

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Più del rendimento garantito  
Analisi probabilistica dei "sotto 100"

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

DJ Eurostoxx 50, Intesa Sanpaolo e Yen  
I certificati per investire

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Schermo totale  
Banca IMI, sui metalli con la protezione

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Alto rendimento  
20% in due anni, ma attenti al "worst of"

## COME È ANDATA A FINIRE

Bene l'Equity Protection "Credit linked"  
Raccolto magro per l'Agribusiness

## PUNTO TECNICO

La reattività dei certificati  
Diversi prodotti, diverse reazioni

Sarà che la metà dei certificati emessi nel 2009 presenta il Cap o che l'andamento di questi certificati sta portando gli investitori a chiedersi il perché di una reattività così bassa, ma nelle ultime settimane ci siamo trovati per un verso o per l'altro a parlare molto spesso di certificati a capitale protetto con Cap. In questo numero, ad esempio, il Focus nuova emissione è dedicato ad un Equity Protection Cap di Banca IMI che permette di investire sui metalli industriali. Il Punto Tecnico propone un'analisi del delta delle principali strutture e aiuta a capire come si muovono prima della scadenza anche i certificati con Cap. L'Approfondimento, invece, torna sul tema dei sotto 100, non a caso in gran parte rappresentati da Equity Protection Cap che in funzione di una quotazione sotto la pari garantiscono a scadenza protezione e un rendimento minimo, per un'analisi statistica delle probabilità che ciascuno di questi certificati ha di rimborsare un importo superiore a quello protetto. L'analisi, dedicata a quanti stanno utilizzando i sotto 100 anche al fine di compensare le minusvalenze, permette di sapere quante probabilità ha un certificato, che garantisce già un buon ritorno annualizzato, di offrire un extrarendimento. Un certificato ad elevato potenziale di rendimento dovrebbe rivelarsi una recente emissione di Credit Suisse, un Win&Go che investe su Brasile, Russia e Cina con la struttura ormai diffusa dei certificati a rendimento cedolare garantito per il primo anno e protezione condizionata del capitale alla scadenza. Infine, dato il gradimento riscontrato dall'iniziativa che la settimana scorsa vi abbiamo proposto sui migliori Bonus per investire sul FTSE Mib, in questo numero sono i certificati legati al DJ Eurostoxx 50 i protagonisti dell'analisi comparativa degli scenari a scadenza. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



## La reattività dei Certificati

DI MARCO BARLASSINA

## SCOSSE DI ASSESTAMENTO

Fase di lateralità ormai conclamata a Piazza Affari che, a dispetto dei nuovi massimi dall'ottobre 2008 toccati in settimana dagli indici statunitensi, è riuscita a recuperare solo parzialmente la strada persa nella correzione di fine ottobre. Eppure non sarebbero mancati i presupposti perché le cose potessero andare diversamente: la stagione delle trimestrali si è conclusa ancora meglio che nel trimestre precedente e la situazione macro dispensa indicazioni di ripresa specie in Europa, dove il Pil tedesco è cresciuto per il secondo trimestre consecutivo e dove l'Italia si è tirata fuori dalla spirale della recessione con un Pil in ripresa (+0,6% nel terzo trimestre) dopo ben cinque trimestri consecutivi di ribassi; mentre sul fronte delle exit strategy di governi e di banche centrali tutto ancora tace e le autorità assicurano tempi lunghi prima di un rialzo dei tassi d'interesse.

Non va dimenticato che negli ultimi 9 mesi, per la precisione dall'inizio della risalita dei mercati (9 marzo) gli indici di Piazza Affari hanno corso più degli altri principali listini europei e statunitensi in virtù soprattutto della forte dipendenza di Milano dal settore bancario, tra i migliori in questi mesi di risalita dei mercati. E in queste settimane proprio i bancari, insieme ad assicurativi e cementieri, sono quelli che maggiormente hanno tirato il freno.

Anche gli indici internazionali, nonostante i nuovi massimi, sarebbero però a rischio. Secondo alcuni analisti, i mercati starebbero infatti seguendo una parabola confermata dall'esperienza passata, dove a seguito di rally post correzione si è assistito a fasi di stabilizzazione durate circa due trimestri. Sarebbe tuttavia scorretto affermare che quello che si sta esaurendo è il rally trainato dall'abbondanza di liquidità presente sul mercato, non foss'altro perché altre asset class altrettanto assetate di liquidità, come le commodity, toccano nuovi record. Si pensi all'oro sopra i 1.150 dollari per oncia o il rame al nuovo record a 14 mesi.

Guardando avanti, la settimana che si aprirà lunedì si caratterizza per un consistente stacco di acconti su dividendi da parte di alcuni grandi gruppi come Atlantia, Enel, Mediolanum, Stm, Terna e Tenaris che rendono probabili pressioni al ribasso sul Ftse Mib in avvio di ottava. Non vi è dubbio tuttavia che, conclusa la pubblicazione dei risultati finanziari, i mercati si concentreranno maggiormente sull'aspetto macro, con attesa particolare su lfo tedesco di novembre, ordini di beni durevoli negli Usa e minute della Federal Reserve relative alla riunione del 3-4 novembre.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# PIU' DEL RENDIMENTO GARANTITO

Un'analisi probabilistica sui sotto 100 aiuta a definire quante possibilità ci sono che un Equity Protection rimborsi più del capitale protetto

Dei certificati "sotto 100", ossia di quei certificati a capitale protetto che in virtù di una quotazione di mercato sotto la pari sono in grado di proteggere interamente l'investimento e di garantire anche un rendimento minimo a scadenza, si parla su queste pagine da oltre tre anni, in pratica sin dai primi numeri. Oggi torniamo sull'argomento, non tanto per evidenziare uno scenario di rendimenti minimi sempre più ridotti a causa del forte rialzo dei sottostanti e dei tassi di interesse sempre più bassi, quanto per offrire un ulteriore parametro di valutazione in aggiunta alla tabella che mensilmente pubblichiamo nella rubrica dell'analisi dinamica.

In particolare, nel corso dell'Approfondimento, andremo ad individuare le migliori proposte quotate secondo un criterio di probabilità stimata che il rendimento già garantito possa assumere un'entità maggiore. Il principio che porta a calcolare le probabilità si fonda sulle stime di volatilità, dividend yield e tassi di interesse per i prossimi anni. Come vedremo, diversi certificati che ora assicurano un ritorno annualizzato vicino al 2%, presentano anche discrete probabilità di maggiore apprezzamento. Ricordiamo brevemente il funzionamento di un Equity Protection. Con questa tipologia di certificati si ha la possibilità di investire su asset notoriamente rischiosi, quali il mercato azionario, quello delle valute o delle commodity, sapendo che alla scadenza si tornerà in possesso almeno della porzione di capitale protetto. La maggior parte dei certificati a capitale protetto incondizionato protegge il 100% del valore nominale ma sono

diverse le emissioni caratterizzate da una percentuale di protezione inferiore, in genere compresa tra l'80 e il 90% del capitale, o superiore, come i vari Equity Protection Plus che garantiscono un rendimento minimo del 3% in aggiunta al nominale. In caso di ribasso del sottostante a cui vengono agganciati, gli Equity Protection permettono quindi di bloccare totalmente o parzialmente le perdite sul capitale.

A fronte di un rialzo, viceversa, questi certificati si comportano come il più classico dei prodotti lineari e quindi, esclusivamente alla scadenza, replicano integralmente la percentuale di apprezzamento registrata dal sottostante. Il fatto che gli Equity Protection garantiscano la replica del sottostante solo alla data di scadenza è il motivo per il quale, prima della data di esercizio, si vengono a creare delle opportunità a rendimento minimo garantito. Tuttavia, quasi sempre, i certificati che garantiscono i rendimenti migliori sono anche quelli che, avendo lo strike o il livello protetto fissati a valori prossimi ai massimi toccati dai mercati nel 2007, hanno ben poche chance di far partecipare l'investitore all'andamento positivo dei rispettivi sottostanti. Per chiarire meglio questo concetto facciamo riferimento ad un Equity Protection ( codice ISIN NL0000842359 ) emesso da Abn Amro - RBS il 27 aprile 2007 che presenta le seguenti caratteristiche: il sottostante è l'indice italiano FTSE Mib e lo strike, interamente protetto alla scadenza del 27 aprile 2012, è pari a 43303 punti, ossia ad un livello molto vicino ai massimi toccati dall'indice nel 2007. In questo momento il certificato viene

venduto sul Sedex di Borsa Italiana ad un prezzo di 93,85 euro e pertanto, sapendo che alla scadenza verranno restituiti almeno i 100 euro nominali, è possibile quantificare in un 6,54% , ovvero al 2,62% annualizzato, il rendimento garantito offerto da questo sotto 100. Tuttavia le speranze che il FTSE Mib riesca a tornare al di sopra dei 43303 punti entro il 27 aprile 2012 sono attualmente poche e quindi si può asserire che , a meno di un clamoroso ulteriore rally, questo certificato è destinato a rimborsare 100 euro. Inoltre, investendo ora su questo prodotto, ci si assicurerebbe il 2,62% annualizzato,

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 17/11/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	103,55
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 17/11/2009
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	93,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 17/11/09
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	98,61
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	113,51
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 17/11/09
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	115,80

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

peraltro ottimo se si considera che l'unico rischio che si corre è legato alla solvibilità dell'emittente, ma si rinuncerebbe in partenza a qualsiasi rialzo dell'indice inferiore all'83% dai 23676 punti attuali. Per questo è opportuno ponderare il rendimento minimo garantito per le probabilità che il sottostante riesca a tornare alla data di valutazione finale al di sopra dello strike o del livello protetto. L'indicatore presentato nel corso di questa analisi è il CED Probability, un indicatore proprietario che utilizziamo costantemente per le nostre analisi sui certificati con barriera. In questo caso, però, anziché misurare le probabilità che il sottostante si trovi ad una certa data al di sopra della barriera, abbiamo stimato le chance che questo ha di fissarsi alla scadenza al di sopra del livello corrispondente all'importo protetto.

E' del tutto evidente che trattandosi di un indicatore che restituisce un risultato basato sulle attuali condizioni di mercato, ovvero sulla volatilità implicita del sottostante, sui dividendi stimati su ciascun titolo o indice a cui il certificato è legato e sui tassi di interesse vigenti, sarà sufficiente un congruo spostamento in alto o in basso di uno di questi parametri per far variare l'esito della stima. Tuttavia, allo stato attuale, consultando la tabella che mostra per ciascun certificato a capitale protetto il prezzo in lettera sul mercato di quotazione, l'im-

porto protetto a scadenza, il rendimento assoluto e quello annualizzato semplice, lo strike e l'attuale valore del sottostante nonché il CED Probability, è possibile operare diverse considerazioni.

