

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Look back a valore aggiunto
Le opzioni che fotografano il futuro

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Campioni di volatilità
Certificati su HSCE index e Unicredit

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Sfruttare la volatilità
Con l'Express Coupon di Unicredit

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

L'Autocallable con tante marce
Le opzioni della proposta di Abn Amro-RBS

COME È ANDATA A FINIRE

Equity Protection Short al top
La delusione dell'Autocallable Twin Win

PUNTO TECNICO

Bonus reverse e indici Total Return
Analisi di un matrimonio che piace

La sensazione che i mercati europei stavano attendendo solo il via libera dagli Stati Uniti per far partire una correzione tecnica di seria portata è diventata molto più di una sensazione tra venerdì e lunedì mattina quando, approfittando della chiusura dei mercati americani per il Thanksgiving Day e intimoriti dall'annuncio della moratoria sul debito chiesta dalla holding Dubai World, i listini del Vecchio continente hanno perso fino al 7% salvo poi dover accelerare le operazioni di ricopertura nel momento in cui è risultato evidente che l'America si stava preparando piuttosto per un nuovo attacco ai massimi annuali. Il rapido saliscendi che ha caratterizzato le ultime sedute ha avuto l'effetto di far schizzare nuovamente alle stelle la volatilità e ha riacceso l'interesse delle emittenti di certificati verso alcune tipologie di opzioni esotiche. Tra queste si segnalano le lookback, opzioni che, come potrete scoprire nell'Approfondimento potrebbero tornare molto utili nei prossimi mesi in quanto rendono realizzabile il sogno di qualsiasi investitore: entrare sui minimi. Un'altra notizia, però aveva scosso i mercati nei giorni scorsi e più in particolare il settore bancario. Un report della S&P's ha indicato le banche messe peggio in termini di patrimonializzazione e tra queste figura UniCredit, titolo al quale è dedicato sia il Certificato della Settimana che i Sottostanti della settimana. Da UniCredit sottostante a UniCredit emittente il passo è breve e così il Focus nuova emissione vi porta a conoscere il nuovo Express Coupon sul DJ Eurostoxx 50 che, proprio grazie al ritorno della volatilità, promette un rendimento annuo a due cifre. Nell'augurarvi buona lettura vi comunico che in occasione della festività dell'Immacolata del prossimo otto dicembre, il Certificate Journal uscirà eccezionalmente giovedì 10. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

LOOKBACK le OPZIONI che fotografano il futuro



DI TITTA FERRARO

LA FESTA CONTINUA

Si è spento subito il piccolo campanello d'allarme che ha attraversato i mercati a seguito delle difficoltà finanziarie di Dubai World, principale colosso immobiliare di Dubai. Le Borse hanno inaugurato il mese di dicembre con sonanti rialzi beneficiando anche dell'annuncio dell'avvio delle trattative con le banche per la ristrutturazione di 26 mld di dollari del debito in capo a Dubai World. Wall Street viaggia nei pressi dei massimi annui con l'S&P 500, indice guida di Wall Street, che vanta un bilancio positivo del 22% circa da inizio anno (+63% dai minimi di marzo). Guardando alla cabala, negli ultimi 30 anni dicembre è stato sovente un mese propizio per le azioni con l'indice S&P500 che in media ha offerto performance positive di oltre l'1 per cento. Nel frattempo continua in maniera inarrestabile la corsa dell'oro che è andato a superare di slancio la soglia dei 1.200 dollari l'oncia complice la rinnovata debolezza del dollaro che settimana scorsa aveva rialzato momentaneamente la testa sull'aumento dell'avversione al rischio susseguente alla vicenda Dubai World. Le ultime risultanze circa l'andamento della ripresa economica mostrano negli Stati Uniti un ulteriore rafforzamento del mercato immobiliare. Al balzo del 10,1% mensile delle vendite di case esistenti a ottobre e del 6,2% m/m delle vendite di case nuove, ha fatto seguito il +3,7% m/m delle vendite di case in corso, che il mercato invece si attendeva in calo. Ora ulteriori conferme sono attese dai dati di novembre sul mercato del lavoro statunitense e sulle vendite al dettaglio dopo l'avvio in chiaroscuro della stagione dello shopping natalizio. In Europa riflettori invece puntati sulla Bce che domani potrebbe dare indicazioni importanti sulle prospettive dell'economia dell'Eurozona e sulle modalità di attuazione dell'exit strategy. Nei giorni scorsi il numero uno dell'Eurotower, Jean Claude Trichet, ha rimarcato che la Bce intende assorbire progressivamente la liquidità immessa nel sistema. Sorprese positive in grado di trainare i mercati potrebbero arrivare dall'indice Ifo tedesco (18 dicembre) e dalla prima stima flash degli indici Pmi di dicembre (22 dicembre). Da monitorare anche lo Zew (15 dicembre) che è reduce da due cali consecutivi. Intanto le case d'affari fanno la corsa all'aggiornamento dei target sui principali indici azionari in vista del prossimo anno. L'ottimismo imperversa, ripresa degli utili e ritorno alla crescita promettono di sostenere ancora i listini, ma non mancano tra le righe le indicazioni improntate alla prudenza con Ubs che prevede un anno di transizione con una più bilanciata performance tra settori ciclici e quelli difensivi.



