricreato le condizioni necessarie per far

ERRATA CORRIGE

In relazione all'articolo apparso sul Certificate Journal numero 137 a pagina 13 nella rubrica dedicata al Focus nuova emissione, viene riportato che il certificato Equity Protection Cap su DJ Eurostoxx Oil&Gas con protezione 80% offre una partecipazione al 150% e che a un progresso del 25% il certificato offre un rendimento del 37,50%.

In realtà il certificato ha una partecipazione del 150% ma il payoff a scadenza prevede che il fattore di partecipazione venga applicato già a partire dal livello di 80 euro. Pertanto se l'indice si apprezzasse del 25% a scadenza l'investitore riceverebbe 147,5 euro $(80 + (125 - 80) * 150\%)$. Ci scusiamo dell'errore con i lettori.

rendere al meglio questa tipologia di struttura. L'analisi delle ultime settimane di mercato, in ottica Bonus Cap, merita tuttavia maggiore approfondimento. Per i numerosi investitori che hanno scelto di investire su uno dei tanti Bonus Cap presentati il 16 aprile scorso, allettati dai cospicui guadagni potenziali e dal consistente margine di vantaggio sulle barriere, il rialzo sostenuto di alcuni titoli ha avuto unicamente un effetto positivo, dal momento che ha trascinato al rialzo le quotazioni dei rispettivi certificati. Per citare solo alcuni dei migliori Bonus Cap

x-markets

Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana

Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto¹ in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate

su DJ Eurostoxx50
ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500

ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

I BONUS CAP CHE HANNO PERFORMATO MEGLIO

ISIN	SOTTOSTANTE	SOTTOSTANTE 30/04	SOTTOSTANTE 23/06	VAR% CON DVD	LETTERA 30/04	DENARO 23/06	VAR%	SALDO%
NL0006299778	Fiat	7,59	6,735	-11,26%	106,60	109	2,25%	13,52%
NL0006298804	Telecom Italia	0,97	0,93	-4,37%	100,85	105,05	4,16%	8,53%
NL0006299802	Intesa Sanpaolo	2,42	2,26	-6,61%	101,60	103,55	1,92%	8,53%
DE000SG5YDS6	Eni	16,47	16,79	5,40%	81,70	92,7	13,46%	8,07%
NL0006299745	Generali	15,73	14,14	-9,27%	101,40	99,55	-1,82%	7,45%
NL0006298705	Telecom Italia	0,97	0,93	-4,37%	104,50	107	2,39%	6,76%
NL0006298853	Telecom Italia	0,97	0,97	-0,26%	105,80	110,8	4,73%	4,98%
NL0006299752	Mediobanca	8,66	8,29	-4,27%	107,25	105,85	-1,31%	2,97%
DE000DB5P6Y1	S&P500	886,83	893,04	1,31%	103,75	107,8	3,90%	2,59%
NL0006298838	DJ Eurostoxx Oil&Gas	285,41	281,02	1,13%	108,75	112	2,99%	1,86%
NL0006299737	Enel	4,22	3,48	-0,71%	99,80	99,95	0,15%	0,86%
DE000DB5P4Y6	DJ Eurostoxx 50	2342,00	2368,54	4,10%	107,10	111,95	4,53%	0,43%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

alla data del 10 giugno scorso, il certificato di Société Générale su Eni con scadenza 14 aprile 2011 aveva raggiunto un prezzo di 99,25 euro, in rialzo del 21,48% dagli 81,70 euro rilevati sul prezzo in lettera il 30 aprile scorso. O ancora il Bonus Cap di Deutsche Bank sull'indice DJ Eurostoxx 50 aveva messo a segno un incremento dell'11,20% passando da un prezzo in lettera di 107,10 euro a uno in denaro di 119,10 euro. Più in generale il bilancio dei 23 certificati presi in considerazione si presentava, solamente due settimane fa, uniformemente positivo. E poco importa che nel frattempo una buona fetta di titoli sottostanti aveva messo a segno rialzi anche superiori a quelli dei relativi Bonus Cap. L'obiettivo era stato in buona parte raggiunto e il fatto di aver portato a casa un guadagno del 10% mentre il titolo azionario era cresciuto ad esempio del 20%, poteva essere interpretato soggettivamente come un mezzo necessario per arrivare allo scopo o come una parziale perdita relativa. Tuttavia in sole due settimane lo scenario è mutato quasi radicalmente. La buona intonazione che aveva contrassegnato la primavera dei mercati ha lasciato il posto a una maggiore cautela e a una sensazione di rinnovato timore.

RUOLO DELLA VOLATILITA' E DEL TEMPO

Proprio il ruolo della volatilità è stato e lo sarà anche in prospettiva futura, determinante nella formazione dei prezzi. Si rammenta infatti che nella struttura sottostante ai Bonus Cap l'opzione esotica put down&out riveste importanza assoluta. E' infatti l'opzione esotica, identificabile nella barriera da non violare mai durante la vita del prodotto, la responsabile dell'extrarendimento che il certificato garantisce rispetto al sottostante. Risulta quindi del tutto evidente come un incremento della volatilità, che si traduce in un rischio maggiore che la barriera salti, porti il valore dell'opzione esotica a diminuire mentre al contrario una contrazione della volatilità porti il prezzo della put down&out a crescere rapidamente. Nella determinazione del prezzo dei Bonus Cap ha una notevole influenza anche il tempo. Dal momento che questa tipologia di certificato garantisce il pagamento di un Bonus fisso alla scadenza alla sola condizione che nel corso del ciclo di vita del prodotto non sia mai stata violata la barriera è fin troppo facile comprendere quanto sia importante il trascorrere del tempo. Come vedremo le settimane che sono passate dal momento della prima analisi dei prezzi non sono trascorse invano.

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PARACHUTE	PREZZO INDICATIVO AL 22/06/09
DE000DB4CGP6	PARACHUTE	DJ EURO STOXX 50	2.400,00	75%	1,33	101,95
DE000DB4CGN1	PARACHUTE	FTSE MIB	20.000,00	75%	1,33	99,40
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 22/06/09
DE000DB5Q1Y1	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.012,25	50%	124%	106,55
DE000DB5Q0Y3	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.039,85	50%	130%	106,50
DE000DB5P5Y3	BONUS CAP	DJ EURO STOXX 50	2.244,89	50%	162%	110,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

CHI E' ANDATO BENE

L'analisi dei rendimenti è stata effettuata sulla base dei prezzi rilevati nel periodo compreso tra il 30 aprile e il 23 giugno. Per i titoli o indici sottostanti si è proceduto alla rilevazione dei valori di mercato e si è tenuto conto dei dividendi nel frattempo distribuiti. Per Unicredit è stato inserito nel computo della variazione percentuale anche il bonus in azioni

quantificato in 18,239 punti percentuali, mentre per Enel sono stati considerati i diritti derivanti dall'aumento di capitale. Più semplice il calcolo della variazione percentuale dei certificati. Si è considerato solamente il prezzo in denaro di martedì 23 giugno in relazione al prezzo in lettera del 30 aprile. Ne deriva che il guadagno o la perdita tengono conto anche dello spread bid-ask applicato dal market maker sul book di negoziazione. Nell'ultima colonna della tabella a pagina 4, quella del saldo percentuale, si è messo in evidenza il risultato operativo dei Bonus Cap rispetto ai relativi sottostanti. Il Bonus Cap che ha regalato le maggiori soddisfazioni, in termini relativi rispetto al sottostante nel periodo considerato, è stato quello su Fiat. Emesso da BNP Paribas con Isin NL0006299778, ha monopolizzato l'attenzione degli investitori nelle settimane in cui è stato quotato tra 103 e 107 euro. Dal momento in cui il prezzo in lettera ha iniziato a superare la soglia dei 107 euro l'interesse è venuto menovisto che il rendimento potenziale (upside) stava diventando via via sempre più esiguo. In termini percentuali, a fronte di un -11,26% registrato dal titolo Fiat, il Bonus Cap è salito del 2,25% arrivando a quotare in denaro 109 euro e in lettera 110 euro ossia un valore coincidente con il rimborso massimo che si potrà ottenere alla scadenza dell'11 agosto prossimo se non verranno mai toccati da Fiat i 2,34625 euro della barriera. Al secondo posto, con un guadagno del 4,16% e con un'overperformance rispetto al sottostante pari all'8,53%,

si piazza il Bonus Cap su Telecom Italia avente codice Isin NL00006298804. Il certificato, sempre di BNP Paribas, scadrà l'8 novembre 2010 e rimborserà 130 euro se nel frattempo Telecom non avrà mai quotato un valore di 0,5763 euro. Il 30 aprile si poteva acquistare il titolo a 0,97 euro e il certificato a 100,85 euro. Il 23 giugno si poteva invece vendere Telecom a 0,93 euro e il certificato a 105,05 euro. Il motivo alla base della migliore performance del Bonus Cap è da ricercare nella contrazione della volatilità e nel trascorrere del tempo. La medesima percentuale di guadagno relativo rispetto al titolo sottostante è stata riportata dal Bonus Cap su Intesa Sanpaolo. Il certificato, ancora di BNP Paribas e con Isin NL0006299802 ha regalato un guadagno seppur esiguo, dell'1,92%, nonostante il titolo dell'Istituto bancario si sia deprezzato del 6,61%. Fuori dal podio, sebbene sia stato il miglior certificato in termini di rendimento assoluto tra tutti quelli analizzati nel periodo, si è attestato il Bonus Cap su Eni emesso da Société Générale. Il certificato, identificato dal codice Isin DE000SG5YDS6, scadrà il 14 aprile 2011. Se non verranno mai toccati da Eni gli 11,415 euro rimborserà un importo fisso di 130 euro. Il 30 aprile era possibile acquistare Eni a 16,47 euro mentre il 23 giugno, complice lo stacco dividendi di 0,65 euro ad azione del 15 maggio, si poteva vendere il titolo a 16,79 euro realizzando un guadagno complessivo (tenendo conto quindi anche del dividendo al netto della tassazione) del 5,40%. Nello stesso periodo il Bonus

Obbligazioni Royal 5,50%, rendimento fisso annuo per 10 anni.



In questo periodo di incertezza, oggi hai finalmente una certezza ad alto rendimento con un tasso fisso, bloccato e assicurato per 10 anni. Le nuove **Obbligazioni Royal 5,50%** (codice ISIN NL0009054907) possono essere acquistate direttamente nella tua banca di fiducia. Otterrai un rendimento annuo lordo fisso del 5,50% per 10 anni (scadenza 20.04.2019), con cedole pagate ogni sei mesi. In alternativa ci sono le **Obbligazioni Royal Variabile** a 5 anni (codice ISIN NL0009054899, scadenza 20.04.2014) a tasso variabile, che rende al lordo il tasso Euribor + 2% (ossia il 3,41% al 16.04.2009). Confronta i rendimenti: le Obbligazioni Royal in Euro ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO (parte del Gruppo RBS, controllato dal Governo Britannico). Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro.