**OLTRE IL 2,50% ANNUO PER DUE SOTTO 100**

Il sotto 100 con il maggiore rendimento minimo garantito annualizzato è un Equity Protection (avente codice ISIN NL0006134199) di Abn Amro - RBS sull'indice FTSE Mib. Il certificato ha uno strike, interamente protetto, pari a 38248 punti e in virtù di una quotazione sul Sedex pari a 92,1 euro in lettera, garantisce un rendimento complessivo dell'8,58% e annualizzato del 2,74% alla scadenza del 18 dicembre 2012. Ciò vuol dire che in qualsiasi direzione si muova l'indice italiano nel corso dei prossimi tre anni, per questo certificato il rimborso a 100 euro è in ogni caso garantito. Qualora però l'indice dovesse riuscire a recuperare, e superare, i 38248 punti dello strike, ai 100 euro andrebbe a sommarsi quasi interamente la percentuale di rialzo registrata da tale livello (il fattore di partecipazione al rialzo è del 98%, ciò vuol dire che per ogni 10 punti di rialzo dell'indice al di sopra dello strike si percepirà un guada-



# 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	25,92	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,92	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,45	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	103,20	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 18-11-09

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**



gno del 9,8%). Tuttavia, senza considerare i dividendi, l'indice dovrebbe mettere a segno un rialzo del 62% circa per tornare al di sopra dei 38248 punti e questo evento, secondo quanto indicato dal CED Probability, risulta probabile solo al 37,30%.

Il secondo certificato a maggior rendimento minimo garantito è un Equity Protection Plus di BNP Paribas su un basket di azioni. Proprio questo certificato, che stando ai 93,45 euro di quotazione sul Sedex garantisce un ritorno annualizzato del 2,60% alla scadenza del 30 settembre 2013 in virtù di un livello protetto pari a 103 euro, ci offre lo spunto per approfondire le strutture basket di cui vi abbiamo dato ampiamente conto anche negli ultimi due numeri del Certificate Journal. Nel dettaglio, il certificato è stato emesso dall'emittente francese il 7 luglio scorso e al termine dei 51 mesi di durata restituirà un minimo di 103 euro, rispetto ai 100 euro nominali, se il peggiore tra i quattro titoli inclusi nel basket sottostante avrà realizzato una performance negativa o comunque pari o inferiore al 3% di rialzo. Nel caso in cui questo realizzi una variazione positiva superiore, l'intero rialzo verrà replicato dal certificato fino ad un massimo del 40%. Pertanto, con questo Equity Protection Plus si potrà ottenere un rimborso minimo di 103 euro e massimo di 140 euro e la variabile determinante è lega-

ta all'andamento del peggiore tra i titoli azionari France Telecom, Louis Vuitton MH, Royal Dutch Shell e Snam Rete Gas.

Dalla data di emissione, i titoli con la performance più contenuta risultano essere France Telecom e Snam Rete Gas (rispettivamente in linea rossa e nera nel grafico), in rialzo di circa l'8%, mentre Royal Dutch Shell, in linea verde, segna un rialzo superiore al 25% e LVMH, in linea blu, addirittura del 37%. Ferme restando così le cose fino alla scadenza, il certificato rimborserebbe quindi circa 108 euro. Tuttavia, se si considerano i dividendi che France Telecom dovrebbe staccare fino a set-



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 protetto<sup>1</sup> in caso di forti ribassi.

**I Bonus Certificates consentono:**

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>

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](http://www.xmarkets.it)  
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

tembre 2013, il risultato cambia in maniera sostanziale. Il dividend yield attuale del titolo delle telecomunicazioni d'Oltralpe è di circa l'8% e pertanto scorporando dai 17,33 euro di quotazione corrente tutti i dividendi stimati si ottiene un valore molto più basso dello strike fissato per il certificato. L'analisi di probabilità è stata pertanto applicata al titolo France Telecom e il CED Probability mostra al momento un 44% di chance che il certificato rimborsi più dei 103 euro in ogni caso garantiti.

### SOTTO IL 2% UNA FOLTA SCHIERA DI SOTTO 100

Questi due certificati sono gli unici, tra i numerosi sotto 100, che riescono a garantire un ritorno annualizzato superiore al 2% con probabilità di rimborso superiore al livello protetto maggiori del 30%. Molti altri presentano un rendimento minimo di oltre il 2% ma il CED Probability per questi certificati restituisce valori generalmente inferiori al 20%. Sotto il 2% di garantito annuo con buone probabilità di rimborso maggiore si nota, invece, una folta schiera di certificati a capitale protetto. Tra quelli a cui occorre maggiormente fare attenzione si segnala il Butterfly di Banca Aletti con codice ISIN IT0004443963. Il certificato presenta uno strike pari a

18305 punti e pertanto, alla luce dei 23676 punti di quotazione corrente dell'indice FTSE Mib, il sottostante, le probabilità che questo si trovi alla scadenza del 9 febbraio 2012 in positivo rispetto allo strike sono discretamente elevate ( il 63,49%).

Tuttavia è bene rammentare che la struttura Butterfly è dotata di due barriere di prezzo, una al rialzo e una al ribasso, che il sottostante dovrebbe evitare di toccare nel corso della vita del certificato. Quella al ribasso, fissata a 12813,5 punti, è stata violata il 9 marzo scorso, mentre quella al rialzo è a 25627 punti. Pertanto, per far sì che questo certificato possa rimborsare più dei 100 euro in ogni caso garantiti, è necessario che l'indice si trovi alla scadenza al di sopra dei 18305 punti ma senza aver mai toccato la barriera al rialzo. Scadesse oggi, questo certificato rimborserebbe ben 129,34 euro. Ne deriva che all'1,43% annuo già garantito potrebbe sommersi un extrarendimento anche molto consistente: per far sì che questo accada l'investitore dovrà augurarsi che, oltre ai dividendi che in ogni caso contribuiranno a farlo scendere di valore, l'indice arresti la sua corsa al rialzo prima dei 25627 punti. Come dire che una volta tanto, ci si deve augurare uno scenario non troppo positivo per guadagnare investendo al rialzo sul mercato azionario.

### SOTTO 100 E CED PROBABILITY

CODICE ISIN	NOME/EMITTENTE	SOTTOSTANTE SCADENZA	PREZZO ASK	PREZZO DI RIMBORSO	REND. ASSOLUTO ANNUO	STRIKE	VALORE SOTTOSTANTE	CED PROBABILITY
NL0006134199	PROTECTION CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	FTSE Mib 18/12/2012	92,1	100	8,58% 2,74%	38248	23676	37,30%
NL0009097906	EQUITY PROTECTION PLUS Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, LVMH, Snam Rete Gas, France Telecom 30/09/2013	93,45	103	10,22% 2,60%			44,04%
IT0004362544	EQUITY PROTECTION QUANTO CAP Banca Imi	S&P Gsci Agriculture ER Index 04/06/2011	97	100	3,09% 1,97%	81,2932	58,136	42,42%
NL0006089880	EQUITY PROTECTION CAP Bnp Paribas	Unicredit 20/07/2012	94,95	100	5,32% 1,96%	4,24	2,5725	34,51%
NL0006126716	PROTECTION CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	Abn Amro Wind PR Index 14/12/2012	84,8	90	6,13% 1,96%	140,92	79,87	41,95%
NL0006120370	PROTECTION CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index 07/12/2012	85,1	90	5,76% 1,86%	144,09	86,96	36,39%
NL0006090730	EQUITY PROTECTION CAP Bnp Paribas	Eni spa 27/07/2012	95,2	100	5,04% 1,84%	25,88	17,76	41,71%
IT0004362536	EQUITY PROTECTION CAP Banca Imi	DJ Eurostoxx Banks 03/06/2011	97,2	100	2,88% 1,84%	330,28	234,84	36,35%
NL0006024705	PROTECTION CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index 05/10/2012	85,75	90	4,96% 1,69%	139,12	86,96	52,12%
NL0006090714	EQUITY PROTECTION CAP Bnp Paribas	Eni spa 20/07/2012	95,65	100	4,55% 1,68%	24,74	17,76	46,99%
NL0006044752	PROTECTION CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	Abn Amro Climate Change & Environment PR Index 09/11/2012	85,7	90	5,01% 1,66%	141,42	86,96	38,64%
NL0006295420	EQUITY PROTECTION CAP Bnp Paribas	Generali Assicurazioni 07/07/2011	97,35	100	2,72% 1,64%	24,37	18,2	45,98%
NL0006060238	PROTECTION CAP CERTIFICATES Abn Amro - Rbs	Abn Amro Wind PR Index 16/11/2012	86,05	90	4,59% 1,51%	132,69	79,87	47,79%
IT0004443963	BUTTERFLY CERTIFICATE Banca Aletti	FTSE Mib 09/02/2012	96,85	100	3,23% 1,43%	18305	23676	63,49%
IT0004362528	EQUITY PROTECTION CAP Banca Imi	DJ Eurostoxx 50 03/06/2011	97,8	100	2,25% 1,43%	3737,34	2910	49,88%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

# EUROSTOXX, INTESA E YEN

I certificati sull'indice delle blue chip europee tornato vicino ai massimi.

Intesa Sanpaolo, dopo la lunga corsa. Lo yen in trading range

## UNA SELEZIONE DI BONUS PER IL DJ EUROSTOXX 50

Mentre in America i listini aggiornano i nuovi massimi annuali, i principali indici del Vecchio continente sono alle prese con il recupero di quanto perso in occasione della rapida correzione di fine ottobre. Il benchmark europeo per eccellenza, l'indice Dj Eurostoxx 50, negato il tentativo di affondo con la tenuta di area 2690 punti, punta nuovamente ai massimi dell'anno in prossimità dell'importantissima soglia psicologia dei 3000 punti. Per chi volesse seguire il nuovo attacco ai massimi e ciò che ne potrebbe conseguire, ossia una brusca accelerazione rialzista o un nuovo affondo innescato dalla tenuta di una resistenza statica che fin qui si è dimostrata granitica, si segnalano sul mercato diverse opportunità capaci di ren-

dere un profitto anche in condizioni di mercato incerto. Proseguendo il percorso iniziato sette giorni fa con l'analisi dei Bonus e Bonus Cap legati all'indice italiano, che a giudicare dalle mail giunte in redazione ha suscitato interesse nei nostri lettori, riproponiamo quindi l'analisi comparativa dei rendimenti a scadenza dei certificati di questa tipologia che hanno come sottostante il Dj Eurostoxx 50. Le tabelle mettono a confronto prodotti di diversi emittenti, con scadenze e strike differenti e in funzione della data di scadenza restituiscono i best performer. Il certificato migliore per investire a un anno è il Bonus di Deutsche Bank con ISIN DE000DB5N4Y6, con scadenza al 17 dicembre 2010. Il certificato, quotato ad un prezzo di 123,65 euro, presenta un segno meno a scadenza se l'indice dovesse attestarsi sui 2920 punti attuali ma a fronte di un premio dell'1,20% consente di ridurre drasti-



## PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


**SOCIETE  
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

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

camente le perdite in caso di affondo dell'indice e di replicare quasi interamente l'eventuale rialzo. Con scadenza fino a due anni sono numerose le proposte quotate in grado di rendere al meglio in una fase di ribasso o di rialzo mentre sul lungo termine merita di essere analizzato più nello specifico il Bonus di UniCredit HVB identificabile con codice ISIN DE000HV7LK02. Alla scadenza fissata per l'11 marzo 2013, se non sarà mai stato violato il livello barriera a 1773,05 punti, praticamente sui minimi dello scorso marzo, il certificato riconoscerà un bonus del 90% sul nominale e ciò vale un guadagno del 47,51% dai livelli attuali del certificato al Sedex, corrispondente ad un 14% annuo di rendimento.