LOOKBACK A VALORE AGGIUNTO

È il momento buono per gli emittenti di proporre prodotti che permetteranno di fissare lo strike sul punto più basso toccato dai mercati nei prossimi mesi

QUANDO L'ESOTICA FA LA DIFFERENZA

Entrare sul mercato azionario centrando i minimi è il sogno di qualsiasi investitore e come tutti i sogni, anche per il più abile e navigato trader, raramente diventa realtà. L'analisi tecnica o quella ciclica, ritenute opportunamente scienze non esatte, aiutano ad esempio a individuare un'area di potenziale supporto e spesso ispirano ingressi azzeccati ma non possono garantire che il livello suggerito sia il punto più basso toccato dal titolo o indice azionario su cui si vuole investire. Una scorciatoia per riuscire a centrare il minimo con precisione chirurgica è rappresentata da una particolare tipologia di opzioni esotiche: le lookback. Letteralmente le lookback permettono di guardare indietro, anche se nel caso specifico si dovrebbe dire che consentono di guardare nel futuro. Infatti grazie a questa tipologia di opzioni esotiche si "stipula" un contratto virtuale con una controparte mediante il quale, a fronte del pagamento di un premio, si ha l'opportunità di fissare il prezzo di esercizio sul punto più basso toccato dall'indice o dal titolo oggetto del contratto, in un determinato periodo. Si immagini dunque di poter contrattare con l'emittente una situazione di questo tipo: io, investitore, accetto di sottoscrivere il tuo certificato che investe sull'indice italiano ma tu, emittente, mi garantisci che lo strike verrà fissato sul minimo che lo stesso indice registrerà nei prossimi sei mesi. Guardando al recente passato si comprende immediatamen-

te come la scelta di inserire questa opzione in alcune emissioni di un anno e mezzo fa sia stata a dir poco azzeccata. E chissà che non sia giunto il momento di tornare a proporre strumenti che nel loro nome prevedano i termini Optimum o Best Entry solo per citare due delle definizioni commerciali date alle lookback nel recente passato.

TWIN WIN OPTIMUM

Un'eccellente dimostrazione della validità di un'opzione esotica all'interno della struttura di un certificato è rappresentata da un'emissione di JP Morgan Chase di cui si è parlato molto poco sin dal lancio in collocamento, a giugno 2008, passato quasi del tutto inosservato e che, se non fosse per due particolari opzioni, sarebbe solo l'ennesima struttura destinata a replicare linearmente il sottostante avendo ormai da tempo perso la barriera. Il nome del certificato è Twin Win Optimum e già dal nome si intuisce come la struttura sia mista. Da una parte la classica forma dei certificati Twin Win, dall'altra il suffisso Optimum a rappresentare un'opzione esotica nello specifico una lookback, che ha consentito di ottimizzare il livello di entrata. Il certificato merita di essere raccontato minuziosamente proprio per le sue particolarità. Il Twin Win Optimum è stato emesso il 16 luglio 2008 e cinque giorni prima, sulla base del valore di chiusura dell'indice sottostante DJ Eurostoxx Select Dividend 30, ha fissato il valore di riferimento iniziale.

Lo strike, valido per calcolare il livello a cui andava posizionata la barriera e per permettere il rimborso anticipato in occasione delle sei date di valutazione intermedie semestrali, è stato fissato a 2074,96 punti. A partire dalla data di emissione si era quindi in possesso di due valori essenziali, lo strike iniziale pari a 2074,96 punti e la barriera posta al 60% dello strike ovvero a 1244,98 punti. Il tormentato andamento dei mercati e in particolare dell'indice che seleziona le aziende dell'area Euro a maggior dividend yield ha fatto sì che il livello barriera cadesse già a pochi mesi di distanza dall'emissione, ossia il 28 ottobre

 BANCA IMI							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
						SOTTOSTANTE	02/12/2009
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	32,00
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
						MINIMO	02/12/2009
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	110,75
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	101,85
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO	PREZZO AL
						MINIMO	02/12/2009
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	124,85
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	121,60
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	108,20

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

2008 a seguito di una chiusura dell'indice a 1237,97 punti. A partire da quel momento il certificato ha perso l'opzione Down&Out che avrebbe permesso alla scadenza di ribaltare in positivo le performance negative dell'indice e si è trasformato in un semplice prodotto a replica lineare del sottostante. Tuttavia, proprio l'opzione lookback che l'emittente aveva inserito in struttura e che per certi versi potrebbe tornare molto utile anche in questi frangenti con i mercati che sembrano essere di nuovo in preda al nervosismo, ha permesso al certificato in esame di diventare molto più interessante di quanto si potesse anche solamente immaginare. Il motivo è presto spiegato. Il certificato dopo aver rilevato lo strike sulla base del valore dell'indice alla data dell'11 luglio 2008, ha iniziato una serie di 27 osservazioni settimanali dei valori di chiusura dell'indice in tutti i venerdì compresi tra la data di emissione e il 9 gennaio 2009, prendendo come riferimento il valore più basso tra tutti quelli rilevati. In tal modo è stato fissato l'Optimum Strike. In altre parole, grazie all'opzione lookback (tecnicamente descritta nel Punto Tecnico del CJ numero 158) è stato possibile fissare il nuovo strike a un valore di 1184,89 punti, livello di chiusura del 21 novembre 2008, ossia il 43% in meno del precedente livello di riferimento iniziale.