Rendimenti lordi a confronto

BTP 4,5% 10 anni (01.03.2019)	4,34%
Obbligazione Royal 5,50%	5,50%
CCT TV 5 anni (01.03.2014)	1,87%
Obbligazione Royal Variabile	3,41%

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. 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/Base Prospectus e nelle pertinenti Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Turati 9, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE/BASE PROSPECTUS E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS.



Per saperne di più: sito www.rbsbank.it/markets
e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

Make it happen™

RBS™
The Royal Bank of Scotland

I BONUS CAP CHE HANNO SOTTOPERFORMATO

ISIN	SOTTOSTANTE	SOTTOSTANTE 30/04	SOTTOSTANTE 23/06	VAR% CON DVD	LETTERA 30/04	DENARO 23/06	VAR%	SALDO%
NL0006299679	FTSE MIB	19265	18631	-1%	101,95	100,8	-1,13%	-0,13%
DE000DB5P5Y3	DJ Eurostoxx 50	2342	2368,54	4,10%	107	110,55	3,32%	-0,79%
NL0006299661	FTSE MIB	19265	18631	-1%	103,70	101,5	-2,12%	-1,12%
NL0006299695	DJ Eurostoxx 50	2342	2368,54	4,10%	102,35	104,95	2,54%	-1,56%
NL0006299760	Eni	16,47	16,79	5,40%	102,75	105,9	3,07%	-2,33%
NL0006298671	Eni	16,47	16,79	5,40%	102,20	105,15	2,89%	-2,51%
NL0006299687	DJ Eurostoxx 50	2342	2368,54	4,10%	102,60	104,05	1,41%	-2,69%
NL0006299786	Saipem	16,25	16,43	4,07%	110,90	112,1	1,08%	-2,99%
NL0006299794	Unicredit	1,88	1,768	12,28%	106,50	116,1	9,01%	-3,27%
DE000DB5Q1Y1	DJ Eurostoxx 50	2342	2368,54	4,10%	107,65	106,55	-1,02%	-5,13%
DE000DB5Q0Y3	DJ Eurostoxx 50	2342	2368,54	4,10%	107,75	106,4	-1,25%	-5,36%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Cap è salito da 81,70 euro in lettera a 92,7 euro in denaro e ha realizzato una performance del 13,46%. Scorrendo la classifica si incontrano poi tra gli altri un Bonus Cap su Generali (+7,45% relativo e -1,82% assoluto), due Bonus Cap su Telecom Italia e il certificato sull'indice settoriale europeo dell'Oil&Gas. In particolare questo Bonus Cap, di cui vi abbiamo dato conto spesso nel corso dell'ultimo semestre, ha realizzato un guadagno del 2,99% mentre l'indice è rimasto sostanzialmente invariato. Infine il Bonus Cap su Enel, tra i più scambiati anche negli ultimi giorni, non ha segnato variazioni di rilievo nonostante le ampie oscillazioni registrate dal titolo a seguito degli eventi societari.

CHI HA TIRATO IL FRENO

Sull'altro piatto della bilancia si osserva una nutrita pattuglia di Bonus Cap su indici che, per via dei lauti dividendi staccati dai rispettivi sottostanti e di una volatilità generalmente inferiore a quella dei singoli titoli, non sono riusciti finora a eguagliare il risultato prodotto dal mercato. In più si deve tenere presente

che per i certificati che hanno come sottostante indici, la scadenza è generalmente più lunga e pertanto le escursioni di prezzo sono più contenute. Analizzando nel dettaglio le singole storie, un'underperformance inferiore al punto percentuale è stata realizzata da due Bonus Cap emessi rispettivamente da BNP Paribas e Deutsche Bank per investire sugli indici FTSE MIB e DJ Eurostoxx 50. Hanno invece fatto peggio, ossia hanno guadagnato rispetto ai valori in lettera del 30 aprile, ma hanno perso in termini relativi rispetto alle performance lorde dei dividendi riportate dai rispettivi sottostanti, i Bonus Cap su Eni, Saipem e Unicredit emessi da BNP Paribas. E' ad esempio significativo che il certificato strutturato sul titolo guidato da Profumo sia stato tra i best performer del periodo, con un incremento del 9,01%, e tra i peggiori in senso relativo.

QUALI PROSPETTIVE DAI BONUS CAP

Appurato che la quasi totalità dei Bonus Cap ha riportato un risultato positivo nelle ultime dieci settimane, nonostante il recente affondo dei mercati, passiamo ora ad analizzare le

I BONUS CAP A RISCHIO BASSO

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTT.	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED RISK	UPSIDE
NL0006298853	Telecom Italia	0,9325	08/11/2010	112,35	0,50054	42,62 %	18,38 %
DE000DB5P5Y3	DJ Eurostoxx 50	2369,27	03/02/2014	110,85	1122,445	41,92 %	46,14 %
NL0006299695	DJ Eurostoxx 50	2369,27	11/02/2011	105,45	1341,2499	38,63 %	13,8 %
NL0006299802	Intesa Sanpaolo	2,26	12/02/2010	104	1,23375	43,52 %	5,77 %
NL0006299687	DJ Eurostoxx 50	2369,27	12/02/2010	104,55	1341,2499	44,38 %	5,21 %
NL0006298838	DJ Eurostoxx Oil&Gas	281,16	26/10/2009	113,52	170,4235	40,79 %	2,36 %
DE000DB5Q0Y3	DJ Eurostoxx 50	2369,27	19/03/2012	106,7	1006,125	49,16 %	21,84 %
NL0006299679	FTSE MIB	18629,53	11/02/2011	101,25	9331,5	46,01 %	14,57 %
DE000DB5Q1Y1	DJ Eurostoxx 50	2369,27	19/09/2011	106,7	1006,25	50,87 %	16,21 %
NL0006299794	Unicredit	1,77	12/02/2010	117,65	0,63	55,19 %	4,55 %
NL0006299752	Mediobanca	8,27	12/10/2010	106,3	4,329	39,11 %	3,48 %
NL0006299786	Saipem	16,44	12/02/2010	112,6	6,94	52,66 %	2,13 %
NL0006299760	Eni	16,78	12/10/2010	106,35	8,815	47,33 %	3,43 %
NL0006299778	Fiat	6,74	11/08/2009	110	2,34625	54,47 %	0 %

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

I BONUS CAP A RISCHIO MEDIO

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO SOTT.	SCADENZA	PREZZO	LIVELLO BARRIERA	CED RISK	UPSIDE
DE000SG5YDS6	Eni	16,78	14/04/2011	93,71	11,415	26,31 %	38,73 %
DE000DB5P6Y1	S&P500	893,04	03/02/2014	108	628,8825	20,11 %	66,67 %
NL0006299737	Enel	3,48	12/02/2010	100,5	2,48712	20,7 %	9,45 %
NL0006299745	Generali	14,14	12/02/2010	100,05	9,858	29,79 %	9,95 %
NL0006298804	Telecom Italia	0,9325	08/11/2010	106,05	0,5763	32,89 %	22,58 %
NL0006298705	Telecom Italia	0,9325	29/10/2009	107,55	0,64804	32,72 %	5,07 %
NL0006298671	Eni	16,78	29/10/2009	105,5	11,634	28,95 %	4,27 %
NL0006299661	FTSE MIB	18629,53	12/02/2010	102	12317,58	32,11 %	7,84 %

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

opportunità presenti sul mercato secondario di Borsa Italiana. Per far questo è necessario riprendere il concetto di upside e risk buffer, le terminologie utilizzate per l'analisi del rischio/rendimento che accompagna i Bonus Cap. Il rendimento massimo, upside, non è altro che la distanza del livello Bonus dal prezzo di quotazione del certificato. Il rischio, tecnicamente definito "risk buffer", è misurato come distanza percentuale tra il valore del sottostante e il livello barriera. Tuttavia in fasi di mercato altamente volatili il risk buffer non è in grado di esprimere la reale percezione di rischio che accompagna questi prodotti. Per questo nelle nostre analisi facciamo ausilio del CED Risk, ossia di un indice di rischio che si potrebbe definire un "risk buffer adjusted". Il CED Risk esprime la reale distanza dal livello barriera tenuto conto sia della volatilità del sottostante che dei dividendi stimati nel periodo di vita residua del certificato. Il CED Risk nasce dalla necessità di voler andare oltre la semplice presentazione nozionistica del "risk buffer", che per sua natura statica non fa differenza tra titoli ad alto o basso dividend yield oppure ad alta o bassa volatilità. Avvalendoci della tabella fotografata martedì 23 giugno sul sito Certificati e Derivati si può individuare tra i migliori Bonus Cap caratterizzati da profilo di rischio basso, cioè da una distanza della barriera "aggiustata" per volatilità e dividendi del sottostante superiore al 35%, il Bonus Cap su Telecom Italia identificato da Isin NL0006298853. Il certificato, alla scadenza dell'8 novembre 2010, riconoscerà un rendimento del 18,38 % sui

112,35 euro necessari per l'acquisto (ovvero il 33% sul nominale) se nel periodo che porta alla scadenza Telecom non toccherà mai i 0,50 euro della barriera. Dal livello di 0,9325 euro di quotazione corrente, Telecom può contare su un CED Risk del 42,62 %. Piazza d'onore, con un CED Risk del 41,92% e un upside del 46,14%, per il Bonus Cap di Deutsche Bank su DJ Eurostoxx 50. In questo caso la valutazione di convenienza non può prescindere dalla lunga durata dell'investimento. Il certificato scadrà il 3 febbraio 2014 e, proprio grazie alla scadenza lontana presenta una barriera posta al 50% dello strike iniziale, ossia a 1.122,445 punti. In sostanza il certificato permette di guadagnare poco meno del 10% annuo per i prossimi quattro anni e sette mesi ma il fatto che manchi così tanto tempo alla scadenza non consente di fare previsioni che abbiano attendibilità. Passando al setaccio i Bonus Cap con rischio medio, ossia con CED Risk tra 15 e 35% di distanza della barriera, il certificato con le migliori caratteristiche è il Bonus Cap su Eni emesso da Société Générale. Come evidenziato in precedenza, il certificato scadrà il 14 aprile 2011 e se non saranno mai stati toccati dal titolo gli 11,415 euro della barriera, riconoscerà un importo di esercizio fisso di 130 euro. Dai 93,71 euro fotografati sul book di quotazione martedì 23 giugno, l'upside è quindi quantificabile in 38,73 punti percentuali, pari al 21,12% annualizzato. Il CED Risk è invece stimato in 26,31 punti percentuali, una distanza che in condizioni di volatilità contenuta entro i valori delle ultime settimane dovrebbe consentire al certificato di tagliare il traguardo con la barriera inviata. Da seguire anche il Bonus Cap su Enel avente codice Isin NL0006299737. Il certificato può contare su una barriera, rettificata a seguito del recente aumento di capitale, a 2,48712 euro e dai 100,5 euro esposti in lettera garantisce alla scadenza del 12 febbraio prossimo un upside del 9,45%. Tuttavia per questo certificato non si può fare a meno di pesare opportunamente il ricco dividendo fino a questo momento prospettato dal management dell'azienda. Il CED Risk di questo Bonus Cap è pertanto quantificabile in poco più di 20 punti percentuali.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 24/06/09
Easy Express	ENEL	DE000SAL5E00	127,50	2,781	3,945	18/06/2010	108,60
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	0,800	1,144	18/06/2010	99,45
Easy Express	Intesa San Paolo	DE000SAL5DV2	128,00	1,841	2,630	18/06/2010	102,55
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5DT6	139,00	1,127	1,610	18/06/2010	116,85
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	107,95
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	97,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 24/06/09
Outperformance Cap	UniCredit	DE000SAL5EX6	200%	1,131	200,00	16/07/2010	143,60
Outperformance Cap	ENEL	DE000SAL5F03	200%	3,257	300,00	16/07/2010	107,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