### EASY EXPRESS E BONUS CAP SU INTESA

Il poderoso rialzo messo a segno da Intesa Sanpaolo, che dai minimi di marzo ha recuperato oltre il 140%, ha riportato il titolo ai livelli di un anno fa. Quello che è accaduto nel corso degli ultimi dodici mesi è storia nota; quello che però non tutti sanno è che giunti a questo punto si contano sulle dita di una mano le emissioni di certificati almeno potenzialmente trattabili tra quelli già in quotazione. Il motivo per cui tra i 36 certificati quotati che hanno come sottostante Intesa Sanpaolo non si riescano a trovare particolari spunti di interesse è dovuto alla totale mancanza di emissioni con strike compresi tra 2,86 e 3,6 euro. I prodotti che hanno strike più bassi hanno già espresso quasi totalmente appieno il proprio potenziale mentre quelli che presentano strike superiori ai 3,86 euro, nella migliore delle ipotesi, impongono un premio implicito troppo elevato. Tra i pochi certificati meritevoli di attenzione si segnala un nuovo Bonus Cap, giunto direttamente al Sedex lo scorso 9 novembre, emesso da BNP Paribas. Il prodotto, identificabile con codice ISIN NL0009098946, consente di beneficiare di un rimborso bonus pari a 109 euro, se durante la vita del prodotto il sottostante non avrà mai fatto registrare un valore inferiore a 2 euro. Il buffer di oltre 35 punti percentuali dai 3,1 euro di quotazione corrente può essere considerato un margine sufficientemente ampio, anche in considerazione della breve scadenza, fissata per il 2 novembre 2010, e per il dividend yield relativamente basso (1,93%). Stando ai 100,95 euro del prezzo in lettera Sedex, il prodotto offre un'uspeide massimo di quasi l'8%. Un buon profilo di rischio rendimento caratterizza due Easy Express di Sal. Oppenheim. Sebbene presentino uno strike inferiore ai livelli attuali, pari a 2,63 euro, i due prodotti sono da considerarsi come una buona opportu-

rità per generare discreti rendimenti nel breve periodo. Il certificato identificabile con codice ISIN DE000SAL5DU4, il più difensivo tra i due, è caratterizzato da una barriera posta a 1,32 euro e da un importo express, paragonabile ad un bonus, di 120,5 euro, corrispondente ai 3,17 euro del sottostante. Con un CED|Probability, l'indicatore utilizzato dal Certificate Journal per stimare la probabilità di successo del prodotto, attualmente all'89,52% e in virtù di un prezzo lettera al Sedex di 119,15 euro, il certificato offre un rendimento pari all'1,13% in 7 mesi.

Leggermente più speculativo è il secondo certificato dell'emittente tedesca, identificabile con codice ISIN DE000SAL5DV2. Questo Easy Express ha la barriera posta a 1,84 euro e l'importo express è fissato a quota 128 euro, corrispondenti ai 3,37 euro del sottostante. Il CED|Probability è attualmente pari al 74,43%, ma il rendimento potenziale a scadenza è del 3,48%, pari ad un rendimento su base annua del 5,93%, considerando i prezzi correnti al Sedex di 123,7 euro.

### COME PUNTARE SULLO YEN

La volatilità, che nell'ultimo anno e mezzo ha colpito i mercati azionari alternando fasi di apparente calma ad improvvise folate al rialzo, non ha risparmiato neanche il mercato dei cambi. Osservando l'andamento dell'Euro-Yen, dai massimi toccati in area 170 a luglio 2008 lo spot ha ritracciato di oltre il 34% fino ai minimi toccati a fine gennaio a 113,28. Il successivo recupero si è però infranto per ben tre volte sui 138,25 e dallo scorso marzo le quotazioni sono ingabbiate in un range compreso, appunto, tra i 138,25 e area 128. All'uscita di questo trading range le quotazioni del tasso di cambio potrebbero accelerare in una direzione o nell'altra e per questo, al fine di non farsi trovare impreparati, vediamo come è possibile investire al rialzo o al ribasso sulla divisa nippo-

EUR/YEN DA INIZIO 2008



FORNITO: BLOOMBERG

nica. Dal lato degli investment certificate, il Valuta Plus di Abn Amro – RBS è l'unico strumento in grado di replicare a benchmark le performance dell'Euro-Yen. Venuta meno la possibilità di usufruire dell'extra rendimento derivante dalla simulazione di un portafoglio remunerato al tasso overnight applicato in Giappone meno uno spread, ora pari a zero, il certificato consente solamente di bene-

ficiare dei movimenti al rialzo dello Yen contro la divisa unica. Per chi invece volesse speculare sui movimenti al rialzo o al ribasso del future Euro /Yen, può farlo utilizzando i Mini Futures, sempre di Abn Amro – RBS, che hanno come sottostante direttamente il future di riferimento. Attualmente sono disponibili al Sedex quattro Minilong e un Minishort.

## MIGLIORE A UN ANNO

ISIN	STRIKE SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
				1460	1752	2336	2920	3212	3796	4380
DE000DB5N4Y8	2390,1 17/12/2010	Bonus 113% 2700,81 Barr 1300	123,65	113	113	113	122,1706	134,3877	158,8218	183,2559
		P&L %		-8,61%	-8,61%	-8,61%	-1,20%	8,68%	28,44%	48,21%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## MIGLIORI A DUE ANNI

ISIN	STRIKE SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
				1460	1752	2336	2920	3212	3796	4380
IT0004449051	2486,59 16/12/2011	Bonus 135% 3356,9 barr 65% 1616,28	126,7	58,71495	135	135	135	135	152,6589	176,1448
		P&L %		-53,66%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	20,49%	39,03%
IT0004531478	2872,63 28/09/2012	Bonus 112% 3217,35 barr 55% 1579,95	101,25	50,82451	112	112	112	145	132,1437	152,4735
		P&L %		-49,80%	10,62%	10,62%	10,62%	43,21%	30,51%	50,59%
IT0004442791	2348,95 09/02/2012	Bonus 122% 2865,72 Barr 60% 1409,37	121,9	122	122	122	124,3109	136,7419	161,6041	186,4663
		P&L %		0,08%	0,08%	0,08%	1,98%	12,18%	32,57%	52,97%
IT0004430705	2444,14 19/12/2011	Bonus 125% 3055,18 Barr 55% 1344,28	120,8	125	125	125	125	131,4164	155,3103	179,2041
		P&L %		3,48%	3,48%	3,48%	3,48%	8,79%	28,57%	48,35%
DE000HV779K5	2462,39 11/05/2011	Bonus 110% 2708,63 Cap 150% 3693,58 Barr 60% 1477,43	115,86	59,29199	110	110	150	150	150	150
		P&L %		-48,82%	-5,06%	-5,06%	29,47%	29,47%	29,47%	29,47%
DE000DB5Q0Y3	2039,58 19/03/2012	Bonus e Cap 130% 2651,45 Barr 50% 1019,79	116,2	130	130	130	130	130	130	130
		P&L %		11,88%	11,88%	11,88%	11,88%	11,88%	11,88%	11,88%
NL0009097856	2334,59 29/10/2012	Bonus 125% 2918,24 150% 3501,88 Barr 65% 1517,48	109,7	62,53775	125	125	125	137,583	150	150
		P&L %		-42,99%	13,95%	13,95%	13,95%	25,42%	36,74%	36,74%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## MIGLIORI A LUNGO TERMINE

ISIN	STRIKE SCADENZA	CARATTERISTICHE	PREZZO	-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	50%
				1460	1752	2336	2920	3212	3796	4380
DE000HV7LK02	3546,1 11/03/2013	BONUS 144% 5106,38 BARR 50% 1773,05	97,62	41,17199	49,40639	144	144	144	144	144
		P&L %		-57,82%	-49,39%	47,51%	47,51%	47,51%	47,51%	47,51%
DE000DB5P5Y3	2244,89 03/02/2014	BONUS E CAP 162% 3636,72 BARR 50% 1122,44	123,3	162	162	162	162	162	162	162
		P&L %		31,39%	31,39%	31,39%	31,39%	31,39%	31,39%	31,39%
DE000DB5P4Y6	2244,89 03/02/2014	BONUS E CAP 190% 4265,29 BARR 75% 1683,67	132,4	65,03659	78,04391	190	190	190	190	190
		P&L %		-50,88%	-41,05%	43,50%	43,50%	43,50%	43,50%	43,50%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Cap	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	09/11/2009	Barriera 55%; Bonus 120%; Cap 150%	04/11/2013	NL0009098979	Sedex
Quanto Bonus Cap	Bnp Paribas	S&P500	09/11/2009	Barriera 70%; Bonus 120%; Cap 150%	21/10/2013	NL0009098854	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	09/11/2009	Strike 17,23 euro; Barriera 70%; Bonus 115%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098862	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Enel	09/11/2009	Strike 4,1225 euro; Barriera 70%; Bonus 110%; Cap 120%	02/11/2011	NL0009098870	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Total	09/11/2009	Strike 42,14 euro; Barriera 70%; Bonus 115%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098888	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	09/11/2009	Strike 10,78 euro; Barriera 70%; Bonus 118%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098896	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	09/11/2009	Strike 5,825 euro; Barriera 70%; Bonus 118%; Cap 140%	02/11/2011	NL0009098904	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	09/11/2009	Strike 17,42 euro; Barriera 75%; Bonus 130%; Cap 130%	02/11/2011	NL0009098912	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	09/11/2009	Strike 1723 euro; Barriera 75%; Bonus 107%; Cap 107%	02/11/2010	NL0009098920	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Total	09/11/2009	Strike 42,14 euro; Barriera 75%; Bonus 108%; Cap 108%	02/11/2010	NL0009098938	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Intesa	09/11/2009	Strike 2,8625 euro; Barriera 70%; Bonus 109%; Cap 109%	02/11/2010	NL0009098946	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	09/11/2009	Strike 10,78 euro; Barriera 74%; Bonus 104%; Cap 104%	04/05/2010	NL0009098953	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	09/11/2009	Strike 5,825 euro; Barriera 68%; Bonus 104%; Cap 104%	04/05/2010	NL0009098961	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return (USD)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 152%	22/09/2014	IT0004522444	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	10/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	22/09/2014	IT0004522436	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	10/11/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 8%	20/12/2011	NL0009098276	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	10/11/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 8%	28/12/2011	NL0009098268	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	10/11/2009	Barriera 50%; Trigger 100%; Cedola fissa 5%; Coupon 8%	30/12/2011	NL0009098284	Sedex
Asia Memory Cash	Abn Amro - Rbs	Bank of China, HSBC Holdings, PetroChina, Singapore Telecommunications, LG Display Co.	12/11/2009	Protezione 100%, Cedola 8%	21/09/2012	XS0440899630	Cert-X
Equity Protect Asia Recovery	Société Générale	Singapore Telecommunications, Samsung, Posco, Bank of China, PetroChina, China Mobile, HSBC Holdings, Hong Kong Electric	12/11/2009	Protezione 100%; Cedole 8%, 10,50%, 12%	31/08/2012	DE0005G0P9T7	Cert-X
Express Coupon Plus	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	12/11/2009	Barriera 74%; 1° Coupon incondizionato 7%; 2° e 3° Coupon 7%	28/08/2012	DE000SAL5F60	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50, DAX, FTSE Mib, S&P 500, Nasdaq 100, RDX, Nikkei 225	12/11/2009	10 Minifuture Long e 12 Minifuture short	19/04/2019	22 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Bca MPS, Atlantia, Tenaris, Fiat	16/11/2009	7 Minifuture Long e 5 Minifuture short	14/01/2019	12 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Finmeccanica, Intesa Sanpaolo, Mediaset, Saipem, Unicredit	16/11/2009	4 Minifuture Long e 5 Minifuture short	15/01/2019	9 strike	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, STMicroelectronics, Telecom, UBI	16/11/2009	5 Minifuture short	16/01/2019	5 strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Switch	Abn Amro RBS	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Coupon 10%	NL0009284884	24/11/2014	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	Barriera 50%; Coupon 6,5%	DE000DB5U8Y0	25/11/2014	Sedex
Protection	Abn Amro RBS	EUR/BRL; EUR/AUD; EUR/ZAR; EUR/CAD; EUR/NZD; EUR/NOK	25/11/2009	Protezione 100%; Cedole: 1a 5,80% - 2a 2,50% - 3a 3,30%; Partecipazione 100%	NL0009285808	30/11/2014	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	25/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	IT0004545478	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	25/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 146%	IT0004545460	30/11/2014	Cert-X/ Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 20%	IT0004547169	29/11/2013	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/2009	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	IT0004546237	28/11/2014	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	IT0004546211	29/11/2013	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 15%; Trigger 95%	IT0004546229	29/11/2013	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/11/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	NL0009098797	01/12/2014	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE Mib	02/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 151%	IT0004549538	04/12/2014	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	Indice GSCI Industrial Metals ER	02/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%	IT0004549538	04/12/2014	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	DE000HV77915	07/12/2011	IS Fineco
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	16/12/2009	Coupon 4,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 75%	NL0009311158	16/12/2014	Sedex
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	23/12/2009	Barriera 50%, Cedola 4,5%; Trigger 100%	Ni0009273085	30/12/2015	Lux
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	DE000DB5V0Y6	07/01/2015	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	DE000DB03QNO	05/01/2015	Sedex