Il violento ribasso subito dall'indice ha permesso quindi di far entrare virtualmente l'investitore sul mercato proprio sul punto più basso del semestre successivo all'emissione.

Questo nuovo livello, definito per l'appunto Optimum Strike, varrà per la determinazione dell'importo di rimborso. Supponendo che l'indice si fermi alla scadenza del luglio 2012 agli attuali 1650 punti, il rimborso sarebbe calcolato moltiplicando il valore dell'indice per il multiplo pari a 0,084396 e sarebbe quindi pari a 139,25 euro. Si comprende quindi quale sia il valore aggiunto dell'opzione lookback nella struttura sottostante al certificato. Un investitore che avesse acquistato l'indice Select Dividend con un Benchmark o un ETF a luglio 2008 sarebbe oggi in perdita del 20% circa mentre grazie all'Optimum Strike lo stesso investitore si troverebbe in guadagno del 40%. Il confronto, peraltro, vede favorito



Obbligazioni Barclays Scudo

Protezione e innovazione.



- **SCUDO ZERO** Scadenza 10 anni (6 ottobre 2019). Valore di rimborso pari al **100%** del Valore Nominale*. Codice ISIN IT0006706318.
- **SCUDO DOLLARO** Scadenza 10 anni (12 ottobre 2019). Obbligazione in Dollari americani, cedola variabile semestrale lorda pari a **USD Libor 6 mesi + 1,50%***. Codice ISIN IT0006708413.
- **SCUDO INFLAZIONE** Scadenza 10 anni (6 ottobre 2019). Cedola fissa del 5% lordo (4,375% netto) per i primi due anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'inflazione Europea con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)***. Codice ISIN IT0006706326.
- **SCUDO AZIONARIO** Scadenza 10 anni (12 ottobre 2019). Cedola a scadenza pari al **200%** della performance positiva dell'Eurostoxx 50®. La performance dell'Eurostoxx 50® è calcolata come differenza tra il valore rilevato in data 4 ottobre 2019 e il valore minimo rilevato nel periodo 19 ottobre 2009 - 5 febbraio 2010, **proteggendo l'investimento da eventuali correzioni di mercato di breve periodo**. La cedola massima è pari al 100% lordo (87,5% netto) del Valore Nominale*. Codice ISIN IT0006708421.

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale a scadenza del capitale, sono **quotate in Borsa Italiana** presso il Mercato Telematico delle Obbligazioni: l'investimento può essere effettuato presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro (1.000 USD per Scudo DOLLARO).

Per maggiori informazioni visita www.barclays.it (sezione Investimenti).

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base, il relativo supplemento e le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barclays.com/financialinformation/italy, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per Inflazione Europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco Non Revised Index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di Titoli di Stato ad una scadenza simile sono 3,88% del BTP 4,25% 9/19 e 3,18% del UST 3,625% 8/19 (al 8/10/09). Il Dow Jones EURO STOXX 50® (o altro indice di riferimento) e i suoi marchi costituiscono proprietà intellettuale della Stoxx Limited, Zurigo, Svizzera e/o della Dow Jones & Company, Inc., società del Delaware, New York, Stati Uniti d'America, ("Licenzianti"), la quale è utilizzata in forza di una licenza. I titoli (o gli strumenti finanziari, o le opzioni o altro termine tecnico) basati sull'Indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dai Licenzianti e nessuno dei Licenzianti avrà alcuna responsabilità riguardo agli stessi. Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

il certificato anche se si tiene conto dei lauti dividendi nel frattempo incassati da chi ha investito con un ETF. Le caratteristiche del certificato non si limitano al solo "Optimum strike". In aggiunta a tutto quanto già è stato descritto, la struttura prevede la presenza anche una serie di opzioni digitali che permettono il rimborso anticipato con cadenza semestrale a partire dal termine del primo anno di vita.

Nel dettaglio il 6 luglio di quest'anno (giorno immediatamente successivo a sabato 4 luglio, la prima data di rilevazione prevista) è stato rilevato il valore dell'indice a 1290,31 punti, il 48% in meno di quanto necessario per il rimborso pari ai 2074,96 punti dello strike iniziale. Il 4 gennaio prossimo è in agenda una nuova rilevazione e se l'indice dovesse trovarsi al di sopra dello strike di partenza si attiverà il richiamo anticipato del certificato con un importo pari ai 100 euro nominali maggiorati di un coupon minimo del 4% per ciascun semestre trascorso per un 12% complessivo. Seguendo lo schema di rimborso a date semestrali si potrà arrivare al richiamo anticipato del certificato fino alla data del 4 gennaio 2012 e l'importo di rimborso potrebbe arrivare ad ammontare a 128 euro. In tutte le occasioni di uscita anticipata varrà sempre il medesimo criterio di rilevazione, l'indice dovrà trovarsi almeno allo stesso livello a cui è stato rilevato l'11 luglio 2008. L'Optimum Strike, invece, varrà per calcolare l'importo di esercizio alla scadenza.

RIMBORSO ANTICIPATO O NO?