STM, BANCHE E GAS NATURALE

StMicroelectronics in balia della volatilità. Le banche tengono il passo: come approfittarne. Gas naturale sempre più giù

STMICROELECTRONICS TRAVOLTA DA UN'ELEVATA VOLATILITÀ

Andamento a "V" capovolta per StMicroelectronics nell'ultimo mese. Un'elevata volatilità che nel giro di poche settimane ha portato il titolo prima a sfiorare i 6 euro (nell'intraday dell'11 giugno) per poi scivolare nelle ultime sedute in area 5 euro. Livello testato il 23 giugno in scia alle indiscrezioni circa l'intenzione di Areva di vendere la propria quota dell'11% in StMicro. Operazione che valorizzerebbe la quota circa 500 milioni di euro. Da inizio anno il titolo vanta un bilancio positivo di oltre 10 punti percentuali con un +65% rispetto ai minimi di marzo. In generale il settore semiconduttori ha ben performato negli ultimi mesi con l'apice raggiunto la seconda settimana di giugno quando Texas Instruments ha corretto al rialzo le proprie aspettative per i risultati finanziari del secondo trimestre. Le vendite globali di semiconduttori sono attese nel 2009 in calo del 21,3% a 195,6 miliardi di dollari (stima della Semiconductor industry association) con ripresa attesa a partire dal 2010 (+6,5% le attese per 2010 e 2011). L'obiettivo di StMicroelectronics nel 2009 è fare meglio del mercato con il ceo Carlo Bozotti che ha indicato un possibile range di calo delle vendite tra 15% e 20%. Tra i fattori di rischio StMicro ci sono eventuali ulteriori oneri di ristrutturazione, l'indebolimento del dollaro e le perdite a livello operativo attese nel trimestre in corso.

TUTTO O NIENTE IN TRE GIORNI

Mancano ormai solo tre giorni di Borsa al 29 giugno e si avvicina inesorabilmente il momento della resa dei conti per uno dei

certificati più interessanti in quotazione, con sottostante il titolo StMicroelectronics. Il prodotto in questione è un Easy Express emesso da Sal.Oppenheim che, per il saliscendi di cui si è resa protagonista StMicro nelle ultime settimane, lascerà in tensione i possessori fino al giorno di valutazione finale. Il profilo di payoff del certificato prevede che a scadenza si riceva il rimborso del capitale nominale (pari a 100 euro) maggiorato di un bonus del 23,75%, tecnicamente definito importo express, se il sottostante alla data di valutazione finale e solo in quel momento verrà rilevato a un valore pari o superiore alla barriera posizionata a 4,97 euro. Si tratta quindi di una barriera discreta, che vale solo a scadenza. Qualora il sottostante si trovi al di sopra di tale livello si ha diritto a ricevere il premio, altrimenti il rimborso viene calcolato decurtando i 100 euro nominali dell'effettiva percentuale di ribasso accusata dal titolo a partire dallo strike. Il certificato è stato emesso il 16 aprile 2008 allorché StMicro quotava sull'Euronext 6,62 euro. Il valore di emissione, pari a 100 euro, ha portato alla determinazione di un multiplo pari a 15,1057 calcolato dividendo i 100 euro per lo strike. Alla data di valutazione di lunedì 29 giugno, in funzione del prezzo di chiusura di StMicroelectronics sull'Euronext (attenzione a non confondere il prezzo con quello di chiusura su Borsa Italiana) si potranno verificare due distinti scenari di rimborso:

- Se il titolo si troverà alla pari o al di sopra di 4,97 euro, il rimborso sarà di 123,75 euro;
- Se il titolo sarà al di sotto di 4,97 euro il rimborso sarà pari al valore finale raggiunto dal titolo moltiplicato per il multiplo.

A questo punto risulta chiaro che da questo certificato si otterrà in caso di esito positivo un importo fisso di 123,75 euro e in caso contrario un massimo di 74,99 euro. In virtù dell'attuale quotazione raggiunta da StMicro e dal certificato sul mercato secondario (valori rilevati nella mattinata di martedì 23) è necessario operare delle valutazioni. Il titolo, a seguito della discesa accusata negli ultimi dieci giorni, è alle prese con la difesa dei 5 euro. In funzione di queste caratteristiche le probabilità che il titolo riesca a trovarsi alla chiusura della seduta del 29 giugno prossimo almeno a 4,97 euro corrispondono, applicando il CED Probability, al 50%. E' bene fare i conti anche con quel 50% di insuccesso che l'indicatore contempla. Infatti, a fronte di un rendimento potenziale del 25%, calcolato come differenza percentuale tra i 123,75 euro di rimborso e i 99 euro di

L'EASY EXPRESS SU STM

Nome	Easy Express
Emittente	Sal.Oppenheim.
Sottostante	StMicroelectronics
Strike	6,62 euro
Barriera	75% a 4,97 euro
Valutazione	29/06/2009
Data di liquidazione	06/07/2009
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Isin	DE000SAL5CP6

I BEST ENTRY EXPRESS PER LE BANCHE

Nome	Best Entry Express	Best Entry Express
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	DJ Stoxx Banks	DJ Stoxx Banks
Strike	256,04 punti	253,35 punti
Barriera	65% 166,43 punti	65% 164,68 punti
Coupon Annuo	8,50%	8,50%
Scadenza	03/06/2011	30/06/2011
Prezzo Di Emissione	100	100
Codice Isin	NL0006284606	NL0006307829
Negoziazione	Sedex	Sedex

quotazione in lettera sul Sedex, si corre il rischio di perdere come minimo il 25% nel caso in cui StMicro scenda di quel tanto che al momento divide la quotazione dalla barriera del certificato. Il prodotto, in attesa della valutazione finale, è stato revocato dalle quotazioni giovedì 25 giugno con ultimo giorno di negoziazione mercoledì 24 giugno. Il tracollo accusato dal sottostante nelle prime due sedute della settimana ha creato i presupposti per un "o la va o la spacca" per chi fosse già in possesso del certificato o per chi, in extremis, ha ritenuto opportuno effettuare la scommessa.

LE BANCHE TENGONO IL PASSO COME APPROFITARNE

La correzione tecnica, da più parti attesa dopo il rally dell'ultimo trimestre non ha visto nelle banche, almeno finora, il principale driver. La rotazione settoriale sembra aver colpito più degli altri, in questa fase, i titoli energetici e in questo contesto potrebbe essere sfruttato il raffreddamento dei prezzi raggiunti dagli indici settoriali bancari in prospettiva di una tenuta futura per impostare delle strategie di medio termine. Un'opportunità è data da due Best Entry Express legati all'indice europeo DJ Stoxx Banks (si presti attenzione a non confonderlo con il DJ Eurostoxx Banks che include i titoli della zona Euro) emessi da Abn Amro a giugno 2008.

I due certificati, entrambi quotati sul Sedex di Borsa Italiana, sono quasi del tutto simili e differiscono solo per le date di emissione e di scadenza, quest'ultima fissata rispettivamente il 3 giugno 2011 e il 30 giugno dello stesso anno. Il certificato che giungerà alla data di esercizio per primo, nell'arco dei tre anni complessivi di durata prevede due finestre di uscita fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione. Il 3 giugno scorso si è proceduto, con esito negativo, alla prima rilevazione. La prossima è prevista il 3 giugno 2010. Se a tale data il valore del sottostante sarà almeno pari al livello iniziale (256,04 punti) il certificato si auto estinguerà e al possessore verranno restituiti 100 euro di valore nominale più in coupon di 17 euro (17%). Se anche in questa seconda occasione non si verificherà la condi-

zione per il richiamo anticipato, il certificato giungerà alla scadenza finale. In questo caso una rilevazione superiore allo strike darà luogo a un rimborso di 125,5 euro pari al valore nominale maggiorato del totale dei coupon non distribuiti nei tre anni precedenti. Se la rilevazione avrà ancora una volta esito negativo, entrerà in gioco la barriera posizionata a 166,43 punti che, se rispettata, permetterà di salvaguardare il valore nominale del certificato pari a 100 euro. Proprio in funzione di tale livello e dell'attuale quotazione del sottostante a 176,73 punti è opportuno tenere sotto stretta osservazione il certificato. Considerando i dividendi stimati fino alla scadenza (secondo le stime fornite da Bloomberg l'indice perderà 14,09 punti di dividendi fino al 3 giugno 2011), l'indice DJ Stoxx Banks "netto" presenterebbe al momento una quotazione di circa 162 punti e sarebbe sotto la barriera che, si ricordi, verrà osservata esclusivamente alla scadenza. Tuttavia se l'indice riuscisse a recuperare almeno parte dei dividendi che dovrebbe staccare o comunque se fosse in grado di attestarsi alla scadenza sopra i 166,43 punti della barriera, per ciascun certificato quotato adesso circa 71 euro verrebbero rimborsati i 100 euro di valore nominale, con un incremento percentuale in termini di rendimento pari al 40,8% in poco meno di due anni. E' utile ricordare che agli inizi di aprile, a fronte di un indice che scambiava a quota 137 punti, i due Best Entry venivano scambiati a 55 euro. Va messa in conto, nella peggiore delle ipotesi ovvero nel caso in cui l'indice bancario si trovi a scadenza al di sotto del livello barriera, la partecipazione lineare all'eventuale ribasso calcolato a partire dai 256,04 punti di strike. Per chi invece volesse puntare sul settoriale bancario che include solo i titoli delle banche dell'area euro, il segmento dei certificati offre ben sedici differenti emissioni. A dispetto dell'abbondante numero di proposte quotate e degli attuali livelli di quotazione raggiunti dall'indice, sono poche e in ogni caso limitate alla semplice replica del sottostante, le opportunità sfruttabili. Mentre infatti l'indice si trova a 170 punti, gli strike di partenza dei quattro Airbag sono fissati sopra quota 500, quelli dei sei certificati a capitale protetto (un Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti, due Equity Protection di Banca IMI e tre Equity Protection di Abaxbank) sono posti tra 282 e 433 punti mentre i tre certificati con barriera continua (un Up&Up, un Autocallable Twin Win e un Bonus Cap) hanno già subito l'evento barriera. Restano in gioco, per seguire l'indice al rialzo, un Open End di UniCredit HVB e un Reflex di Banca IMI mentre potrebbe tornare utile, in caso di importante recupero futuro, uno Step di Banca Aletti.