# SCHERMO TOTALE

Banca IMI punta sui metalli industriali con la protezione del capitale

Il sottostante è l'indice di S&P GSCI che ne ricalca l'andamento

Tra le ultime novità che permettono di investire sul mercato azionario o su quello delle commodity con la protezione incondizionata del capitale a scadenza, si segnala in collocamento fino al 2 dicembre prossimo presso Intesa Sanpaolo, Banca di Trento e Bolzano, Banca CR Firenze e le Casse di Risparmio di La Spezia e Pistoia, un nuovo Equity Protection Cap targato Banca IMI. Il certificato verrà emesso al termine del periodo di sottoscrizione, soggetta a un costo complessivo implicito del 2,46% sul nominale, presenta una durata di cinque anni e l'emittente farà richiesta di sottoscrizione al mercato Sedex di Borsa Italiana. Il sottostante scelto per questa emissione è l'indice settoriale americano che investe sui metalli industriali, ossia l'S&P GSCI Industrial Metals Excess Return che, grazie alle brillanti performance di piombo, rame e zinco, da inizio anno mostra un rialzo del 60%. L'indice replica sinteticamente una posizione su contratti future legati all'alluminio, al rame, al nickel, al piombo e allo zinco. L'esposizione dei contratti future e dell'indice stesso è in dollari americani ma ciò non rappresenta una variabile determinante ai fini del calcolo delle performance per il certificato dal momento che questo è di tipo Quanto. Relativamente al profilo di payoff, al termine dei cinque anni di vita del certificato il possessore potrà contare sulla restituzione dei 100 euro di valore nominale anche se l'indice dovesse subire una pesante flessione dai valori che verranno fissati il prossimo 3 dicembre. In caso di andamento positivo, viceversa, il certificato permetterà di seguire al rialzo l'indice integralmente fino a un massimo del 42% determinato dal Cap. In parole povere ciò significa che investendo sull'Equity Protection Cap in esame non sarà possibile ricevere un rimborso inferiore ai 100 euro nominali o superiore ai 142 euro del Cap. Da un punto di vista strettamente tecnico la struttura opzionale che rende possibile il profilo di payoff appena descritto è composta da una posizione lunga su una classica call strike zero e su una put con strike pari al livello protetto e a una posizione corta su una call con strike pari al livello Cap. In particolare quest'ultima opzione, come si è potuto vedere nell'ultimo semestre osservando il risultato riportato dai tanti certificati dotati di Cap, rallenterà al rialzo e al ribasso la reattività del certificato ai movimenti dell'indice sottostante. Con questa emissione Banca IMI rende nuovamente fattibile l'investimento con opzioni accessorie alla semplice replica del sottostante sull'indice dei metalli

industriali di S&P GSCI. Finora infatti, l'unico certificato in quotazione sul mercato italiano che permette di investirvi è un Capital Protect emesso da Goldman Sachs risalente all'agosto 2006 e che, alla scadenza del 31 agosto 2011, rimborserà i 100 euro di valore nominale se il sottostante si troverà al di sotto dei 298,74 punti dello strike. Considerando i 222 punti attorno a cui l'indice quota attualmente e un prezzo del certificato non distante dai 100 euro, investendo sul prodotto già in quotazione si rinuncerebbe in partenza ad un eventuale progresso dell'indice nella misura del 34% prima di iniziare a guadagnare qualcosa.

**Rischi:** La protezione totale del capitale a scadenza rende la proposta priva di rischi in conto capitale. Come per tutti i prodotti che impongono una durata di cinque anni va tuttavia considerata l'eventualità che ci si ritrovi alla scadenza con il capitale iniziale eroso dall'inflazione. E' un rischio che si può accettare di correre se si intende investire sul settore dei metalli industriali, notoriamente molto volatile, senza mettere a repentaglio il capitale. La presenza del Cap, come segnalato in più occasioni, tenderà a bloccare il rialzo del certificato alla scadenza e nel durante. Si sconsiglia pertanto di considerare l'investimento su questa tipologia di prodotto con un orizzonte temporale di breve termine.

**Vantaggi:** Per chi sia alla ricerca di un prodotto capace di replicare interamente le variazioni positive dell'indice di commodity dei metalli industriali e al contempo proteggere da quelle negative, questo Equity Protection Cap si presenta con le credenziali giuste. Il Cap posto al 142% del valore nominale permette di guadagnare fino all'8,4% annuo semplice.

## L'EQUITY PROTECTION CAP DI BANCA IMI

<b>Nome</b>	Equity Protection Cap
<b>Emittente</b>	Banca IMI
<b>Sottostanti</b>	S&P GSCI Industrial Metals Excess Return
<b>Emissione</b>	04/12/2009
<b>Scadenza</b>	04/12/2014
<b>Prezzo Emissione</b>	100
<b>Data Strike</b>	03/12/2009
<b>Protezione</b>	100%
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Cap</b>	142%
<b>Mercato</b>	Richiesta al Sedex
<b>Isin</b>	IT0004549520

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Acepi presenta il libro: "I certificati di investimento"

Giovedì 19 novembre 2009 alle ore 17.00 presso Palazzo Mezzanotte di Borsa Italiana Acepi, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento, presenterà il libro "I Certificati di investimento" mercati, strutture finanziarie, strategie gestionali a cura di Mauro Camelia edito da Il Sole 24 ORE. Alla presentazione intervengono Pietro Poletto, director-Fixed income securitised derivatives & ETF markets di Borsa Italiana, Ugo Maria Giordano, presidente ACEPI, Marco Liera, direttore di Plus-Il Sole 24 ORE, Antonello Di Mascio, responsabile CRM & Progetti Speciali Intesa Sanpaolo Private Banking e Mauro Camelia, Facoltà di Economia, Università di Siena.

### Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income che a partire dal 16 novembre 2009 quotano pertanto ex cedola. Per l'Equity Income su Fiat, Isin NL0006311334 è stata erogata una cedola pari a 1,06 euro per certificato, per l'Equity Income su Fiat, Isin NL0006311342 è stata erogata una cedola pari a 1,31 euro per certificato, per l'Equity Income su Nokia, Isin NL0006311375 è stata pagata una cedola pari a 0,93 euro per certificato, infine per l'Equity Income su Nokia, Isin NL0006311383 la cedola è pari a 1,18 euro per certificato.

### Il Delta Select Fund di Unicredito cambia il sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 7 ottobre 2009 al 9

novembre 2009 per il Delta Select Fund (cod. ISIN IT0004178288 e scadenza il 9 marzo 2010) è stato sostituito il sottostante. In particolare il Basket di Fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex. Japan) Equity (30%) ha lasciato il posto al Fondo Comune di investimento Pioneer Top European Players ( Classe E). Il sottostante rimarrà valido fino al 9 dicembre 2009 dove in base alle rilevazioni del mese corrente potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Euro Bond oppure da un Basket di fondi. La particolare selezione del sottostante consente al certificato un risultato operativo positivo: in dettaglio la performance derivante dalla componente Select dall'emissione ammonta al +25,372%.

### Banca Aletti: rileva lo strike il Bonus su FTSE Mib

Banca Aletti comunica i livelli iniziali di un Bonus Certificate che il 12 novembre ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato legato al FTSE Mib, identificato dal codice ISIN IT0004543630, è stato rilevato il 16 novembre, la data di emissione, in 23450,82 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 12897,95 punti, ossia il 55% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei quattro anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 109 euro rispetto ai 100 euro nominali. La stessa emittente inoltre comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 158 soggetti per un totale di 59.385 strumenti finanziari corrispondente a un controvalore di 5.938.500 euro.

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/11/09	
Easy Express	ENI	DE000SAL5E95	130,50	12,271	17,530	18/06/2010	123,80	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	107,10	
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	117,50	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. MASSIMO	GUADAGNO	LIVELLO PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 11/11/09
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	---	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	102,95
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	---	2.699,22	31/08/2012	102,40
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94		140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	101,65

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

### Sal. Oppenheim e Fineco a Francoforte

E' in programma venerdì 20 novembre un'iniziativa formativa organizzata da Sal. Oppenheim dedicata ai promotori finanziari di Fineco Bank volta ad illustrare la struttura del mercato tedesco e di quello italiano, le linee guida che regolano il processo di crescita del mercato dei certificati e le iniziative volte a migliorare la cultura degli operatori finanziari su un mercato in continua evoluzione. I lavori si svolgeranno presso la sede di Sal. Oppenheim a Francoforte.