A questo punto cosa converrebbe di più all'investitore? Un rimborso a gennaio porterebbe nelle tasche un ottimo guadagno del 12%, soprattutto se rapportato all'andamento negativo dell'indice, ma sarebbe poca cosa se si pensa che al momento il fair value teorico del certificato è di 140 euro. Lo scenario che il potenziale investitore dovrebbe augurarsi è che l'indice continui a salire moderatamente fino a gennaio 2012, senza mai raggiungere prima i 2074,96 punti alle date di rilevazione previste per il rimborso e che nell'ultimo semestre strappi ulteriormente al rialzo tornando anche sopra il livello di partenza. In tal caso sarebbe plausibile un rimborso a scadenza addirittura superiore ai 180 euro, con un guadagno complessivo dell'80% in 4 anni. Un'utile indicazione su cosa sarebbe più conveniente per l'investitore giunge dal prezzo dello strumento sul mercato secondario. In questo caso la quotazione prevista sul mercato lussemburghese evidenzia un valore indicativo di 108 euro. Il prezzo appare giustificato dal fatto che fra soli due mesi il certificato potrebbe essere rimborsato a 112 euro se l'indice salisse del 25%. Tuttavia è bene considerare che se il certificato non verrà mai rimborsato anticipatamente, avrà alla scadenza un fair value pari a 124 euro, se si considerano come livello finale dell'indice gli attuali 1650 punti e i circa 200 punti di dividendi stimati.

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: 124,15 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 10,33 EUR

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 105,40 EUR
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 9,00 EUR

130,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5E9 5 • Importo Express: 130,50 EUR • Prezzo lettera: 123,30 EUR
Livello di protezione: 12,271 EUR • Livello attuale sottostante: 17,10 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 • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFB, 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 02.12.2009. 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 ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



**OPTIMUM SPRINT
LA NOVITA' DI JP MORGAN**

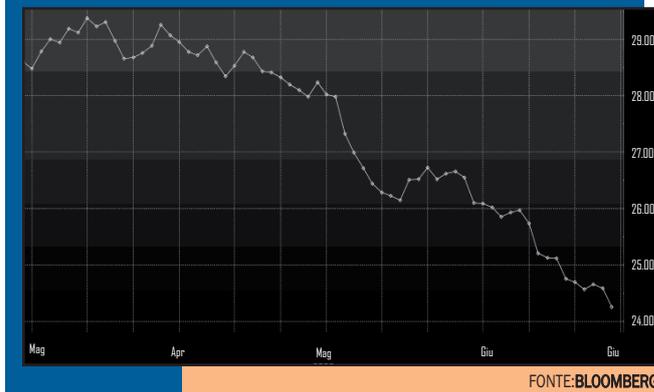
Sempre JP Morgan Chase, dopo un periodo di inattività prolungato, ha fatto il suo ritorno sul mercato primario dei certificati con una nuova emissione caratterizzata proprio dall'opzione lookback. Il nuovo certificato, denominato Optimum Sprint, è stato collocato fino al 26 novembre scorso dalla rete UBS ed è stato emesso il 30 novembre a un valore unitario di 1000 euro. Il sottostante è l'indice DJ Eurostoxx 50 e la struttura adottata per questa nuova proposta della durata di un solo anno è quella dell'Outperformance con Cap. Ciò significa che il certificato permetterà di raddoppiare, alla scadenza del 30 novembre 2010, l'eventuale performance positiva dell'indice fino a un guadagno massimo del 14% mentre, in caso di ribasso, rifletterà linearmente le variazioni dell'indice stesso. Ciò che caratterizza l'emissione è però il punto dal quale si inizierà a considerare la performance del DJ Eurostoxx 50. In pratica il livello di riferimento valido per determinare le variazioni dell'indice sarà il punto più basso segnato dall'indice delle blue chip europee alla chiusura di seduta di ciascun giorno delle sei settimane comprese tra il 26 novembre 2009 e il 7 gennaio 2010. Basterà dunque che l'indice si trovi alla scadenza del 2010 a un livello superiore di almeno il 7% al minimo che verrà stabilito nel periodo fino al 7 gennaio per garantire un guadagno del 14% sul nominale.

Naturalmente la valutazione non può prescindere dai dividendi che l'indice dovrebbe staccare nel prossimo anno. Il 4,06% attualmente stimato inciderà negativamente sul valore finale dell'indice e la quasi totalità dei dividendi verrà distribuita dalle varie società nei mesi di aprile e maggio, quindi dopo che sarà stato fissato l'Optimum Strike. Ancora una volta l'emittente newyorkese è riuscita a proporre sul mercato un prodotto caratterizzato dall'opzione lookback proprio nel momento in cui la volatilità è tornata a salire repentinamente. Il Vstoxx, l'indice che misura la volatilità del mercato europeo, ha segnato un rialzo del 31% in soli tre giorni e se la tendenza dovesse confermarsi fino a fine anno, le probabilità che l'Optimum Strike venga fissato a un valore più basso dei 2799,44 punti segnati in chiusura di seduta di giovedì 26 novembre sono discretamente elevate.