GLI INDICI DJ UBS COMMODITY SUL GAS NATURALE

Hanno cambiato nome ma sono rimasti sostanzialmente uguali a se stessi gli indici di commodity che erano noti con il

nome DJ AIG Commodity indexes. Le note difficoltà che hanno travolto Aig, finita tra le braccia del governo americano, hanno portato alla cessione della divisione indici di commodity dall'assicuratore al gruppo svizzero Ubs per circa 15 milioni di dollari in contanti e un flusso di pagamenti che nel prossimo anno e mezzo potrebbe aggirarsi sui 135 milioni di dollari. Dal momento del passaggio di consegne la denominazione è cambiata in DJ UBS Commodity indexes, un'ampia categoria che comprende indici generalisti e indici focalizzati su una sola commodity, come il Dow Jones UBS Natural Gas sub-index. Il sottoindice riflette i rendimenti che sono potenzialmente ottenibili mediante un investimento senza leva nella materia prima fisica o nei relativi contratti futures, in quest'ultimo caso con riferimento al Dow Jones UBS Natural Gas sub-index 3 month forward. Si anell'uno che nell'altro caso, tuttavia, gli indici non sono stati in grado di evitare il forte ribasso della commodity energetica.

GAS NATURALE SEMPRE PIÙ GIÙ

Per investire sul gas naturale senza dover ricorrere al future quotato al Nymex, gli investitori meno smaliziati possono contare su quattro proposte: un ETC di ETF Securities, un Open End di Unicredit HVB e due Benchmark targati Abn Amro-RBS e Banca IMI. I primi due prodotti hanno come sottostante l'indice DJ-UBS Natural Gas sub-index TR, i secondi agiscono sul contratto future e si caratterizzano per la replica lineare del sottostante. Anche il rollover, che per il gas Natural gas avviene con cadenza mensile, viene gestito dall'emittente dietro l'applicazione di una Transaction charge. L'emittente del gruppo RBS applica una commissione fissa di 0,015 dollari contro lo 0,15% con un minimo di 0,01 dollari dell'emittente di Banca IMI. Tutti gli strumenti sono soggetti al rischio cambio. Da ricordare che lo scorso 9 giugno Abn Amro-RBS, effettuando il rollover ha spostato il contratto sottostante

dalla scadenza di luglio a quella di ottobre 2009 mentre l'emittente italiana ha seguito una periodicità mensile passando, a metà mese, dalla scadenza di luglio a quella del mese successivo.

I BENCHMARK PER INVESTIRE SUL GAS NATURALE

Nome	Commodity certificate	Reflex	Open End certificates
Emittente	Abn Amro Bank	Banca IMI	Unicredit HVB
Sottostante	Natural Gas Future	Natural Gas Future	DJ-UBS Natural Gas TR Index
Scadenza	18/06/2010	30/03/2012	senza scadenza
Rischio Cambio	Si	Si	Si
Codice Isin	NL0000472082	IT0004157449	DE000HV7LLCO
Negoziatore	Sedex	Sedex	Cert-X

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

125,25 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 99,45 EUR
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 0,934 EUR

127,50 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5EC 0 • Importo Express: 127,50 EUR • Prezzo lettera: 108,60 EUR
Livello di protezione: 2,78 EUR • Livello attuale sottostante: 3,46 EUR

128,00 EUR su Intesa San Paolo

ISIN: DE 000 SAL 5DV 2 • Importo Express: 128,00 EUR • Prezzo lettera: 102,55 EUR
Livello di protezione: 1,841 EUR • Livello attuale sottostante: 2,245 EUR

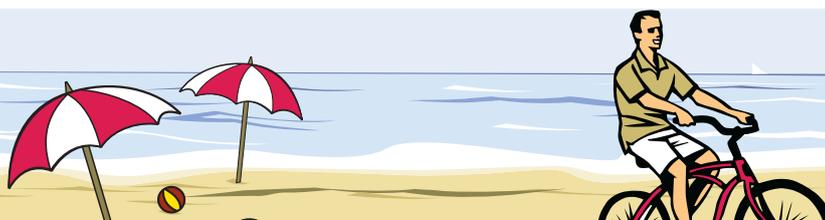
Con barriera solo a scadenza anche su:

- Nikkei 225 → S&P 500 → EURO STOXX 50 → DAX
- UniCredit → Nokia → Deutsche Bank
- Deutsche Telekom → BNP Paribas → ENI

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it 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. Condizioni aggiornate al 24.06.2009. 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 ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Cedola 8%; Trigger 50%	02/04/2013	DE000HV7LNA0	Cert-x
Opportunità Protetta	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	15/05/2009	Protezione 100%; Media Performance Semestrali; Cap 165%	20/03/2014	DE000HV77758	Cert-x
Benchmark	Banca Aletti	FTSE Mib	09/06/2009	Replica lineare	20/12/2010	IT0004496250	Sedex
Benchmark	Banca Aletti	S&P500	09/06/2009	Replica lineare	20/12/2010	IT0004496268	Sedex
Benchmark	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	09/06/2009	Replica lineare	20/12/2010	IT0004496276	Sedex
Benchmark	Banca Aletti	Nikkei 225	09/06/2009	Replica lineare	20/12/2010	IT0004496284	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	17/06/2009	Barriera 50%; Partecipazione Up 118%; Partecipazione Down 100%	30/04/2013	IT0004481849	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Barriera 80%; Coupon 10%; Rimborso Minimo 20%	28/05/2014	IT0004483787	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Short Strike 22000	16/11/2009	IT0004498116	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Short Strike 23000	16/11/2009	IT0004498124	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Short Strike 5600	16/11/2009	IT0004498157	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Short Strike 5400	16/11/2009	IT0004498165	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Turbo strike 18500	16/11/2009	IT0004498132	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	FTSE Mib	18/06/2009	Turbo strike 17000	16/11/2009	IT0004498140	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Turbo strike 4700	16/11/2009	IT0004498173	Sedex
Turbo&Short	Banca Aletti	DAX Index	18/06/2009	Turbo strike 4550	16/11/2009	IT0004498181	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/04/2012	IT0004481831	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/06/2009	Barriera 50%; Bonus 138%	26/05/2014	IT0004483795	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	24/06/2009	Barriera 65%; Bonus 125%	27/05/2013	IT0004491210	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	25/06/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	28/06/2013	IT0004504251	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Oil&Gas	25/06/2009	Protezione 80%; Partecipazione 150%; Cap 150%	28/06/2013	IT0004504269	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/06/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	28/06/2013	IT0004504749	Sedex
Planar	Banca Aletti	FTSE MIB	26/06/2009	Barriera 74%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,35	28/06/2013	IT0004503964	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	26/06/2009	Protezione 80%; Partecipazione 100%; Cap 130%	02/07/2012	IT0004503188	Sedex
Express Bonus	Abn Amro	FTSE MIB	26/06/2009	Barriera 70%; Coupon 5% semestrale	18/02/2011	NL0009056316	IS Fineco
Bonus Worst	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni, Unicredit	26/06/2009	Barriera 50%; Bonus 170%	12/03/2012	DE000DBOR3R5	LUX
Athena	BNP Paribas	ENI, Royal Dutch Shell e Total	30/06/2009	Barriera 55%; Trigger 90%; Coupon 8,5% semestrale	09/07/2012	NL0009097914	Sedex
Equity Protection Plus	BNP Paribas	Royal Dutch Shell, LVMH, Snam Rete Gas, France Telecom	30/06/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	07/10/2013	NL0009097906	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	30/06/2009	Barriera 65%; Bonus 109%; Cap 109%	07/07/2010	NL0009097898	Sedex
Equity Protection Switchable	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	03/07/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Bonus 124%	07/07/2014	DE000BOH1T77	LUX
Opportunità Corporate	Unicredit - HVB	Panienne di Obbligazioni Corporate	03/07/2009	Credit Linked; Cedola semestrale max 4,25%, Importo aggiuntivo max 1,5%	20/07/2014	DE000HV779S8	Cert-X
Italian Recovery	Citigroup	Eni, Enel, Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit	15/07/2009	Barriera 65%; Partecipazione 200%; Cap 150%	24/07/2013	USU1737T1769	Lux
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	15/07/2009	Barriera 90%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 10%	20/07/2012	IT0004498199	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	15/07/2009	Barriera 80%; Coupon 3,25% semestrale; Rimborso Minimo 20%	20/07/2012	IT0004506884	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	31/07/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex

UN RENDIMENTO TRANQUILLO

L'Athena Relax si differenzia dai certificati della stessa categoria in quanto dopo il primo anno paga un coupon di 5 euro, senza alcuna condizione

Appartiene alla famiglia degli Athena ma possiede una caratteristica che lo tiene ben distinto dai suoi "cugini" il nuovo certificato che BNP Paribas ha avviato al collocamento presso la rete BNL. Una diversità che traspare già dal nome, Athena Relax e che rende il certificato adatto a coloro che prediligono un investimento che offre una cedola fissa incondizionata. Il sottostante è il titolo Eni. L'Athena Relax verrà emesso il prossimo 7 agosto e avrà durata 27 mesi senza che vi siano possibilità di rimborso anticipato come negli Athena tradizionali. Il meccanismo di funzionamento prevede che in corrispondenza della prima data di valutazione, il 9 agosto 2010, venga riconosciuto senza alcuna condizione un coupon di 5 euro sui 100 di nominale. Successivamente, alla scadenza finale fissata all'11 novembre 2011, se Eni si troverà almeno al livello di quotazione rilevato il 31 luglio prossimo (strike) il certificato rimborserà i 100 euro di nominale più un premio fisso di 7 euro. Nel caso in cui a scadenza Eni abbia perso terreno rispetto al valore iniziale ma sia riuscito a contenere tale perdita al 50% dello strike, il possessore avrà preservato il valore nominale del certificato. Infine, nel caso in cui la perdita di valore di Eni sia stata superiore al 50% dello strike, il certificato pagherà all'investitore l'effettiva performance del sottostante e il possessore incorrerà in una perdita di capitale. Come si può evincere dalla descrizione del funzionamento della struttura, l'Athena Relax ha trasformato il ricco dividend yield promesso da Eni e le generose cedole delle precedenti emissioni di Athena in una struttura che a fronte di una durata di soli 27 mesi è capace di rendere un coupon fisso incondizionato del 5% e, alla scadenza, un'opzione di Bonus del 7% condizionato alla tenuta di una barriera discreta a scadenza. Il periodo di sottoscrizione del nuovo certificato scadrà il prossimo 31 luglio con una commissione implicita di distribuzione dell'1,33% mentre la quotazione del certificato sul Sedex verrà richiesta da BNP Paribas a Borsa Italiana.