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

**Gentile redazione volevo chiedervi ulteriori informazioni sul Protect Outperformance di Sal.Oppenheim. Non riesco infatti a comprendere la convenienza di acquistare questo prodotto rispetto a un classico Equity Protection. A prima vista ho oltretutto il rischio aggiuntivo di avere una barriera. Credo mi sfugga qualcosa, grazie per la risposta.**

Gentile lettore,

le condizioni di mercato che influenzano il costo delle opzioni implicite sottostanti ai certificati, vincolano gli emittenti in fase di strutturazione dei prodotti. Con gli attuali valori di volatilità, tasso risk free e dividend yield, è praticamente impossibile costruire una struttura a

capitale interamente protetto che non ponga limiti al rialzo o che non duri oltre sei anni. Per questo la maggior parte degli Equity Protection presenta un Cap ai rendimenti che ne vincola il rimborso massimo. L'emittente tedesca, al fine di creare un prodotto che potesse offrire una protezione totale seppur condizionata al capitale nominale e che non ponesse limiti di guadagno, invece di inserire nella struttura opzionale una put protettiva ha preferito inserire un'opzione esotica put di tipo Down&Out, meno costosa di una classica plain vanilla, con il bonus fissato in corrispondenza del valore nominale.

Con il Protect Outperformance, identificato dal codice Isin DE000SAL5F78, Sal.Oppenheim ha creato quindi una struttura in grado di replicare nei limiti di un ampio ribasso del sottostante il classico payoff di una struttura a capitale protetto. Da sottolineare infine come questa struttura presenti una reattività (delta) molto più elevata, addirittura quasi pari a 1, di uno strutturato al cui interno è presente una put protettiva.

## Obbligazioni Royal Welcome per investire i capitali rientrati.

La cedola netta del 5% dopo i primi 3 mesi consente di recuperare l'imposta del 5% prevista dallo Scudo Fiscale.



Con le nuove obbligazioni Royal Welcome il capitale a scadenza è garantito e rivalutato al tasso d'inflazione europea. E la gamma Royal comprende anche tante altre obbligazioni. L'emittente è ABN AMRO, parte del Gruppo RBS. Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirvi facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. La tassazione è al 12,5%.

	Prezzo di emissione	Periodicità cedole	Ammontare cedole	Scadenza	Codice ISIN
Royal Welcome	95%	annuali	5,72% lorda dopo i primi 3 mesi, indicizzata all'inflazione europea al II, III e IV anno	21.10.2014	NL0009285113
Royal 7 Anni	100%	trimestrali	4,30% annua lorda	08.10.2016	NL0009061357
Royal Fisso-Variabile	100%	trimestrali	6% annua lorda con facoltà dell'emittente di pagare dal III anno Euribor 3M + 0,75%	08.10.2019	NL0009062215
Royal Italia 10%	100%	annuali	10% annua lorda se le azioni Enel, Telecom Italia e UniCredit sono tutte superiori al loro valore iniziale (rispettivamente 4,185, 1,160 e 2,485 Euro)	23.10.2014	NL0009062223

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](http://www.rbsbank.it/markets)  
e-mail [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com) Numero Verde 800 920 960.

Make it happen™

**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

# SEGNALATO DA VOI

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

*Gentile redazione, possiedo certificati scadenza 2011 in forte perdita, dove la barriera è stata toccata e quindi sono diventati benchmark. (Isin NL0000774446, NL0000832624, XS0251780762, DE000DB535Z7). Anche qualora salisse il valore del sottostante perderei il dividendo dei prossimi due anni. Che faccio, vendo e compro il sottostante per incassare almeno il dividendo? Oppure acquisto altri certificati molto speculativi (devo recuperare molto)? Vedo però poche nuove emissioni twin win.*

Gentile lettore tutti i certificati segnalati sono Twin Win su DJ Eurostoxx 50 con knock-out violato. Al momento della violazione i certificati si sono allineati al fair value del sottostante, scontando tutti i dividendi stimati sul DJ Eurostoxx 50 fino a scadenza. Spostarsi sul sottostante per cercare di incassare i dividendi risulterebbe del tutto ininfluente. E' bene analizzare nello specifico i certificati cercando di capire quale può generare una performance migliore. Si tratta dell'Isin NL0000774446 che, data la sua struttura opzionale implicita rimasta parzialmente attiva, presenta una buona opportunità qualora si ritenga di voler rimanere investiti con il medesimo orizzonte temporale. Il certificato in questione prevede una partecipazione ai ribassi del 175%. Ciò sarebbe del tutto irrilevante se si considera che la barriera è già saltata. Va però considerato che per creare tale payoff, all'emissione l'emittente ha provveduto a vendere 0,75 call con strike a 4232,52 punti che, nonostante l'evento barriera, sono ancora nel portafoglio del certificato. L'opzione che rappresenta la partecipazione in leva al ribasso, in virtù di uno strike lontano circa il 45% dai livelli attuali del DJ Eurostoxx 50 è attualmente Out Of Money e ha quindi un valore implicito a scadenza pari a zero. Tuttavia la durata residua ancora lunga,

fa sì che tale opzione abbia un valore temporale rilevante, tale da pesare negativamente sul valore del certificato per ben 1,514 euro. Ciò contribuisce a tenere le quotazioni del certificato più basse rispetto a quelle degli altri Twin Win e permette di generare un'overperformance a scadenza. Come è possibile notare dal tabellone rendimenti è proprio il certificato di Abn Amro-RBS a presentare le migliori performance in ogni scenario. Ipotizzando che a scadenza l'indice si trovi esattamente al valore corrente di 2910 punti a fronte di un prezzo lettera osservabile al Sedex pari a 62,5 euro (bid: 59,5 euro; ask: 62,5 euro) il certificato garantirebbe un rimborso a 68,75 euro corrispondente a una performance pari al 10%. Il certificato in oggetto riesce a performare meglio proprio grazie alla presenza delle call vendute per la creazione della partecipazione down superiore al 100%. Implicitamente è come se all'investitore venisse data la possibilità di acquistare un certificato a sconto sul suo reale fair value di circa il 2,4%. In conclusione se l'obiettivo è di massimizzare il suo attuale investimento, quello che può essere consigliabile è valutare se sia il caso di spostarsi interamente sul certificato su cui abbiamo focalizzato l'analisi. Ipotizzando che il suo portafoglio sia costituito da 100 certificati per ciascuno dei quattro Twin Win, vendendo agli attuali prezzi in denaro i tre certificati con partecipazione down 100% si otterrebbe un controvalore di 20950 euro. Utilizzando tale somma per un acquisto contestuale del Twin Win con partecipazione down 175% si riuscirebbe ad acquistare 335 certificati. A questo punto, con la posizione attualmente in carico si otterrebbe un controvalore a scadenza di 22270 euro se l'indice rimanesse fermo sui valori correnti mentre con i nuovi 335 certificati si andrebbe ad incassare un controvalore di 23046 euro. Tale overperformance sarebbe garantita in qualsiasi scenario futuro.

TABELLONE TWIN WIN A CONFRONTO

ISIN	STRIKE	SCADENZA	PREZZO BID	PREZZO ASK	-50%	-30%	-10%	0%	10%	30%	50%
NL0000774446	4232,52	14/02/2011	59,5	62,5	34,38	48,13	61,88	68,75	75,63	89,38	103,13
					-45,00%	-23,00%	-1,00%	10,01%	21,01%	43,01%	65,01%
NL0000832624	4293,2	05/04/2011	63,65	65,7	33,89	47,45	61,00	67,78	74,56	88,12	101,67
					-48,42%	-27,78%	-7,15%	3,17%	13,49%	34,12%	54,75%
XS0251780762	3679,57	20/05/2011	73,35	74,35	39,54	55,36	71,18	79,09	86,99	102,81	118,63
					-46,82%	-25,54%	-4,27%	6,37%	17,01%	38,28%	59,
DE000DB535Z7	3837,61	17/12/2010	72,5	72,75	37,91	53,08	68,25	75,83	83,41	98,58	113,74
					-47,88%	-27,04%	-6,19%	4,23%	14,65%	35,50%	56,35%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

# AGRIBUSINESS FLOP

Da Dws Go un Equity Protection “credit linked”  
Raccolto magro per l’agribusiness

## BENE L’EP CREDIT LINKED DWS GO

Il 2 luglio 2008 sul mercato italiano, nel segmento dei certificati di investimento, DWS GO, emittente del gruppo Deutsche Bank, ha presentato una novità assoluta, ossia un certificato Credit Linked che alla caratteristica struttura opzionale affianca un derivato di credito. Più nel dettaglio, DWS GO, ha strutturato lo strumento finanziando la componente obbligazionaria con uno zero coupon emesso da Unicredit in data 16 settembre 2008 per un valore nominale unitario di euro 1.000,00, con scadenza 23 agosto 2010 (ISIN XS0373921468). Questo ha consentito all’emittente tedesca di offrire delle condizioni migliorative rispetto a un’emissione classica, ma ha scaricato sull’investitore un doppio rischio: oltre al classico rischio emittente l’investitore avrebbe dovuto infatti guardare anche allo stato di solidità dell’emittente del Bond. In quel periodo, di una possibile crisi dei mutui subprime e dei possibili impatti che questa avrebbe avuto sul sistema finanziario globale se ne parlava solamente e nessuno avrebbe potuto immaginare che proprio il giorno prima dell’emissione del certificato, fissata per il 16 settembre 2008, tutte le certezze riguardanti l’affidabilità del sistema bancario venissero messe a dura prova dal ricorso al “Chapter 11”, ossia la bancarotta, del colosso bancario americano Lehman Brothers. Per fortuna, a

distanza di quattordici mesi, tracciando un bilancio a poco più della metà della vita dello strumento, si può affermare che tutto sta procedendo nel migliore dei modi grazie anche al buon andamento del sottostante. Entrando più nel dettaglio, la struttura principale del certificato è quella di un Equity Protection che si lega alle performance del DWS BricX Conservative Index, un indice proprietario della stessa emittente, composto da un portafoglio di 30 titoli di aziende operanti, direttamente o indirettamente, nei paesi dell’area Bric (Brasile, Russia, India e Cina), gestito con l’obiettivo di mantenere la volatilità a livello giornaliero costantemente a un livello target del 15%. Sotto il profilo delle caratteristiche il certificato garantisce una protezione del 90% dei 100 euro nominali e assicura una partecipazione al 97% delle performance positive realizzate dall’indice. Pertanto in funzione degli 86,84 punti rilevati in fase di emissione, per ribassi dell’indice superiori al 10% viene garantita a scadenza, fissata per il 23 settembre 2010, la restituzione di 90 euro. Al rialzo invece c’è da porre un pizzico di attenzione in più poiché la partecipazione verrà calcolata a partire dalla protezione e non dallo strike. Per fare un esempio, una performance positiva del 25% produrrà un rimborso di 123,95 euro, anziché 124,25 euro, dati dalla seguente formula:

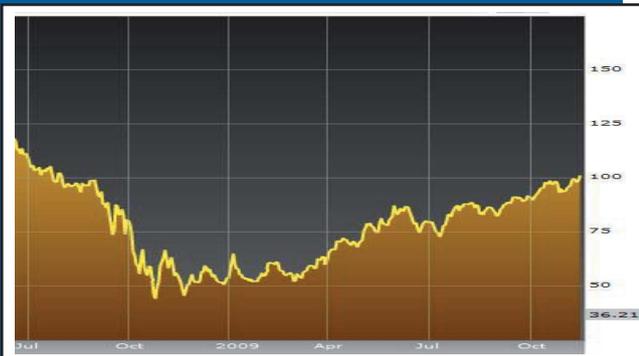
$$90 + 97\% \text{ di } (125 - 90) = 123,95 \text{ euro}$$

Allo stato attuale il certificato viene quotato dall’emittente sullo Scoach, la Borsa europea dei certificati, a un prezzo in denaro di 105,87 euro mentre l’indice sottostante è a quota 101,19 punti: gli investitori possono dunque beneficiare di un rialzo del certificato del 5,87%, ma c’è da considerare che in funzione del livello raggiunto dall’indice, ipotizzando che questo venga mantenuto fino a scadenza, il certificato avrà un valore di 118,58 euro. Pertanto sono ancora molte le possibilità di ottenere un guadagno superiore, anche se non bisogna dimenticarsi del Credit Linked. Infatti tutte le ipotesi di rimborso

STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	18/11/2009	33,45
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	18/11/2009	111,90
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	18/11/2009	102,65
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	18/11/2009	104,50
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	18/11/2009	126,35
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	18/11/2009	124,15
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	18/11/2009	111

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

DWS BRICX CONSERVATIVE INDEX



Fonte: Bloomberg

avranno valore solo se non si sarà verificato prima della scadenza quello che tecnicamente viene definito un credit event, ovvero un evento che impedisca o possa impedire il rimborso totale o parziale dell'obbligazione di Unicredit. In particolare il credit event può verificarsi a seguito di ristrutturazioni di debiti per un controvalore complessivo di 10.000.000 di dollari, di liquidazione, fallimento o avvio di altre procedure concorsuali/straordinarie. La notifica di un credit event produrrà con effetto immediato (entro 60 giorni lavorativi) il rimborso del capitale corrispondente al valore di mercato dell'obbligazione espresso in percentuale rispetto al relativo valore nominale, (tecnicamente definito recovery rate, ovvero tasso di recupero) al netto delle relative competenze dell'agente di liquidazione e moltiplicato per la percentuale del livello di protezione più l'eventuale "Unwind Option Value", ovvero il valore di mercato della componente "opzione" del certificato. Vediamo ora con un esempio come verrà determinato il profilo di rimborso in caso di credit event. Assumendo un recovery rate del 50% e un valore di mercato dell'opzione a 10 euro il rimborso sarà così calcolato:

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

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

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

CERTIFICATO DWS



Fonte: Certificati e Derivati

AGRIBUSINESS



Fonte: Certificati e Derivati

Questa è forse la parte che più ha preoccupato finora chi deteneva questo certificato in considerazione dell'inasprirsi della crisi che ha colpito il sistema bancario. C'è da valutare positivamente, però, che nonostante tutto quello che è successo in questi 14 mesi il certificato, quotato sullo Scoach di Francoforte, non è mai andato al di sotto dei 90 euro garantiti a scadenza.

IL FLOP DELL'AGRIBUSINESS

Pochi mesi prima, nel mese di marzo, la stessa DWS GO, inseguendo quella che era una moda del momento, proponeva un certificato sull' Agribusiness. Ripercorrendo i tempi, nei primi mesi del 2008, il settore agricolo arrivava da un periodo d'oro con i future delle materie prime, in particolare quello sul frumento, che saliti ai massimi storici con performance stellari si trascinavano dietro anche i titoli delle società operanti nel settore. Infatti se si prendevano a esempio Monsanto Co, Deere & Co, The Mosaic Co e Potash Corp of Saskatchewan, le quattro società selezionate dall'emittente quali sottostanti del certificato, era possibile constatare l'entità dei rialzi.

Una su tutte era la canadese Potash che dai 30 dollari del mese di giugno del 2006 toccava a marzo 2008 152,44 dollari. La fame di prodotti legati al settore agricolo aveva quindi spinto DWS GO a lanciare sul mercato un certificato che, prevedendo una possibile correzione, offriva una protezione condizionata del capitale. In particolare il certificato era dotato di una barriera, posta a una distanza del 50% dai valori di riferimento iniziali dei quattro titoli, che se non violata avrebbe consentito di ottenere un ritorno positivo dallo strumento anche in uno scenario negativo con tutti i titoli in ribasso rispetto ai livelli iniziali. Alla protezione di cui sopra inoltre si aggiungeva anche un "floor", ossia un importo di rimborso minimo garantito. Tuttavia, nonostante tutte queste opzioni di protezione, il certificato ha subito il pesantissimo ribasso del settore e attualmente si presenta con una quotazione sullo Scoach

L'EP CREDIT LINKED	
<b>Descrizione</b>	Equity Protection credit-linked
<b>Emittente</b>	DWS GO
<b>Sottostante</b>	DWS Bricx Conservative Index
<b>Strike</b>	86,84
<b>Protezione</b>	90%
<b>Partecipazione</b>	97%
<b>Scadenza</b>	23/09/2010
<b>Codice Isin</b>	DE000DWS0J39

di Francoforte di 65,62 euro, in flessione di quasi trentacinque punti percentuali rispetto ai 100 euro nominali. Ma, ripercorriamo la vita di questo Easy Express Relax, questo è il nome commerciale del certificato, che il 28 marzo 2008 rilevava i prezzi iniziali dei quattro titoli: in dettaglio, per Monsanto Co il livello di riferimento era 114,30 \$, per Deere & Co 79,94 \$hp, per The Mosaic Co 105,4 ( successivamente rettificato a 102,679 \$) e infine per Potash Corp of Saskatchewan 160,57.

Le speranze legate alla tenuta della barriera , che avrebbe consentito di rientrare a scadenza del nominale maggiorato del Bonus del 42%, si sono spente il 2 ottobre del 2008 quando sia Deere & Co che The Mosaic Co facevano registrare una flessione superiore al 50% rispetto allo strike. A questo punto per ottenere un rimborso positivo si dovrà auspicare il recupero di tutti e quattro i titoli: infatti,

L'EASY RELAX EXP.SUL SETTORE AGRICOLO	
<b>Descrizione</b>	Easy Relax Express
<b>Emittente</b>	DWS GO
<b>Sottostanti</b>	Monsanto Co, Deere & Co, The Mosaic Co e Potash Corp of Saskatchewan
<b>Barriera</b>	50% ( violata)
<b>Bonus</b>	142%
<b>Floor</b>	20%
<b>Scadenza</b>	19/03/2010
<b>Codice Isin</b>	DE000DWS0JP6

se tutti i titoli, al 26 marzo 2010, si troveranno in positivo rispetto ai livelli iniziali verranno rimborsati i 142 euro previsti. Analizzando la situazione attuale, Monsanto Co con una quotazione a 75,030 \$ è al di sotto del livello strike del 34,36%, Deere & Co a 48,910 \$ è a -38,82% , The Mosaic Co a 50,35 \$ segna un -50,97% e Potash Corp of Saskatchewan a 111,25 % è in calo del 30,71%. A parziale consolazione va evidenziato che se i titoli non recupereranno lo strike, grazie al floor sarà possibile limitare gli impatti negativi.

Più nel dettaglio al capitale nominale diminuito della performance riportata dal peggiore dei quattro titoli componenti si aggiungerà il floor pari a 20 euro. Pertanto ipotizzando una performance negativa del 50% del titolo peggiore, anziché ottenere un rimborso di 50 euro si riceveranno 70 euro.

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](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