L'EXPLOIT DEI BEST ENTRY

Tornando alle proposte già in quotazione, una serie di emissioni che ha recepito pienamente i benefici dell'opzione lookback è quella dei Best Entry Express di Abn Amro-RBS. Nell'ultimo numero del Certificate Journal è stato ampiamente trattato il Best Entry sul titolo Generali per evidenziare la bontà dell'opzione esotica ai fini della determinazione dello

GENERALI DAL 28 MARZO AL 27 GIUGNO 2008



FONTE: BLOOMBERG

strike. Il certificato, emesso a marzo 2008, prevedeva la fissazione dello strike sul punto minimo raggiunto dal titolo Generali nell'intervallo di tempo compreso tra il 28 marzo e il 27 giugno 2008. Come si può notare osservando il grafico qui sopra, la lookback ha permesso al certificato di rilevare lo strike proprio sul punto minimo del range prestabilito, toccato nell'ultimo giorno disponibile a 24,26 euro. Se lo strike fosse stato rilevato, come di consuetudine nel giorno dell'emissione o nei giorni immediatamente seguenti o precedenti, il livello di Generali sarebbe stato di gran lunga superiore ai 28 euro (28,60 euro il 28 marzo 2008). A fini operativi si ricorda che se al 28 marzo 2011 il titolo Generali si troverà al di sopra dei 14,556 euro della barriera il certificato verrà rimborsato al valore nominale di 100 euro. Ciò consentirebbe a partire dagli 84 euro a cui viene quotato il certificato al Sedex, di ottenere un rendimento del 19,04% in sedici mesi anche se Generali restasse ferma sui 17,41 euro attuali o perfino se scendesse del 16%. In caso contrario una rilevazione del prezzo a scadenza inferiore al livello barriera farebbe agganciare il rimborso all'effettiva variazione negativa subita dal titolo da 24,26 euro. L'efficacia della lookback si può apprezzare in maniera ancora più evidente se si guarda a due Best Entry Express emessi dalla stessa Abn Amro-RBS a giugno 2008. I due certificati hanno come sottostante l'indice del settore bancario DJ Stoxx Banks, sono quotati sul Sedex di Borsa Italiana e sono quasi del tutto simili dal momento che differiscono solo per la data di emissione e, di conseguenza, per quella di scadenza: rispettivamente il 3 giugno e il 30 giugno 2011. Il certificato che giungerà alla data di esercizio per primo ha fissato lo strike sul punto più basso toccato dall'indice nei novanta giorni compresi tra il 3 giugno e il 3 settembre 2008. Si ricorderà che proprio nel pieno dell'estate 2008 ebbe inizio la crisi dei mutui subprime e che furono le banche a essere le più colpite dalle vendite. Non sorprende dunque che i due certificati siano riusciti a fissare lo strike a un valore più basso di quello del giorno di emissione di quasi il 25%. Ciò ha peraltro consentito alle due emissioni di essere ancora pienamente in gioco nonostante il tracollo accusato dal settore bancario.

CAMPIONI DI VOLATILITÀ

Hang Seng China Enterprises index e Unicredit sono tornati bersaglio della volatilità.

I certificati che permettono di sfruttarla al meglio

HANG SENG CHINA ENTERPRISES AL GALOPPO

Uno degli indici più performanti da inizio anno, con un progresso che attualmente sfiora il 65%, è l'Hang Seng China Enterprises, che rappresenta le 40 H shares di società cinesi più capitalizzate e incluse nell'indice Hang Seng Mainland Composite Index. Una performance di tutto rispetto anche se è doveroso sottolineare come questo stesso indice sia stato uno di quelli che ha sofferto maggiormente nel corso della brusca ondata di ribasso abbattutasi sui mercati finanziari durante la fine della scorsa ottava, lasciando sul terreno il 5,6% nel giro di un paio di sedute. Quando si parla di Cina occorre sempre tenere in considerazione che si tratta di un mercato soggetto a una forte volatilità e che per tal motivo va maneggiato con cura

magari premunendosi con proposte in grado di garantire almeno parzialmente il capitale investito. Il mercato italiano dei certificati, a questo proposito, propone tre differenti emissioni a capitale protetto mentre sono solamente due i Benchmark, firmati Banca IMI e Abn Amro-RBS capaci di assicurare la sola replica lineare del sottostante e l'esposizione al tasso di cambio tra euro e dollaro di Hong Kong. In merito alle tre proposte con opzioni in grado di migliorare il payoff a scadenza rispetto a un classico investimento diretto sul sottostante si segnalano un Equity Protection Cap, un Equity Protection e un Equity Protection Short. Particolare attenzione merita il primo, emesso da Banca IMI. Identificato dal codice Isin IT0004174519, il certificato è caratterizzato da uno strike pari a 9996,49 punti e da una scadenza prevista per il 25 febbraio 2011. Il funzionamento del payoff a scadenza è



L'OPPORTUNITÀ' 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	25,90	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,91	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,05	NL0006089864	P89864
S&P/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	102,70	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 02-12-09

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



RISCHIO - RENDIMENTO A CONFRONTO DI DUE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