Rischi: La scelta di garantire un coupon fisso del 5% al termine del primo anno (si presti attenzione al fatto che il prezzo sul secondario tenderà a scendere di 5 euro al momento dello stacco) e una durata massima di 27 mesi influiscono sulle potenzialità di rendimento della proposta. Si consideri infatti che nella migliore delle ipotesi si riuscirà a ottenere dal certificato un rendimento complessivo di 12 euro lordi ogni 100 investiti nel giro di due anni e tre mesi, pari al 5,25% annualiz-

zato semplice. Il che significa il 2,4% in meno del dividendo attualmente riconosciuto dal titolo sottostante. Peraltro, se dovessero essere confermate anche per i prossimi due anni le condizioni attuali, i cinque dividendi da 0,65 euro ciascuno che verranno staccati dal titolo tra saldi e acconti ogni sei mesi a partire dal prossimo 21 settembre e fino al 19 settembre 2011 concorreranno alla perdita di valore di Eni, con conseguente crescita del rischio di mancato incasso della cedola finale. In conclusione si corre il rischio di incassare soltanto il 5% dopo il primo anno se Eni non sarà capace di recuperare almeno i 17 punti percentuali (secondo le attuali stime calcolate su una quotazione di 17,1 euro) di dividendi che andrà a staccare nell'arco di vita del prodotto.

Vantaggi: Per chi non vuole correre il rischio di vedere il proprio capitale ridursi del 30% in caso di ritorno di Eni sui minimi dello scorso marzo (pur incassando il dividendo) l'Athena Relax si presenta come un'interessante opportunità per tramutare l'utile in una merce di scambio per il finanziamento di un'opzione di protezione condizionata del capitale.

In particolare è apprezzabile che la barriera, posta al 50% del livello di partenza, venga osservata solo ed esclusivamente a scadenza. Sarà pertanto possibile tornare in possesso dei 100 euro iniziali anche in caso di perdita della barriera nel corso dei 27 mesi, a patto che alla scadenza Eni riesca a recuperarla. La quotazione al Sedex renderà liquidabile l'investimento anche prima della scadenza naturale.

ATHENA RELAX SU ENI

Nome	Athena Relax
Sottostante	BNP Paribas
Sottostante	Eni
Collocamento	Fino al 31/07/2009
Data di emissione	07/08/2009
Cedola primo anno	09/08/2010
Data di scadenza	01/11/2011
Valore nominale	100 euro
Coupon primo anno	5%
Coupon a scadenza	7%
Barriera	50%
Protezione	100%
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0009098060

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per l'Equity Protection Quanto Clean Energy

In relazione all'operazione di aumento a pagamento del capitale sociale da parte di Renewable Energy, BNP Paribas Arbitrage Issuance in qualità di emittente ha reso noto che per il certificato Equity Protection Quanto Euro legato al paniere Clean Energy e avente codice Isin XS0330912659 verrà disposta la rettifica dello strike dell'azione Renewable Energy, una delle componenti del basket sottostante in conformità alle modalità di rettifica adottate dal mercato dei derivati della Borsa di Oslo.

In particolare la società emittente ha fatto sapere che la rettifica avverrà dividendo lo strike dell'azione per il coefficiente di rettifica A, posto pari a 1,15150775.

A seguito di tale rettifica, lo strike dell'azione Renewable Energy pesata nel paniere per un 14,13% risulta essere pari a 220,1462 corone norvegesi anziché 253,5 corone norvegesi.

Commodity Daily Win ancora a secco

JP Morgan Chase, in relazione alla cedola in pagamento il 29 giugno 2009, ha reso noto che alla data di osservazione del 22 giugno 2009 il numero di giorni in cui il valore di riferimento del basket equipesato dai metalli alluminio, piombo, rame e nickel ha avuto un fixing superiore al livello barriera pari all'80% del livello iniziale, è risultato pari a zero. Ne consegue che nessuna cedola verrà messa in pagamento per il semestre appena concluso.

Sold out per l'Athena su titoli petroliferi

Bnp Paribas ha comunicato che in relazione al collocamento dell'Athena certificate su basket di titoli petroliferi (Eni, Royal Dutch Shell, Total), identificato da Isin NL0009097914, il cui periodo di offerta sarebbe dovuto terminare il 30 giugno 2009, il numero complessivo di certificati da emettere pari a 100.000 è stato già interamente sottoscritto.


CAPITALE GARANTITO*

PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
 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 e presso Société Générale - via Otona, 2 20123 Milano.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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.

Salve, ringrazio per questa opportunità di interagire con voi. La mia domanda è se, alla luce di quanto capitato nei mercati nell'autunno scorso (crisi di fiducia), si possa oggi acquistare un certificato (dopo averlo ben studiato) con scadenza dai tre anni in su e "tranquillamente" riporlo in un cassetto aspettandone con fiducia la regolare scadenza (non parlo di barriere ma esclusivamente dell'affidabilità degli emittenti). Lo domando a voi perchè vi ritengo tra i più competenti in materia di certificati e immagino che da settembre in poi vi sarete certamente fatti un quadro della solidità degli emittenti e di quanto si dimostrerà tale anche in caso di nuove nubi. Per quel che mi riguarda cerco rassicurazioni. In assenza (nota: non è un aut aut nei vostri confronti) continuerò a prediligere l'investimento in etf dove credo che il patrimonio del fondo sia sufficientemente slegato dal destino dell'emittente.

Paolo

Gentile lettore,
è indubbio che investendo in Etf si riesca a dormire sonni più tranquilli. La separazione del patrimonio, alla stregua dei fondi comuni, permette di non doversi preoccupare dello stato di salute dell'emittente. Questo, per la natura giuridica del prodotto, non accade con il certificato e quindi è lecito avere dubbi sulla solidità di un'emittente e più in generale del sistema. L'idea che ci siamo fatti in questo ultimo anno è che il peggio, inteso esclusivamente come rischio di reale fallimento di una banca del calibro di quelle che emettono certificati, sia alle spalle.

La forza e la determinazione dimostrata dai governi e dalle istituzioni centrali per scongiurare il rischio di nuovi default, dopo quello dell'agnello sacrificale Lehman Brothers, dovrebbe far ben sperare per il futuro. I bilanci delle banche internazionali dovrebbero essere stati ripuliti in gran parte degli asset tossici e benché riteniamo possibili ancora degli scossoni nella seconda metà dell'anno vogliamo credere che si possa investire su un certificato

per i prossimi anni con sufficiente serenità. Infine una diversificazione per emittente oltre che per asset potrebbe aiutare in queste fasi di convalescenza del settore bancario. Dal mercato dei CDS emerge infine un panorama, se non del tutto rassicurante, quantomeno più disteso di quello dei mesi scorsi. Tra le banche europee gli spread maggiori sono quelli di Banco Popolare e RBS (inferiori a 200 bp) mentre quello più basso è su BNP Paribas (81 punti base). In America lo spread più elevato è su Citigroup (463,5 bp) mentre quello più contenuto è su JP Morgan Chase con 110 bp.

Salve, nel 2005 ho acquistato delle obbligazioni Royal Bank of Scotland Isin xs0219990248. Attualmente il prezzo denaro/lettera è tra 30/60. La cedola pagata nel 2008 è stata circa 1,4%, mentre quella che dovranno pagare nel 2009 dovrebbe essere 4 volte il differenziale IRS 2 / 10 anni, circa 7,80%. Vorrei effettuare un secondo acquisto anche per ridurre l'attuale prezzo di carico che è di 100. Vorrei conoscere le vostre osservazioni in merito. Grazie

Stefano Z.

Gentile lettore,
senza scendere in considerazioni "consulenziali", quali chiederle la sua propensione al rischio o se un ulteriore investimento nel titolo sarebbe adeguato al suo portafoglio, il tasso di interesse riconosciuto da queste obbligazioni è decisamente interessante ma ci sono da considerare alcuni aspetti.

Prima di tutto la durata dell'investimento molto lunga e in secondo luogo il prezzo denaro-lettera. Soprattutto quest'ultimo, con uno spread così largo, non invita a un acquisto per una futura liquidabilità dell'investimento prima della scadenza. Il prezzo in lettera a 66,75 incorpora anche il rischio emittente benché RBS sia stata nazionalizzata al 70%. Facendo infatti un raffronto con un'obbligazione Bei scadenza 2025 (XS0233286078) quotata sul nostro EuroMot che offre 5 volte il differenziale CSM 2/10 anni ma con Cap pari al tasso CSM 10 anni, il differenziale è superiore ai 10 punti percentuali visto che il prezzo di quest'ultima è di circa 77.

SEGNALATO DA VOI

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

Vorrei portare alla Vostra attenzione il seguente certificato: Bonus Cap su Eni (scadenza 11/05/2011) con codice Isin DE000HV779C2 che a prima vista ha caratteristiche differenti dai tradizionali Bonus Cap e per questo sembrerebbe essere interessante.

Il Bonus Cap proposto ha come sottostante il titolo Eni, è caratterizzato da uno strike a 17,26 euro e presenta un prezzo lettera di 102,5 euro. TPur appartenendo alla categoria dei Bonus Certificate è tecnicamente definibile come un "Bonus e Cap", ossia un certificato dove il livello Cap non coincide con il livello Bonus. Nel dettaglio il Bonus è pari al 125% del nominale (pari a 21,575 euro) e il Cap è posto al 167% del nominale (pari a 28,8424 euro). Ciò significa che, qualora a scadenza il sottostante si trovi al massimo a 21,575 euro senza aver mai violato la barriera del certificato, posta a 10,356 euro, l'investitore rice-

call con strike pari al Cap (28,8424 euro) e un'opzione esotica put di tipo Down&Out con strike pari al Bonus e con barriera posta a 10,356 euro.

L'aumento della volatilità che si è riscontrato sui mercati a partire dall'inizio del 2009, ha consentito agli emittenti di introdurre la variante, rispetto ai Bonus Cap tradizionali, relativa al posizionamento del Cap. In particolare, l'aumento del costo della call venduta, in questo contesto di mercato, ha reso meno oneroso il costo complessivo della struttura in opzioni alla base del certificato. In fase di strutturazione, quindi, è stato possibile per l'emittente fissare un livello "Cap" ad un prezzo superiore rispetto al Bonus.