**BANCA IMI**

ACEPT ASSOCIATION OF EUROPEAN CREDIT INSTITUTIONS

# LISTA D'ATTESA

I certificati in coda per entrare al Sedex

## PROSSIMAMENTE IN QUOTAZIONE

ISIN	EMITTENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	EMISSIONE	SCADENZA
IT0004543630	BANCA ALETTI & C	BONUS	FTSE MIB	16/11/2009	16/11/2012
NL0009098805	BNP PARIBAS	ATHENA DOPPIA CHANCE	TOTAL	13/11/2009	06/11/2012
NL0009098755	BNP PARIBAS	ATHENA SICUREZZA	BASKET DI AZIONI	06/11/2009	06/11/2014
NL0009098771	BNP PARIBAS	ATHENA DOPPIA CHANCE	BNP PARIBAS	06/11/2009	30/10/2012
NL0009098763	BNP PARIBAS	ATHENA CERTIFICATE	DJ EUROSTOXX 50	06/11/2009	02/05/2011
IT0004533516	BANCA ALETTI & C	STEP CERTIFICATES	FTSE MIB	03/11/2009	02/11/2012
IT0004538895	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DAX GLOBAL ALTERNATIVE ENERGY INDEX	30/10/2009	30/10/2014
IT0004538911	BANCA ALETTI & C	BORSA PROTETTA CON CAP	FIAT SPA	30/10/2009	30/10/2013
IT0004538903	BANCA ALETTI & C	UP&UP	DJ EUROSTOXX 50	30/10/2009	30/10/2013
IT0004537392	BANCA IMI	TWIN WIN	ENI SPA	30/10/2009	30/04/2013
GB00B4WNQ003	CREDIT SUISSE	WIN & GO	BASKET DI INDICI	30/10/2009	31/10/2011
DE000DB5U9Y8	DEUTSCHE BANK	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	26/10/2009	23/10/2014
DE000SAL5FA1	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ EUROSTOXX 50	19/10/2009	22/07/2013
IT0004533243	BANCA ALETTI & C	STEP CERTIFICATES	DJ EUROSTOXX 50	15/10/2009	15/10/2013
DE000DB5U7Y2	DEUTSCHE BANK	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	30/09/2009	30/09/2014
XS0441697629	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	S&P GSCI NATURAL GAS ER INDEX	30/09/2009	29/09/2014
XS0441636759	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION SELECT	BASKET DI AZIONI	30/09/2009	30/12/2013
IT0004524366	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ EUROSTOXX OIL & GAS	30/09/2009	30/09/2013
IT0004524374	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ EUROSTOXX OIL & GAS	30/09/2009	30/09/2013
NL0009058395	ABN AMRO - RBS	COMMODITIES CASH	BASKET DI INDICI	30/09/2009	30/09/2013
NL0009098748	BNP PARIBAS	ATHENA DOPPIA CHANCE	BASKET DI AZIONI	30/09/2009	25/09/2012
NL0009058130	ABN AMRO - RBS	EQUITY PROTECTION SWITCHABLE	DJ EUROSTOXX 50	22/09/2009	22/09/2014
XS0435871297	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	GOLD LBMA	03/08/2009	31/07/2014
XS0435608087	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION SELECT	BASKET DI AZIONI	03/08/2009	31/10/2013
DE000SAL5F29	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS COUPON PLUS	DJ EUROSTOXX 50	27/07/2009	29/07/2011
NL0009097914	BNP PARIBAS	ATHENA CERTIFICATE	BASKET DI AZIONI	07/07/2009	02/07/2012
DE000DB5Q4Y5	DEUTSCHE BANK	ALPHA EXPRESS	BASKET DI INDICI	05/06/2009	05/06/2012
DE000DB5R3Y6	DEUTSCHE BANK	DOUBLE CHANCE	FTSE MIB	01/06/2009	29/05/2012
DE000SAL5ET4	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS DOUBLE CHANCE	DJ EUROSTOXX 50	06/04/2009	24/12/2010
DE000DB5Q2Y9	DEUTSCHE BANK	TWIN&GO	FTSE MIB	18/03/2009	19/09/2011
IT0004450869	BANCA IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 INDEX	16/02/2009	18/02/2013
DE000DB5P7Y9	DEUTSCHE BANK	OUTPERFORMANCE	DJ EUROSTOXX 50	04/02/2009	03/02/2012
DE000SAL5DP4	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	EXPRESS	DJ EUROSTOXX 50	28/01/2009	02/07/2010
GB00B3FMNC45	BARCLAYS	CERTIFICATE INDEX	EUROZONE CONSUMER PRICES HARMONISED INDEX EX TOBACCO	22/12/2008	22/12/2011
NL0006298648	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	BASKET DI AZIONI	21/11/2008	10/12/2012
DE000DB3Z1Y2	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FIAT SPA	30/09/2008	30/09/2013
DE000SAL5D13	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ EUROSTOXX 50	01/09/2008	03/02/2012
DE000SGOP8A9	SOCIETE GENERALE	RAINBOW	BASKET DI AZIONI	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION CAP	FIAT SPA	05/08/2008	04/08/2011
NL0006310369	JP MORGAN CHASE N.V.	TWIN WIN OPTIMUM	DJ EUROSTOXX SELECTED DIVIDEND 30	16/07/2008	11/07/2012
NL0006295412	BNP PARIBAS	EQUITY PROTECTION CAP	BASKET OLIMPIADI	07/07/2008	06/07/2012
DE000SAL5CQ4	SAL. OPPENHEIM JR. & CIE.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ EUROSTOXX 50	01/07/2008	21/12/2011
NL0006292526	BNP PARIBAS	BANKABLE	BASKET DI AZIONI	27/05/2008	25/05/2012
XS0357326916	BNP PARIBAS	BESTIMING	BASKET DI INDICI	14/05/2008	14/05/2012
NL0006189433	BNP PARIBAS	BONUS REBOUND	DJ EUROSTOXX 50	09/04/2008	11/04/2012
USU481223340	JP MORGAN CHASE N.V.	AUTOCALLABLE	SOUTH EAST ASIA 40	13/03/2008	14/03/2013
IT0004314487	BANCA ALETTI & C	BORSA PROTETTA CON CAP	ENEL SPA	03/03/2008	03/03/2011
JE00B2NKNW34	GOLDMAN SACHS	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	BASKET DI INDICI	25/02/2008	22/02/2011
IT0004315765	BANCA IMI	SPREAD QUANTO	BASKET DI FONDI	07/02/2008	07/02/2011
DE000SG1D6Z3	SOCIETE GENERALE	EMERGING OPPORTUNITY	BASKET DI INDICI	31/01/2008	31/01/2012
IT0004294119	ABAXBANK	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	BASKET DI AZIONI	21/12/2007	21/12/2012
IT0004297070	BANCA IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE MIB	20/12/2007	20/12/2010
DE000DB1L1Y0	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	26/11/2007	25/11/2009
IT0004288541	ABAXBANK	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	BASKET DI INDICI	15/11/2007	15/11/2010
DE000DB906Y3	DEUTSCHE BANK	PARACHUTE	FTSE MIB	31/08/2007	29/08/2011
DE000DB699Y4	DEUTSCHE BANK	TWIN WIN	FTSE MIB	15/06/2007	15/06/2011
DE000DB692Y9	DEUTSCHE BANK	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB489Y0	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE MIB	02/05/2007	31/10/2011
DE000DB488Y2	DEUTSCHE BANK	TWIN WIN	NIKKEI 225 INDEX	02/05/2007	30/12/2010
DE000DB485Y8	DEUTSCHE BANK	DOUBLE WIN	DJ EUROSTOXX 50	20/04/2007	13/04/2010
DE000DB432Y0	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	02/04/2007	02/06/2010
DE000DB431Y2	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	NIKKEI 225 INDEX	02/04/2007	02/04/2010
IT0004174543	BANCA IMI	BONUS	FTSE MIB	22/02/2007	22/02/2010
DE000DB149Y0	DEUTSCHE BANK	TWIN WIN	DJ EUROSTOXX 50	12/02/2007	31/01/2012
DE000DB471Z5	DEUTSCHE BANK	BONUS	DJ EUROSTOXX 50	26/09/2006	22/12/2009
DE000DB706Z4	DEUTSCHE BANK	EQUITY PROTECTION	FTSE MIB	04/09/2006	24/05/2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# ALTO RENDIMENTO

Dal Credit Suisse un certificato su tre dei Paesi Bric

Possibilità di ottenere il 20% in due anni ma attenzione al “worst of”

E' stato emesso il 30 ottobre scorso ed è in lista d'attesa per la quotazione al Sedex un certificato di investimento firmato Credit Suisse che, approfittando dei tassi ancora mediamente elevati dei Paesi emergenti, riesce a garantire un rendimento cedolare incondizionato di tutto rispetto. Denominato Win&Go Emerging Coupon (Isin GB00B4WN0Q03) è legato agli indici azionari di Brasile, Cina e Russia, tre dei quattro paesi Bric. Il certificato, che ha una durata massima di 24 mesi, non garanzia del capitale a scadenza ma grazie a una barriera discreta posta al 56% dei rispettivi strike e al flusso cedolare garantito annuo pari al 10%, potrebbe rappresentare una valida opportunità di diversificazione a elevato ritorno a fronte di rischi tutto sommato contenuti. Inoltre per effetto dell'opzione Autocallable già al termine del primo anno potrebbe essere rimborsato con un premio fisso del 10%. Vediamo nel dettaglio. Il certificato è stato emesso sul finire di ottobre e ha fissato gli strike dei suoi componenti sulla base della media aritmetica dei valori di chiusura dei tre indici alle date del 30 ottobre, del 2 e del 3 novembre. A un anno dalla data di emissione, 25 ottobre 2010, qualora tutti e tre gli indici si trovino almeno al livello di partenza, il prodotto verrà richiamato anticipatamente e al possessore verranno pagati 1000 euro di valore nominale maggiorati di un coupon aggiuntivo di 100 euro lordi, pari al 10% del nominale. In caso di variazione negativa dopo il primo anno anche di uno solo dei tre indici, non sarà possibile attivare l'opzione di rimborso anticipato ma verrà pagata la cedola del 10% e il certificato proseguirà nelle negoziazioni fino alla scadenza di ottobre 2011. In tale occasione un secondo coupon di 100 euro verrà riconosciuto ai possessori a prescindere dall'andamento del mercato azionario mentre per il calcolo dell'importo di rimborso si dovrà guardare al valore di chiusura dei tre indici al 24 ottobre 2010. Se per tutti e tre gli indici il livello di chiusura sarà almeno pari alla barriera il rimborso sarà di 1000 euro altrimenti, nel caso in cui anche uno solo dei tre si dovesse trovare al di sotto del -44% dal livello iniziale, si seguirà il criterio caratteristico dei prodotti dotati dell'opzione “worst of”, ossia verrà presa in considerazione la performance dell'indice peggiore. In tal caso pur avendo ricevuto i due coupon annui del 10% il risultato complessivo per l'investitore sarà negativo come minimo del 25%. Osservando le variazioni dei tre indici dai livelli strike si nota

come questi siano già stati lasciati a debita distanza. In particolare spiccano il 9,93% di rialzo dell'indice russo e l'8,53% di quello cinese. Si tenga peraltro presente che il certificato adottato lo stile Quanto, ossia non tiene conto dell'eventuale influenza positiva o negativa che l'oscillazione del tasso di cambio euro-dollaro o euro-dollaro di Hong Kong avrebbe sul risultato riportato dai due indici espressi in valuta diversa dall'euro.

**Rischi:** trattandosi di un prodotto che investe sui mercati emergenti è sempre d'obbligo una certa cautela nella valutazione del rapporto rischio beneficio. Nel caso del certificato in esame poi, risulta maggiormente rischioso il meccanismo di indicizzazione alla peggiore variazione percentuale dei tre indici inclusi nel basket sottostante. L'incognita relativa alla correlazione esistente tra i tre indici porta a ritenere potenzialmente a rischio l'andamento dell'indice cinese, visto con una correlazione limitata allo 0,27 nei confronti dell'indice brasiliano. In altre parole esiste il rischio che l'indice cinese, nel bene o nel male, se ne vada per conto suo rispetto all'indice carioca e questo, nei prodotti a correlazione come il Win&Go, assume un'importanza strategica. Infatti la condizione necessaria affinché si possa ottenere il richiamo anticipato o il rimborso a scadenza dell'intero capitale nominale è legata al rispetto del trigger da parte di tutti e tre gli indici contemporaneamente. Si comprende quindi, quanto sia determinante una buona correlazione tra i tre sottostanti inclusi nel paniere del certificato.

**Vantaggi:** i coupon incondizionati, pagabili quindi anche in caso di forte ribasso del mercato, permettono di partire con un discreto vantaggio rispetto ad altri prodotti che legano il loro rendimento esclusivamente all'andamento dei rispettivi sottostanti. Nel caso del Win&Go è possibile ottenere un rendimento del 10% in un anno o del 20% in due anni anche nel caso in cui il peggiore dei tre indici segni un ribasso del 44%. La barriera inoltre è discreta e verrà controllata solo a scadenza consentendo dunque di rendere innocuo anche un eventuale affondo degli indici al di sotto del -44% nel corso dei due anni.

## TUTTI IN RIALZO GLI INDICI DEL WIN&GO EMERGING COUPON

INDICE	30-OTT	02-NOV	03-NOV	STRIKE	BARRIERA	16-NOV	VARIAZIONE
BOVESPA	35306,05	35633,22	37022,88	35987,38	20152,93	37799,79	5,04%
HSCEI	12769,4	12741,9	12500,6	12670,63	7095,55	13751,65	8,53%
RDX	1178,34	1199,34	1151,13	1176,27	658,71	1293,13	9,93%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# LA REATTIVITÀ DEI CERTIFICATI

Non tutti i certificati sono in grado di replicare fedelmente le performance del sottostante durante la loro vita

Quando si vuole definire cosa è un certificato si usa dire che è un derivato cartolarizzato, strutturato creando portafogli di opzioni volti a garantire un payoff più articolato di quello che offrirebbe un investimento diretto nel sottostante. L'esperienza insegna che i certificati possono essere costruiti in modo da garantire una protezione del capitale o un extrarendimento o, ancora, al fine di generare performance positive anche in caso di flessioni del sottostante. Strutture quindi decisamente diverse le une dalle altre, costruite mediante opzioni plain vanilla o opzioni esotiche che permettono di generare profili di rimborso più flessibili e adatti a diverse categorie e preferenze di investitori. Ma se ciò che accade a scadenza viene definito chiaramente in fase di costruzione e emissione del prodotto, quello che riguarda il comportamento del prodotto nel corso della sua vita non è altrettanto semplice da definire. Questo accade perché il prezzo del certificato durante la sua vita può non rispecchiare fedelmente le performance messe a segno dal sottostante. La struttura in opzioni farà infatti la differenza nel durante, essendo essa viva e reattiva ai movimenti del sottostante, del tasso, del tempo, dei dividendi, ovvero a tutte le variabili di mercato. Alcune domande potrebbero sorgere in relazione a come il prezzo di questi prodotti varierà durante la vita del certificato stesso.