NOME	ISIN	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	UPSIDE	CED PROB
Bonus Cap	NL0009097831	29/04/2011	0,99 euro	120% 1,98 euro	150% 2,48 euro	11,57%	86,46%
Bonus Cap	NL0009098342	01/09/2010	1,6 euro	110% 2,71 euro	110% 2,71 euro	15,06%	63,49%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

molto semplice. E' prevista come minimo la protezione totale del valore nominale del certificato con un rimborso che a scadenza non potrà mai essere inferiore ai 100 euro. Nel contempo la struttura vincola il rimborso massimo a 125 euro e ciò significa che eventuali apprezzamenti del sottostante sopra la soglia dei 12495,6 punti non potranno essere replicati dallo strumento. Il profilo di rimborso naturalmente è valido esclusivamente a scadenza e, per via della struttura opzionale implicita, durante la vita del certificato non seguirà mai linearmente le performance dell'indice di riferimento. Il Cap, ossia il tetto al rendimento del certificato, che a scadenza potrebbe rappresentare un elemento negativo, nel durante potrebbe tuttavia rivelarsi un'opportunità. Infatti la bassa reattività del certificato provocata dalla presenza dell'opzione call venduta può implicitamente creare opportunità di acquisto a sconto. Vediamone i motivi. Con una performance del 29,85% dal livello strike ad oggi, il sottostante ha fatto molto meglio del certificato, scambiato al Sedex a circa 111,3 euro e quindi in rialzo di soli 11,3 punti percentuali. Considerando l'attuale valore dell'indice, pari a 12980,33 punti, si evince che essendo superiore al livello Cap del certificato il fair value teorico a scadenza sarebbe pari a 125 euro e ciò significa che le attuali quotazioni al Sedex risultano a sconto di quasi il 12% sul valore teorico di rimborso per gli attuali livelli del sottostante. E' altresì interessante notare che anche decurtando dal valore del sottostante i dividendi che quest'ultimo distribuirà nel periodo, in considerazione di un dividend yield pari al 2,36% la situazione non cambia con il teorico rimborso a scadenza che sarà sem-

pre pari a 125 euro a certificato per via di una quotazione del sottostante, tenuto conto dei dividendi, sempre superiore al livello Cap. Doppia è invece l'offerta al Sedex di Société Générale. Un Equity Protection classico, avente codice Isin DE000SG2PDW3, in grado di proteggere parzialmente il capitale nella misura del 90% del valore nominale e di seguire linearmente le performance al rialzo del sottostante senza alcun Cap partendo da uno strike posto a 11866,71 punti e un Equity Protection Short, identificabile con codice Isin DE000SG1DQX1 che invece permette all'investitore di guadagnare dai ribassi dell'indice cinese con la garanzia di vedersi rimborsati a scadenza almeno i 100 euro nominali. Al momento il certificato viene scambiato a circa 136 euro con l'indice in ribasso di circa il 35% dai 19722,38 punti dello strike.

UNICREDIT ALLE PRESE CON LA VOLATILITÀ

Con un ribasso di quasi il 23% in soli quindici giorni e con il successivo testacoda che ha riportato le quotazioni a testare i minimi a 2,15 euro il titolo UniCredit si è confermato anche nell'ultimo mese il titolo più volatile del listino italiano. Per chi fosse intenzionato a salire sulle montagne russe a cui il titolo di Piazza Cordusio ci ha abituato ma cercando di ridurre almeno parzialmente i rischi di violente oscillazioni, sono in circolazione sul mercato italiano numerose emissioni. Tuttavia, sebbene siano quotati al Sedex ben 36 strumenti su questo sottostante, pochi sono quelli appetibili a causa della quasi totale assenza di strike nei pressi dei livelli attuali, sintomo che forse anche gli emittenti sono stati spiazzati dalla rapidità con la quale il titolo in soli sei mesi è stato in grado di raggiungere i 2,795 euro dal minimo di 0,56 euro ad azione. Tra i certificati meritevoli di attenzione si segnala un Outperformance Cap emesso da Sal. Oppenheim e identificato dal codice Isin DE000SAL5EX6. In virtù di un'emissione datata 31 marzo 2009 può essere annoverato come uno dei certificati dal timing quasi perfetto. Capace di sfruttare con una leva del 200% i movimenti al rialzo sopra al livello strike posto a 1,1313 euro, per via della presenza di un Cap ai rendimenti, il certificato limita il rimborso massimo a 184 euro. Osservandone la quotazione

EQUITY PROTECTION CAP SU HSCEI

Certificato	Equity Protection Cap
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Hang Seng China Enterprises Index
Strike	9996,46
Protezione	100% a 9996,46 punti
Cap	125% a 12495,61 punti
Rimborso Massimo	125 euro
Scadenza	25/02/2011
Isin	IT0004174519
Mercato	Sedex

OUTPERFORMANCE CAP	
Certificato	Outperformance Cap
Emittente	Sal.Oppenheim Jr. & Cie.
Sottostante	UniCredit
Strike	1,1313
Leva	200%
Cap	142,31% a 1,61 euro
Rimborso Massimo	184 euro
Mercato	Sedex
Scadenza	19 luglio 2010
Isin	DE000SAL5EX6

PROTECTION CON BONUS SU EUR-GBP	
Nome	Protection con Bonus
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	Eur/Gbp
Strike	0,8826
Bonus	105% a 0,83847
Protezione	100%
Scadenza	20/05/2012
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0009054469

al Sedex, i 172,5 euro potrebbero trarre in inganno. L'investitore può essere portato a ritenere non più appetibile uno strumento che dal valore nominale abbia già messo a segno una performance del 72,5%. In realtà anche in questo caso la presenza del Cap torna a vantaggio del potenziale acquirente. È infatti sufficiente che il titolo, alla scadenza del prossimo 19 luglio 2010, si trovi al di sopra di 1,61 euro (valore corrispondente al livello Cap) per vedersi rimborsati 184 euro, il rimborso massimo previsto per tale certificato. In altri termini a condizione che UniCredit non perda più del 30,3% dagli attuali 2,31 euro, il certificato è in grado di garantire una plusvalenza del 6,66% in circa otto mesi.