Dando uno sguardo al pricing delle opzioni implicite al certificato, con un sottostante pari a 16,74 euro, con una volatilità a 252 giorni del 55,52%, con un tasso risk free del 2,06% e con un dividend yield di circa il 6,3%, si ottengono tali valori:

SCHEMA DI RIMBORSO

LIVELLO SOTTOSTANTE	RIMBORSO	UPSIDE
10,356 < S ≤ 21,575	125 euro (125% nominale)	21,95%
21,575 < S < 28,8424	Sottostante * multiplo	21,95% < U < 62,93%
S > 28,8424	167 euro (167% nominale)	62,93%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Call strike zero:	15,018649 euro
Short call strike 28,8424	-1,774708 euro
Put Down&Out	0,694371 euro
Totale	13,938311 euro

Per calcolare il fair value del certificate, basta moltiplicare tale valore per il multiplo:

$$\text{Fair Value Certificato: } 13,938311 \times 5,793742 = 80,754977 \text{ euro}$$

verà un rimborso minimo pari a 125 euro. In caso contrario, se il sottostante a scadenza quotasse a un valore superiore al Bonus, il certificato consentirebbe di beneficiare di eventuali rialzi del sottostante fino a un tetto massimo del 167% dallo strike iniziale, corrispondenti ai 28,8424 euro del titolo.

Per quanto riguarda la struttura opzionale del certificato, essa è composta da una call strike zero, una posizione corta su una

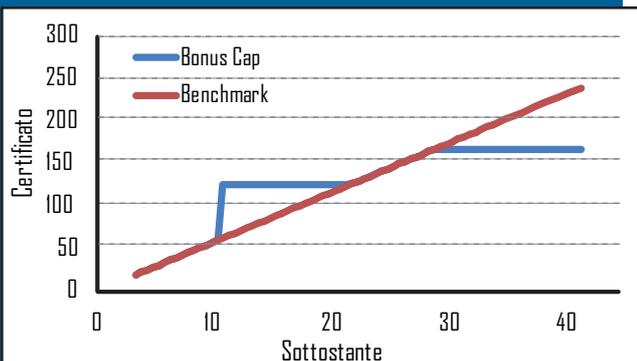
PRO: La caratteristica di questo certificato consente di non "cappare" i rendimenti al livello Bonus e quindi di sfruttare appieno eventuali rialzi del sottostante fino ai 28,8424 euro, livello comunque distante dai prezzi attuali di circa il 72%.

L'uspide minimo garantito all'investitore, qualora non venga mai violato il livello barriera, del 21,95% in poco meno di due anni è sicuramente attraente.

Il posizionamento della barriera al di sotto dei livelli minimi raggiunti lo scorso marzo, potrebbe rappresentare una garanzia per l'investitore.

CONTRO: L'alto dividend yield del titolo Eni può penalizzare l'investitore in quanto si ricorda che in nessun caso è corrisposto il dividendo per il detentore del certificato. Non deve ingannare la consistente distanza dei livelli attuali del titolo (16,74 euro) dalla barriera posta a 10,356 euro, perché seppur lontana un abbondante 38,14% corrisponde altresì ad un CED|RISK pari al 24,78%, indice di rischio che tiene conto sia della volatilità che dei dividendi distribuiti nel periodo di vita del certificato.

PAYOFF BONUS CAP ISIN DE000HV779C2



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

IL VALORE DI UNO SWITCH

Come trarre valore dalle ceneri di un Twin Win
La mossa vincente di Banca IMI

Lo scorso 20 febbraio, come effetto collaterale della perdita dei 15.884 punti da parte dell'ex S&P/Mib (oggi FTSE MIB) si era stati costretti ad annoverare nel lungo elenco dei certificati che hanno perso la barriera, anche un Twin Win che l'emittente Banca IMI aveva strutturato nel mese di agosto 2007 con una barriera di assoluto carattere difensivo.

Il certificato (Isin IT0004247182) di cui ci siamo occupati più volte (l'ultima lo scroso febbraio), rappresentava una vera e propria scommessa di breve termine. Sarebbe stato infatti sufficiente che il FTSE MIB fosse riuscito a difendere i 15.884 punti ancora per cinque mesi per permettere al certificato di restituire un guadagno di oltre il 200% dai 50 euro di quotazione raggiunta negli ultimi giorni in cui le opzioni esotiche put down&out (quelle che caratterizzano i Twin Win) erano in vita. Da lunedì 23 febbraio è invece ufficialmente iniziato per questo certificato il conto alla rovescia che porterà alla scadenza del 24 luglio. In tale data il Twin Win, che l'emittente aveva scelto di strutturare sacrificando la partecipazione al rialzo fissata all'1% rispetto al 100% abituale per offrire una barriera posta al 60% di distanza verso il basso dallo strike di 39.710 punti, verrà rimborsato automaticamente alla stregua del più semplice dei benchmark.

I 100 euro nominali verranno quindi decurtati dell'effettiva variazione negativa subita dall'indice sottostante a



partire dallo strike. In avvio di settimana, con l'indice a quota 18.541 punti, il Twin Win presentava un valore di mercato di circa 45 euro.

Tuttavia, all'indomani della perdita della barriera e più precisamente sul Certificate Journal numero 121 del 25 febbraio scorso, analizzando il pricing del Twin Win prendemmo atto di un'interessante opportunità per salvare il salvabile. Per verificare quanto quella situazione di pricing a premio fosse da sfruttare vi ripresentiamo quanto scritto all'epoca.

SFRUTTARE LA QUOTAZIONE A PREMIO

Riportiamo l'estratto dal Certificate Journal numero 121 del 25 febbraio 2009: "A questo punto chi fosse rimasto incastrato in questo certificato potrebbe sfruttare la quotazione a premio per spostarsi su un certificato che invece è quotato in linea con il valore dell'indice al netto dei dividendi. Nella pratica l'operazione possibile potrebbe essere così realizzata: vendita del Twin Win di Banca IMI e contestuale acquisto di un Autocallable Twin Win di Abn Amro avente codice Isin NL0000842128, strike 42964 punti e scadenza fissata al 25 maggio. Questo secondo certificato scadrà quindi due mesi prima del Twin

BANCA IMI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
							SOTTOSTANTE 22/06/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	32,3
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 22/06/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	102
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,9
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	98
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL 22/06/2009
Bonus	IT0004449051DJ	EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	105,6
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	101,15
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	107,35

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

IPOSTESI RENDIMENTI DA SWITCH (al 23/02/09 con l'indice a 15.391)

CERTIFICATO	VENDITA	STRIKE	QUOTE	CAPITALE	30%	15%	0%	-15%	-25%	-40%
Twin Win Banca Imi	43,35	39710	100	10000	5039	4457	3876	3294	2907	2326
Twin Win AC Abn Amro		42964	126 *		5868	5191	4514	3837	3385	2708
Saldo					829,20	733,53	637,85	542,17	478,39	382,71
Differenza %					16,46%	16,46%	16,46%	16,46%	16,46%	16,46%
da switch Twin Win con 4335 euro acquistando Twin Win AC a 34,38										

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Win di Banca IMI e pertanto consentirà di “risparmiare” lo stacco di 180 punti indice previsto nel mese di giugno. Il certificato su cui si potrebbe investire per i prossimi tre mesi è quotato 34,38 euro, un prezzo perfettamente in linea con il fair value della struttura.

Dalla tabella degli scenari ipotetici fino alla scadenza del 25 maggio si ottiene la conferma della bontà dell'operazione. Semplicemente effettuando lo switch di portafoglio si riuscirebbe a migliorare la partecipazione all'indice di un 16,46%. In termini assoluti il vantaggio nello spostarsi da un certificato all'altro è quantificabile in 830 euro per ogni 4.335 residui (pari a 100 Twin Win valorizzati sul prezzo in denaro di 43,35 euro) in caso di rialzo del 30% dell'indice fino a un minimo di 382 euro in caso di ulteriore ribasso del 40%. Nessuna controindicazione, che non sia legata al rischio emittente (Banca IMI contro RBS), si può individuare nell'operazione”.

Torniamo ora ai giorni nostri per tirare le somme dell'operazione di switch che si sarebbe potuta effettuare. Il caso ha voluto che il 25 maggio scorso, data di valutazione finale dell'Autocallable Twin Win di Abn Amro-RBS, l'indice abbia chiuso a 19.967,2 punti, ovvero in crescita del 29,73% rispetto ai 15.391 punti del momento della segnalazione e quindi a un valore molto vicino ai 20.008 ipotizzati all'epoca.

La simulazione indicava che a fronte di una crescita del 30% per l'indice si sarebbe riusciti a conseguire un'overperformance del 16,46%, ovvero di 829,20 euro sui 4335 euro residui. Come si può notare nella tabella in basso i 126 certificati eventualmente acquistati con il

ricavato della vendita del Twin Win di Banca IMI hanno portato a ottenere un controvalore finale pari a 5.856 euro per effetto di un rimborso unitario stabilito in 46,4737 euro.

Alla stessa data del 25 maggio invece, chi avesse mantenuto in portafoglio i 100 certificati Twin Win avrebbe avuto un controvalore teorico di 4.860 euro sulla base dei 48,60 euro offerti in denaro dal market maker. Il saldo dell'operazione di switch è stato pertanto positivo oltre le previsioni. Vendendo il Twin Win e acquistando contestualmente l'Autocallable Twin Win si è infatti concretizzato un surplus di 995,69 euro, pari al 20,49%. Va inoltre considerato che il guadagno conseguito è risultato netto per chi, avendo venduto il Twin Win in perdita, ha potuto sfruttare la compensazione delle minus/plusvalenze.

LA MOSSA VINCENTE DI IMI

La caratteristica peculiare degli strumenti a facoltà Short è di rendere un guadagno quando i mercati vanno male e di ribaltare in perdita i guadagni del mercato quando, al contrario, le cose vanno bene.

Questo avviene in sostanza per tutti quei prodotti, con o senza leva, che tendono a riflettere in maniera speculare l'andamento del titolo o indice sottostante su cui sono stati strutturati. Tuttavia non per tutti i prodotti di investimento è valido questo principio.

In particolare sono esenti dal rischio di perdita in caso di rialzo del mercato quei certificati che all'opzione di ribaltamento delle performance del sottostante aggiungono un'opzione di protezione totale del capitale. E' questo il caso degli Equity Protection Short, proposti in discreta quantità negli anni scorsi sul mercato. Uno dei più proficui, in termini di rendimento fin qui riportato, è un Equity Protection Short firmato Banca IMI, che punta sul ribasso dell'indice DJ Eurostoxx 50. Il certificato, quotato sul Cert-X di EuroTlx, è stato emesso il 26 marzo 2007 e presenta

ANALISI RENDIMENTI DA SWITCH *

CERTIFICATO	VENDITA	STRIKE	QUOTE	29,73%
	25/05/2009		19967,2	
Twin Win Banca Imi	48,6	39710	100	4860
Twin Win AC Abn Amro	46,4737	42964	126	5856
Saldo				995,69
Differenza %				20,49%

*al 25/05/09 con l'indice a 19967,2

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

uno strike, ossia il valore di riferimento iniziale dell'indice, pari a 4.191,58 punti, un livello peraltro non troppo distante dai massimi storici toccati dall'indice il 16 luglio 2007 a 4557,57 punti. Il profilo di rimborso del certificato prevede che alla scadenza del prossimo 18 dicembre vengano rimborsati almeno i 1.000 euro nominali nel caso in cui l'indice si trovi a un livello pari o superiore ai 4.191,58 punti dello strike.