E' proprio per questo motivo che forse molti ritengono questi strumenti poco trasparenti e soggetti alle singole volontà dei market maker. Ciò ovviamente non è un giudizio finanziaria-

mente sensato, in quanto il più delle volte i prezzi offerti sono strettamente legati al valore del fair value della struttura opzionale implicita al certificato. In nostro aiuto giungono regole quantitative che possono prevedere cosa è ragionevole aspettarsi dal prezzo di un certificato durante la propria esistenza. Prendendo spunto da una domanda giunta in redazione, a cui abbiamo dato risposta nella sezione Botta e Risposta, il Punto Tecnico di questa settimana si occuperà di analizzare la reattività dei certificati, in particolare delle strutture attualmente più utilizzate dagli emittenti, al fine di poter conoscere a priori cosa il certificato sarà in grado di fare subito dopo l'emissione.

## PROTEZIONE? A CHE COSTO?

La struttura sicuramente più utilizzata dagli emittenti è quella degli Equity Protection, con o senza Cap. Con le attuali condizioni di mercato, come abbiamo più volte ribadito, l'inserimento del Cap nella struttura si è reso necessario per consentire il rimborso totale del capitale, una durata non eccessivamente lunga (massimo 3 anni) e una partecipazione lineare, a scadenza, alle performance positive del sottostante.

Con il Punto Tecnico di questa settimana vogliamo mostrare il rovescio della medaglia che si ha comprando un prodotto dall'elevato connotato difensivo. Una protezione totale del capitale sarà compensata da una riduzione della reattività dello strumento ai movimenti positivi del sottostante.

Questi concetti sono stati già sviluppati in diverse occasioni ma ora vediamo numeri alla mano cosa accade nello specifico prendendo come esempio un Equity Protection Cap di Banca IMI sul titolo Eni, caratterizzato da una scadenza fissata per il 16 agosto 2013, uno strike pari a 16,22 euro, protezione totale del capitale e un Cap fissato a 20,27 euro, corrispondenti ad un rimborso massimo di 125 euro a scadenza. A fronte di un prezzo del sottostante pari a 17,46 euro, in rialzo del 7,46% dallo strike, il certificato è attualmente quotato in denaro al Sedex a 99,05 euro, in flessione quasi dell'1% dal valore nominale. Escludendo i costi di collocamento scontati dal prodotto,

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 17.11.09
DE000DB5POY4	BONUS	ENEL	4,7014	2,424	124,5%	116,95
DE000DB5Q1Y1	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.012,25	50%	124,00%	115,15
DE000DB5N9Y7	BONUS	ENI	17,89	10,00	131,5%	121,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	FATTORE PARACHUTE	PREZZO AL 17.11.09
DE000DB4CGL5	PARACHUTE	ENEL	5,25	2,8875	1,82	103,20
DE000DB4CGK7	PARACHUTE	ENI	18,00	10,80	1,67	105,90

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

Di GIOVANNI PICONE

chiariamo i motivi di questa evidente sottoperformance. Ricordando brevemente che tale struttura è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero, di una put protettiva con strike pari allo strike del certificato e alla contestuale vendita di un'opzione call con strike pari al livello Cap, la tabella relativa al prodotto presenta il costo di ogni singola opzione in relazione ad un valore corrente del titolo a 17,66 euro, in virtù di un dividend yield del 6%, di una volatilità del 32% e di un tasso risk free del 2%. Date queste "assumption" la struttura presenta un fair value pari a 98,855 euro con un delta pari a 0,10. Definiamo ora il delta come la percentuale di variazione del prezzo dell'opzione dovuto a un punto percentuale di incremento del titolo sottostante. Il delta del portafoglio risulta quindi molto basso e i motivi sono spiegabili dalla presenza nella struttura opzionale di ben due gambe al ribasso, come la short call per la creazione del Cap e la put di protezione per garantire il rimborso minimo pari al valore nominale. Ovviamente il delta non è costante nel tempo, ma varia in base ai movimenti delle variabili che influenzano il prezzo delle opzioni, ossia del sottostante, della volatilità, del dividend

yield e del time decay, come mostrato dalla tabella. Per questo tipo di struttura la variabile che pesa maggiormente è sicuramente la time decay, ossia il fattore tempo: più infatti ci si avvicina a scadenza e più il delta sale, aumentando la reattività dello strutturato ai movimenti del sottostante.

**COME VARIA IL DELTA**

VAR. VARIABILI	DELTA
↑ SOTTOST	=
↓ SOTTOST	=
↑ TEMPO	↑↑
↑ VOLATILITÀ	↓
↓ VOLATILITÀ	↑
↑ DVD	↓
↓ DVD	↑

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

**BONUS E BONUS CAP**

Questa particolare tipologia di prodotto è molto utilizzata dagli emittenti da quando il mercato si muove con un'elevata volatilità implicita. Vediamo nel dettaglio come influisce sulla reattività del certificato l'inserimento nella struttura opzionale di un'opzione esotica, al posto di una classica put plain vanilla. Analizziamo quindi la reattività di un Bonus di recente emissione e confrontando tali valori con un ipotetico Bonus Cap costruito con medesimo strike, ossia 2865,7 punti, scadenza 07 ottobre 2013, e livello barriera a 1719,42 punti, valutiamo cosa comporta l'inserimento del Cap sia in termini di prezzo che di delta. Prendendo come riferimento i valori correnti del sottostante, volatilità, dividend yield, tasso risk free e mettendo a confronto il Bonus di Banca Aletti con l'ipotetico Bonus Cap creato sulla medesima base, come è possibile notare, i due strutturati differiscono in maniera sostanziale sia per prezzo che per reattività. L'inserimento nella struttura del-

la posizione corta sulla call per la creazione del Cap, consente un netto risparmio nei costi di strutturazione del certificato, 82,37 euro rispetto ai 94,09 euro del Bonus, ma ciò comporta una minore reattività del prodotto con un delta che passa dai 0,95 ai 0,59. L'inserimento dell'opzione esotica put di tipo

**EQUITY PROTECTION CAP**

OPZIONE	STRIKE	PREZZO	DELTA GAMBA
long call	zero	85,7	0,8
short call	20,27	-14,3	-0,37
long put	16,22	27,45	-0,33
tot		98,855	0,1

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

**IT0004524937 - BONUS DJ EUROSTOXX 50**

OPZIONE	STRIKE	PREZZO	DELTA GAMBA
long call	zero	86,39	0,85
put Down&Out	3610,78	7,7	0,1
tot	-	94,09	0,95

**BONUS CAP**

OPZIONE	STRIKE	PREZZO	DELTA GAMBA
LONG CALL	ZERO	86,39	0,85
short call	3610,78	-11,73	-0,36
put D&O	3610,78	7,7	0,1
tot		82,37	0,59

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Down&Out consente quindi di inserire nel portafoglio implicito una gamba che garantisce la restituzione totale del capitale nominale maggiorata di un bonus di rendimento ed è una componente che come possiamo notare dalla comparazione delle tabelle, non comporta nessuna erosione e rinuncia in termini di delta.

**OUTPERFORMANCE E BUTTERFLY AGLI ANTIPODI**

In ultima analisi ci limitiamo a presentare due strutture che per i loro caratteri peculiari si pongono agli estremi della nostra analisi. Sono sicuramente gli Outperformance Certificate i certificati che sono caratterizzati da una elevata reattività con un delta quindi maggiore di 1 grazie alla presenza di call aggiuntive sul livello strike capaci di amplificare la partecipazione ai rialzi del sottostante sopra tale livello. All'estremo opposto si collocano invece i prodotti Butterfly, strutturati per garantire la restituzione del capitale nominale e di trasformare in performance positive le eventuali variazioni negative del sottostante purché contenute entro un range pre-stabilito. In particolare, la presenza nel portafoglio implicito di una short call e di una put sul livello strike zavorra lo strutturato, contribuendo in maniera decisiva a tenere basso il delta del prodotto, questa volta poco reattivo anche alla progressiva diminuzione del time decay.

## L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX 50

La resistenza di area 2.900/910 sta opponendo fiera resistenza ai tentativi di sfondamento del DJ Eurostoxx 50. Una chiusura sopra tale livello garantirebbe un segnale positivo di prosecuzione del trend rialzista con proiezione di obiettivi a 3.015 punti in prima battuta e 3.080 successivamente, dove si trova la parte alta del canale risalente dai minimi di marzo. L'intonazione positiva verrà messa in difficoltà solo su rottura al ribasso di 2.800 punti, area di transito della media mobile a 14 periodi, evento che metterebbe pressione ai supporti compresi tra 2.745 e 2.715 punti.

## L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX 50

L'indice Euro Stoxx 50 è composto dalle 50 maggiori società europee ponderate per capitalizzazione ed operanti in diversi settori dell'economia. Pur vantando tra i una delle migliori performance da inizio anno, per l'Euro Stoxx 50 le sorprese potrebbero proseguire anche nei prossimi mesi. Con un rapporto p/e stimato per fine 2009 pari a 13,6, questo indice non risulta sopravvalutato rispetto agli altri panieri internazionali.

### NOTE LEGALI

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

### DJ EUROSTOXX 50 (settimanale)



Fonte: VISUAL TRADER

### DJ EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

	VALORE	PERF. 12 MESI	MAX 52 SETT.	MIN 52 SETT.
FTSE MIB	23449	15,6	16,5%	1,1
FTSE 100	5359	14,8	27,3%	2,0
S&P 500	972	17,6	29,2%	2,2
NIKKEI 225	9677	39,9	16,2%	1,3
DJ EURO STOXX 50	2924	13,6	22,2%	1,4

Fonte: BLOOMBERG

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

## EASY EXPRESS CON SCADENZA 18 GIUGNO 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

### 129,50 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5DX 8 • Importo Express: 129,50 EUR • Prezzo lettera: 117,40 EUR  
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 9,62 EUR

### 133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 107,10 EUR  
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 9,09 EUR

### 130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 123,80 EUR  
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 17,47 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- Nikkei 225                      → S&P 500                      → EURO STOXX 50    → DAX
- UniCredit                      → ENEL                      → Deutsche Bank
- Telecom Italia                → BNP Paribas              → ENI

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. 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 11.11.2009. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

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

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