Va peraltro evidenziato come anche in caso di ribassi più decisivi, l'investimento non produrrà comunque perdite se UniCredit non finirà a scadenza al di sotto degli 1,54 euro. In ottica di investimento a rendimento potenziale già quantificabile si segnalano anche due Bonus Cap, entrambi emessi da BNP Paribas, i quali si differenziano per il posizionamento del Cap, del livello Bonus e del rapporto rischio rendimento. Il certificato avente Isin NL0009098342 fissa a 110 euro il Bonus, coincidente con il rimborso massimo, e in virtù di una quotazione pari a 95,6 euro offre un rendimento del 15,06%. Le probabilità che l'investimento riesca a produrre il guadagno sperato sono legate alla tenuta della barriera posta a 1,60 euro, osservabile in qualsiasi momento della durata del prodotto, e al momento sono stimate al 63,49% facendo uso dell'indicatore proprietario CED Probability. Il certificato con codice Isin NL009097831, per via di un Cap posto a un livello superiore rispetto al livello Bonus, mostra un upside pari all'11,57%, calcolato in funzione del rimborso a scadenza e tenuto conto dell'attuale livello del sottostante. Il rimborso in questo momento sarebbe pari a 139,96 euro, l'11,57% in più degli attuali 125,45 euro esposti in lettera al Sedex.

A CAPITALE PROTETTO SULLA VALUTA DI SUA MAESTÀ

Ha debuttato al Sedex lo scorso venerdì il nuovo Protection con Bonus di Abn Amro-RBS agganciato al tasso di cambio euro/sterlina. Identificato dal codice Isin NL0009054469 il certificato permette di scommettere, con la garanzia del capitale a scadenza, su un apprezzamento della sterlina nei confronti della divisa unica europea. Alla scadenza, prevista per il 20 maggio 2012, verrà rimborsato il massimo valore tra il Bonus del 5%, pari a 0,83847 del cambio spot, e l'effettiva performance positiva del cambio Eur-Gbp a partire dallo strike di 0,8826 senza alcun limite ai rendimenti massimi. Per chi voglia puntare su un apprezzamento della divisa inglese e voglia farlo sempre a capitale protetto, si segnala inoltre un Equity Protection Short firmato Banca IMI con sottostante il cambio spot euro/sterlina inglese. Identificato dal codice Isin IT0004496052, il certificato prevede una scadenza fissata per il 15 giugno 2012 ed è in grado di proteggere totalmente il capitale nominale e replicare i movimenti positivi della divisa inglese contro l'euro sotto quota 0,8538 con una partecipazione del 106%. La quotazione del certificato è attualmente di poco sotto la pari.



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 80%; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V1Y4	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 70%; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V2Y2	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 80%; Bonus 106%	02/05/2011	DE000DB5V3Y0	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 70%; Bonus 110%	02/11/2011	DE000DB5V4Y8	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 60%; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V5Y5	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Strike 2900 punti; Barriera 50%; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V6Y3	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 60%; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5V7Y1	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	20/11/2009	Strike 23800 punti; Barriera 50%; Bonus 112%	02/11/2011	DE000DB5V8Y9	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50 RI	20/11/2009	Strike 4400 punti; Barriera 127,5%; Bonus 115%	02/11/2011	DE000DB5V9Y7	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50 RI	20/11/2009	Strike 4400 punti; Barriera 136,5%; Bonus 118%	02/05/2012	DE000DB5W0Y5	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	20/11/2009	Strike 5400 punti; Barriera 126%; Bonus 110%	02/05/2011	DE000DB5W1Y3	Sedex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	20/11/2009	Strike 5400 punti; Barriera 133,4%; Bonus 115%	02/11/2011	DE000DB5W2Y1	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	20/11/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/10/2014	IT0004537285	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/10/2014	IT0004537277	Cert-X
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	27/11/2009	Minifuture Long strike 2650 punti	19/04/2019	NL0009287028	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	27/11/2009	Minifuture Long strike 5200 punti	19/04/2019	NL0009286814	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	DAX	27/11/2009	Minifuture Long strike 5250 punti	19/04/2019	NL0009286822	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Ubi	27/11/2009	Minifuture Long strike 8 euro	14/01/2019	NL0009287481	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare di Milano	27/11/2009	Minifuture Short strike 6 euro	14/01/2019	NL0009287200	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Banca Popolare	27/11/2009	Minifuture Short strike 7 euro	14/01/2019	NL0009287234	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Fiat	27/11/2009	Minifuture Short strike 12 euro	14/01/2019	NL0009287291	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Intesa Sanpaolo	27/11/2009	Minifuture Short strike 3,25 euro	14/01/2019	NL0009287333	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca	27/11/2009	Minifuture Short strike 10 euro	14/01/2019	NL0009287358	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	STMicroelectronics	27/11/2009	Minifuture Short strike 6,5 euro	14/01/2019	NL0009287432	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	02/12/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/10/2013	IT0004538911	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	02/12/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	30/10/2013	IT0004538903	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro - RBS	EUR/GBP	27/11/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Bonus 105%	20/05/2012	NL0009054469	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	Barriera 70%; Coupon 10%	30/12/2011	DE000HV779Y6	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE Mib	02/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 151%	04/12/2014	IT0004549538	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	GSCI Industrial Metals ER	02/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%	04/12/2014	IT0004549520	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	03/12/2009	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	07/12/2011	DE000HV77915	IS Fineco
Certificate	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent., iShares MSCI Brazil, Kospi 200	10/12/2009	Barriera 62%; Cap 200%	14/12/2012	DE000DB1Q2X5	LUX
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	Coupon 4,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 75%	09/12/2014	NL0009311158	Sedex
Express Coupon	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	16/12/2009	Cedola 6%; Coupon 15%; Barriera 70%; Trigger 100%	04/01/2012	DE000HV77956	IS Fineco
Athena	Bnp Paribas	Bayer, Novartis	18/12/2009	Coupon 5,5% semestrale; Trigger 100%; Barriera 50%	18/12/2012	NL0009099001	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	21/12/2009	Barriera 66%; Bonus 120%	21/12/2012	IT0004555196	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%	30/12/2015	NI0009273085	Lux
Athena Relax Worst - Offerta esaurita	Bnp Paribas	Eni, Enel	23/12/2009	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	24/07/2012	NL0009099845	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	23/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/12/2014	IT0004553100	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Stoxx 600 Health Care	23/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 144%	30/12/2014	IT0004553092	Cert-X/ Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	28/12/2009	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	31/07/2012	NL0009099878	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali, Intesa Sanpaolo, Telecom, Eni	28/12/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/12/2013	IT0004555253	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/12/2009	Barriera 60%; Bonus 125%	30/12/2013	IT0004555261	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	01/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6,40%	07/01/2015	DE000DB5V0Y6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	DBLCI-OY Brent EUR- Hedged	05/01/2010	Barriera Discreta 50%; Bonus 112,5%; Cap 150%	05/01/2015	DE000DB03QN0	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000DB1Z7G8	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci	29/01/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	29/01/2015	NL0009312339	Sedex