Trattandosi di un'ipotesi del tutto remota, in virtù dei 2.365 punti quotati al momento dall'indice, vediamo cosa accadrà alla scadenza in caso di rilevazione finale inferiore allo strike. Il regolamento recita che in caso di perdita per l'indice sottostante si parteciperà con un fattore di partecipazione del 75% alla performance percentuale negativa calcolata a partire dallo strike. Ne deriva che, se il certificato scadesse oggi con indice a 2.365, l'importo di esercizio calcolato secondo la formula pubblicata sulla scheda prodotto disponibile sul sito dell'emittente e di EuroTlx sarebbe pari a:

$$1000 + 750 \times \left(1 - \frac{2365}{4191,58}\right) = 1326.82 \text{ euro}$$

Sul mercato secondario il certificato viene scambiato in questi giorni nell'orario di negoziazione compreso tra le

9:00 e le 18:00 a un prezzo denaro di circa 1.318 euro e lettera di 1.319 euro. Va peraltro tenuto conto che i 27 punti di dividendi che il DJ Eurostoxx 50 dovrebbe staccare, secondo le stime fornite da Bloomberg da qui alla scadenza del 18 dicembre prossimo, concorreranno a incrementare il prezzo di esercizio del certificato. In particolare, staccando dai 2.365 punti di quotazione corrente i 27 punti di dividendi stimati si ha un valore teorico dell'indice pari a 2.338 punti e di conseguenza un importo corrispondente di esercizio pari a 1331,65 euro.

In conclusione, chi avesse sottoscritto l'Equity Protection Short o successivamente lo avesse acquistato sul Cert-X a un prezzo di 1.000 euro, a fronte di un ribasso del 43% dell'indice europeo più rappresentativo non solo avrebbe potuto difendere il proprio investimento dalla crisi dei mercati ma, grazie all'opzione di ribaltamento delle performance, avrebbe perfino potuto realizzare un guadagno di circa 32 punti percentuali.

Per chi invece volesse impostare a partire da ora una strategia di copertura da un eventuale nuovo affondo dei mercati, il certificato di Banca IMI si presta perfettamente allo scopo. Accettando di partecipare nella misura del 75% alla performance al ribasso dell'indice si riuscirebbe infatti a sfruttare anche lo sconto che la quotazione di mercato presenta rispetto al fair value della struttura.



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	25,91	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,025	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,71	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	91,80	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	98,25	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 24-06-09

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il  800 92 40 43 oppure visita www.prodottidiborsa.it



I CERTIFICATI IN SCADENZA

LE SCADENZE DI GIUGNO E LUGLIO

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	PREZZO	STRIKE	PROTEZ.	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO RIMBORSO STIMATO*	PREMIO	
NL0000194652	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2361	3161,000	75,00%	100,00%	29/06/2009	101,40	100,00	-1,38%
IT0004033046	BONUS	FTSE Mib	18560	38069,000			30/06/2009	49,10	48,81	-0,59%
IT0004051378	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2361	3581,800			30/06/2009	65,95	65,91	-0,06%
DE000DB230Z5	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	18560	39599,000	106,00%	50,00%	30/06/2009	106,10	106,00	-0,09%
IT0004051386	BORSA PROTETTA	Nikkei 225 Index	9590	15660,870	90,00%	100,00%	30/06/2009	90,10	90,00	-0,11%
IT0004069172	BORSA PROTETTA	FTSE Mib	18560	36690,000	90,00%	100,00%	30/06/2009	90,10	90,00	-0,11%
IT0004069180	PLANAR	DJ Eurostoxx 50	2361	3708,820	75,00%	100,00%	30/06/2009	85,30	84,66	-0,75%
IT0004033038	BORSA PROTETTA	DJ Eurostoxx 50	2361	3865,910	95,00%	90,00%	30/06/2009	95,05	95,00	-0,05%
DE000SAL5C22	MULTI BONUS	Basket di indici	1,00	1,000	70,00%		30/06/2009	55,64		
DE000SAL5CK7	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Enel spa	3,46	6,08			30/06/2009	56,80	56,90	0,18%
DE000SAL5CM3	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Fiat spa	6,63	13,68			30/06/2009	48,20	48,46	0,54%
DE000SAL5CN1	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Unicredit	1,77	4,06			30/06/2009	43,60	43,59	-0,02%
DE000SAL5CP6	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Stmicroelectronics	5,17	6,62			30/06/2009	110,05	104,02	-5,48%
DE000SAL5CL5	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Telecom Italia	0,93	1,39			30/06/2009	67,10	66,90	-0,30%
DE000SAL5CJ9	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Eni spa	16,76	22,97			30/06/2009	81,55	72,96	-10,53%
DE000DB79GZ5	PEPP	Eni spa	16,76	23,65		150,00%	02/07/2009	16,75	16,76	0,06%
NL0000863538	BUTTERFLY CERTIFICATE	FTSE Mib	18560,00	41755,000	100,00%	145,00%	13/07/2009	100,20	100,00	-0,20%
IT0004239791	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	0,93	2,08	90,00%	100,00%	16/07/2009	89,60	90,00	0,45%
DE000SAL5DG3	OUTPERFORMANCE	DJ Eurostoxx 50	2361,000	2578,060		125,00%	17/07/2009	92,25	91,57	-0,74%
DE000SAL5DH1	OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	18560,00	22221,000		150,00%	17/07/2009	85,05	83,52	-1,80%
DE000SAL5DM1	OUTPERFORMANCE	Unicredit	1,77	2,20		125,00%	18/07/2009	81,20	80,27	-1,15%
DE000SAL5DN9	OUTPERFORMANCE	Intesa San Paolo spa	2,24	3,27		145,00%	18/07/2009	69,50	68,50	-1,44%
DE000SAL5DL3	OUTPERFORMANCE	Telecom Italia	0,93	0,86		135,00%	18/07/2009	111,45	112,21	0,68%
DE000SAL5DK5	OUTPERFORMANCE	Enel spa	3,46	4,68		185,00%	18/07/2009	74,60	73,91	-0,92%
DE000SAL5DJ7	OUTPERFORMANCE	Eni spa	16,76	15,15		120,00%	18/07/2009	113,90	112,75	-1,01%
DE000DB470Z7	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2361	3492,120			20/07/2009	67,50	67,60	0,15%
IT0004247182	TWIN WIN	FTSE Mib	18560,00	39710,000		1,00%	24/07/2009	45,25	46,73	3,27%
NL0000199933	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2361,000	3302,980	75,00%	100,00%	29/07/2009	94,90	95,07	0,18%
NL0000627958	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2361,000	3710,600	80,00%	100,00%	31/07/2009	79,90	79,53	-0,46%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PIAZZAMENTO D'ONORE

Secondo premio come Certificato dell'anno per il Valuta Plus di Abn Amro-RBS
sull'Euribor a 3 mesi

Il prodotto scelto per la rubrica del Certificato della settimana di questo numero del Certificate Journal, è stato per molte settimane l'unico in grado di rendere un tasso di interesse indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi. Molto probabilmente è stata proprio questa la ragione che gli ha valso l'attribuzione della piazza d'onore come Miglior certificato dell'anno agli Italian Certificate Awards 2009. Emesso da Abn Amro-RBS il 15 luglio 2008, il certificato è un Valuta Plus che per cinque anni riflette senza leva le variazioni giornaliere di un indice "non investabile" definito TRMMI, acronimo di Total Return Money Market Index. Tale indice è stato creato per replicare un deposito monetario remunerato, senza spread, al tasso Euribor sulla scadenza a tre mesi. Il valore del sottostante è giornalmente calcolato con la seguente formula:

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

dove la base di calcolo è 360 giorni e il tasso di interesse l'Euribor a tre mesi. Per la sua struttura snella questo certificato risponde alle esigenze di chi vuole un prodotto direttamente indicizzato all'Euribor trimestrale, liquido e liquidabile in qualsiasi momento. Inoltre per effetto della natura di reddito diverso generato dallo strumento "certificato", i rendimenti di questo Valuta Plus possono diventare netti se si hanno minusvalenze pregresse. Passiamo ora all'analisi dei rendimenti e alle prospettive future di questo certificato. Il tasso utilizzato per l'accredito degli interessi è stato fissato al 4,963% per il primo trimestre (livello ufficiale dell'Euribor 3m alla data dell'11 luglio 2008), al 5,318% per il secondo trimestre (livello ufficiale del 13 ottobre 2008), al 2,653% per il terzo trimestre (livello ufficiale rilevato il 12 gennaio 2009) e all'1,423% per il trimestre in corso (livello fissato sulla base del valore dell'Euribor 3m alla data del 14 aprile). Partito con un valore nominale di 100 euro, il Valuta Plus è salito molto rapidamente sfruttando l'elevato tasso di interesse e al 12 gennaio scorso veniva scambiato a 102,60 euro. Nei mesi successivi la corsa al rialzo ha frenato e ad oggi, a meno di trenta giorni dalla prima scadenza annuale, il certificato viene scambiato a 103,45 euro. Ne deriva che, per chi avesse scelto di investire su questo certificato nei primi giorni di quotazione, il rendimento lordo (che potrebbe divenire netto in caso di minusvalenze accantonate) sarebbe stato finora del 3,40% circa.

ANALISI DEGLI SCAMBI

Osservando con una lente di ingrandimento tutti gli scambi del Valuta Plus dal lancio si ottengono interessanti indicazioni. Nei primi due mesi il trade medio è stato calcolato in circa 700 certificati, pari a circa 70.350 euro. Tuttavia nei primi giorni di quotazione, allorché il certificato quotava tra 100,05 e 100,20 euro, sono passati di mano 162 contratti per un totale di 647.179 certificati. Il trade medio di questi scambi è pertanto pari a 3994 certificati e 399.700 euro. Nessuno scambio è avvenuto al prezzo di emissione di 100 euro, dal momento che il market maker si è presentato in quotazione con il denaro a 99,90 euro e la lettera a 100,15 euro. Interessante il dato relativo ai certificati trattati nei giorni successivi al crack Lehman Brothers tra quota 100,85 e 100,95 euro. Nonostante l'alta tensione sono stati evasi dal market maker e da numerosi privati due distinti ordini in vendita di oltre 50000 pezzi l'uno. Dunque l'esigenza di far cassa per un ammontare superiore a 10 milioni di euro è stata ampiamente soddisfatta senza alcun contraccolpo sulle quotazioni, come invece era stato paventato dai più scettici sul grado di liquidità del certificato. Spostando l'orizzonte temporale all'ultimo semestre si evidenzia che il numero di trade è sceso drasticamente a 842 per un volume complessivo di certificati scambiati di 340.128. Il trade medio è stato pari a 404 certificati per un controvalore di 41.000 euro. È risultato peraltro evidente che il flusso si è concentrato quasi esclusivamente sul prezzo in denaro: ciò sta a indicare che gran parte dei certificati sono stati restituiti al mittente. Nulla di strano se si pensa che al momento il rendimento garantito dal certificato è dell'1,423% e che solamente in prospettiva futura e in caso di risalita dei tassi, le quotazioni potrebbero ricominciare a crescere.

VALUTA PLUS SU EURIBOR A 3 MESI

Nome	Valuta Plus
Sottostante	TRMMI Euribor 3 mesi
Emittente	Abn Amro-RBS
Data di emissione	15/07/2008
Data di scadenza	15/07/2013
Valore nominale	100 euro
Tasso primo trimestre	4,963%
Tasso secondo trimestre	5,318%
Tasso terzo trimestre	2,653%
Tasso quarto trimestre	1,423%
Negoziante	Sedex
Codice Isin	NL0006329989

SCONTO, MA A CHE PREZZO?

Il Punto tecnico analizza i certificati Discount

adatti a chi ha aspettative stabili o moderatamente rialziste sul sottostante

Con la nuova ondata di collocamenti di Unicredit-HVB, lo scorso 15 maggio hanno fatto di nuovo la loro comparsa sul Sedex i Discount Certificates. Si tratta di certificati che consentono di investire sul sottostante a "sconto". In altri termini permettono all'investitore di proteggersi dai ribassi del sottostante nei limiti previsti a fronte di una minore partecipazione ai rialzi.

Tali strumenti sono particolarmente consigliabili a coloro che hanno aspettative stabili o moderatamente rialziste sull'andamento del sottostante ossia che prevedono un prezzo di quest'ultimo, a scadenza, inferiore al Cap. Il Punto tecnico di questa settimana analizzerà la struttura di questi certificati cercando di mettere in risalto rischi e opportunità derivanti dall'investimento in questa particolare tipologia di strumento.

DISCOUNT CERTIFICATES IL PAYOFF

I Discount certificates consentono di investire in maniera implicita sull'attività sottostante (generalmente azioni blue chip) a un valore inferiore a quello corrente. Le condizioni dell'operazione assumono a riferimento una valorizzazione massima convenzionale (il Cap level) superiore al prezzo scontato di acquisto. La posizione dell'investitore è relativamente sicura in condizio-

PRICING CERTIFICATO ISIN DE000HV77873

	P € OPZIONI	MULTIPLIO	P € CERTIFICATO
Call strike zero	0,8682	106,383	92,3617206
Short call strike 0,94	-0,1962	106,383	-20,8723446
Fair value certificato	0,672	106,383	71,4894

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ni di mercato stabile o nel quale si prevedano modesti ribassi mentre il margine di rischio tende a incrementarsi in caso di sbalzi di quotazione sensibili. Alla scadenza, prefissata all'atto d'emissione, è possibile ipotizzare due scenari:

- Qualora il prezzo di riferimento del sottostante nel giorno di valutazione finale (la data di scadenza o il giorno precedente la data di scadenza) sia uguale o maggiore al Cap, l'investitore percepirà un importo calcolato moltiplicando il prezzo massimo per il multiplo, come da formula seguente:

$$\text{Rimborso} = \text{Cap} \times \text{multiplo}$$

- Qualora invece alla scadenza il prezzo del titolo sia inferiore o uguale al Cap level, la posizione verrà regolata mediante il versamento del prezzo di riferimento moltiplicato per il multiplo. In altri termini il detentore del Discount certificate percepirà un rimborso pari a:

$$\text{Rimborso} = \text{Prezzo di rif. finale} \times \text{multiplo}$$

AI RAGGI X LA STRUTTURA IN OPZIONI

Il profilo dell'investimento è finanziariamente equivalente all'acquisto di una opzione call con strike pari a zero e alla simultanea vendita di una opzione call con strike pari al livello Cap. Si assume quindi implicitamente la strategia in opzioni chiamata "Covered Call Writing", che combina l'acquisto di un titolo con la vendita di un'opzione call sul medesimo sottostante.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/06/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	102,10
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	100,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/06/2009
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	93,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 23/06/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	84,55
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	93,61
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 23/06/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	110,58

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Assumendo questa strategia si rinuncia al potenziale profitto in caso di rialzo del titolo ma in cambio si incassa il premio dell'opzione abbassando così il costo medio di acquisto dello stesso di un importo pari al premio ricevuto. Il fair value del Discount è quindi pari al valore corrente del sottostante al netto dei dividendi futuri meno l'importo relativo alla suddetta opzione call venduta, il tutto moltiplicato per la parità.

La vendita dell'opzione call riduce l'esborso iniziale e consente di ottenere uno sconto rispetto all'acquisto di un certificato di tipo Benchmark. La call venduta sarà esercitata se il prezzo del sottostante supera il livello del cap e pertanto il detentore del Discount certificate non potrà beneficiare del movimento di rialzo oltre tale livello. Dal livello di Cap prefissato dipendono sia il rendimento massimo potenziale che lo sconto. Un Cap più alto implica che l'opzione call venduta ha uno strike più elevato e ciò comporta un valore della stessa inferiore, una riduzione dello sconto e una maggiore sensibilità del certificato alle variazioni del sottostante.

UN CASO PRATICO IL DISCOUNT SU TELECOM ITALIA

Tra i Discount emessi da Unicredit-HVB abbiamo analizzato il certificato che ha come sottostante il titolo Telecom Italia. Il certificato, identificato dal codice Isin DE000HV77873, presenta una scadenza fissata all'11 novembre 2011, uno strike pari a 0,94 euro e un multiplo pari a 106,383.

Abbiamo confrontato la performance dello strumento strutturato con quella del sottostante, partendo da prezzi di mercato di 0,94 euro per il titolo Telecom Italia e prezzo lettera di 84 euro per il certificato. Dal grafico e dalla tabella è possibile notare che a scadenza la performance del certificato è migliore di quella del titolo in

PAYOFF A SCADENZA DISCOUNT SU TELECOM

SOTTOSTANTE	VALORE RIMBORSO	P&L S.	P&L CERT
1,12	100	19,15%	19,05%
1,1	100	17,02%	19,05%
1,08	100	14,89%	19,05%
1,06	100	12,77%	19,05%
1,04	100	10,64%	19,05%
1,02	100	8,51%	19,05%
1	100	6,38%	19,05%
0,98	100	4,26%	19,05%
0,96	100	2,13%	19,05%
0,94	100	0,00%	19,05%
0,9 2	97,87	-2,13%	16,51%
0,9	95,74	-4,26%	13,98%
0,8 8	93,62	-6,38%	11,45%
0,8 6	91,49	-8,51%	8,92%
0,8 4	89,36	-10,64%	6,38%
0,8 2	87,23	-12,77%	3,85%
0,8	85,11	-14,89%	1,32%
0,78	82,98	-17,02%	-1,22%
0,76	80,85	-19,15%	-3,75%

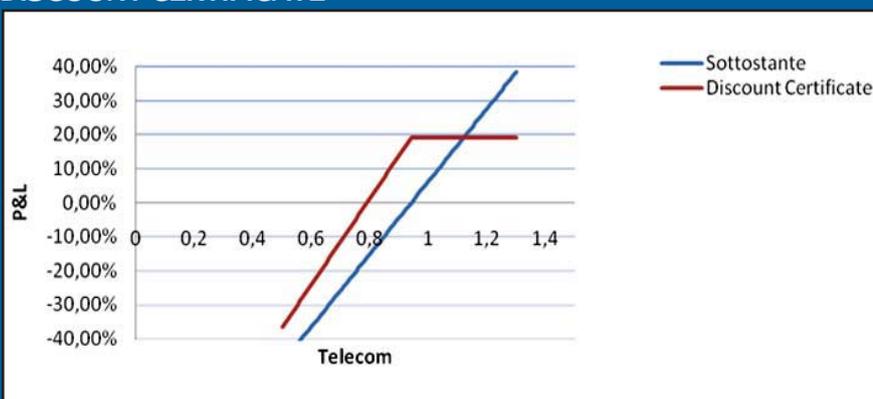
FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

qualsiasi scenario di prezzo tranne che per rialzi superiori al Cap posto a 0,94 euro. Si può notare, inoltre che anche in presenza di un ribasso del sottostante alla scadenza (fino a circa il -5% dai valori attuali) il detentore del certificato beneficerà di una performance positiva grazie alla presenza implicita della call venduta e del conseguente sconto.

È importante sottolineare però che l'investimento nel certificato comporta la rinuncia ai futuri dividendi che Telecom distribuirà nel corso della vita dello strumento e

che al momento vengono stimati in circa 5 centesimi per azione, per un dividend yield ai prezzi attuali di circa il 5,4%. Per quanto riguarda il pricing della struttura, sono state valutate le opzioni implicite del certificato con una volatilità a 252 giorni pari al 50%, un dividend yield pari al 5,4% e un tasso risk free del 1,63%. Tale struttura presenta un fair value pari a 72,7934 euro a fronte di un prezzo lettera di 84 euro e quindi si evidenzia un premio sul fair value del 13,4% circa.

DISCOUNT CERTIFICATE



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DJ STOXX BANKS

Trading range in atto da alcune settimane per l'indice settoriale DJ Stoxx Banks. In particolare una rottura decisa del supporto a 170 punti, dove si trova a transitare anche la media mobile a 14 settimane potrebbe provocare accelerazioni in direzione di area 150/145 punti. Al rialzo, il superamento di area 190 darebbe invece un segnale positivo con possibili estensioni in direzione di 205/210, area di transito della media mobile a 55 settimane, in prima battuta e 240 in un secondo momento.

L'ANALISI FONDAMENTALE DJ STOXX BANKS

L'indice Dj Stoxx 600 Banks ha registrato una delle migliori performance da inizio anno. A favorire gli acquisti gli aiuti concessi da numerosi Governi sotto forma di ricapitalizzazioni. In relazione ai multipli di bilancio, con un rapporto p/e stimato per il 2009 pari a 16,97 l'indice Dj Stoxx 600 Banks sembra correttamente valutato rispetto agli altri indici settoriali.

DJ STOXX BANKS (settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

I PRINCIPALI SETTORI EUROPEI

	PREZZO	P/E 2009	P/BV	PERF. % 2009
DJ Stoxx 600 Basic Res.	347	20,49	1,44	+39,24
DJ Stoxx 600 Oil&Gas	284	11,79	1,59	+6,39
DJ Stoxx 600 Industrial	189	12,94	1,75	+5,06
DJ Stoxx 600 Insurance	122	8,11	0,89	-9,67
DJ Stoxx 600 Media	128	9,79	1,47	-5,30
DJ Stoxx 600 Banks	178	16,97	0,85	+18,12

Fonte: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

Il Certicate 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 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 SEMPRES 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.

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE
(EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT
(COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub Provider di Best Execution MiFID Compliant.



Per saperne di più visitate il sito www.bancaimi.com oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



BANCA IMI