SFRUTTARE LA VOLATILITA'

Il certificato Express Coupon proposto da UniCredit HVB permette di approfittare del ritorno della volatilità sui mercati azionari

Il ritorno della volatilità, balzata in tre giorni del 30% sui mercati europei, ha portato nuovi dubbi e incertezze per l'azionario. In un simile contesto appare difficile operare delle scelte visto che nell'arco di una sola seduta si può assistere a numerosi capovolgimenti di fronte. Tuttavia non sempre l'alta volatilità è foriera di cattive notizie se si pensa che è proprio nei momenti in cui i mercati tornano a mostrare segni di nervosismo che gli emittenti di certificati riescono a proporre le emissioni migliori. Il nesso è tutt'altro che casuale: è sufficiente ricordare che un certificato è il frutto di una combinazione di opzioni plain vanilla ed esotiche e che queste ultime in particolare sono particolarmente sensibili alle variazioni di volatilità. Un esempio di come basti un picco di volatilità a migliorare le caratteristiche di un prodotto è dato da una nuova emissione di UniCredit HVB lanciata in collocamento per i clienti di Fineco Bank, un Express Coupon legato al DJ Eurostoxx 50. Il certificato sottoscrivibile fino al 30 dicembre prossimo con importi a partire da 100 euro, prevede una durata complessiva di due anni ma già al termine del primo ossia al 4 gennaio 2011 riconoscerà una cedola del 6% qualsiasi sia il livello raggiunto dal sottostante. Se poi il DJ Eurostoxx 50 dovesse trovarsi sopra il livello iniziale, l'Express Coupon potrà essere anche rimborsato in anticipo e dunque con la cedola si avrà la restituzione del valore nominale pari a 100 euro. Qualora si arrivi alla scadenza finale, il 4 gennaio 2012, si potranno verificare tre distinti scenari di rimborso. Nel migliore dei tre il DJ Eurostoxx 50 dovrebbe trovarsi almeno alla pari con il valore rilevato in fase di emissione. In tal caso verranno rimborsato al possessore 115 euro per certificato. Considerando la cedola precedentemente incassata, il risultato complessivo dell'investimento ammonterebbe al 21%. Il secondo scenario prevede invece la protezione condizionata del capitale qualora il DJ Eurostoxx 50 faccia registrare una performance negativa, ossia si trovi a scadenza al di sotto del valore di strike, ma limitata al massimo a un 30% di perdita. In tal caso verrà protetto il valore nominale del certificato, pari a 100 euro. Anche in questo caso il risultato dell'investimento sarebbe complessivamente positivo grazie al 6% erogato al primo anno. Il rendimento semplice annuo ammonterebbe dunque al 3%. Nello scenario peggiore, con il DJ Eurostoxx 50 in ribasso di oltre trenta punti percentuali rispetto al valore iniziale, l'investitore subirà interamente le performance negative realizzate dal sottostante al pari di un investimento diretto nello stesso. In tal caso la cedola incondizionata distribuita il primo anno avrebbe solo l'effetto di ridurre le perdite. Al termine del periodo di collocamento ed entro due mesi dalla data di emissione, l'emittente farà richiesta di quotazione del prodotto a EuroTLX per l'ammissione alle negoziazioni sul segmento Cert-X. Inoltre la quotazione sarà garantita sul Sistema di Internalizzazione Sistematica di Fineco Bank.

Rischi: Se da una parte il ritorno della volatilità permette la creazione di proposte più ricche in termini di rendimento potenziale dall'altra mette maggiormente a repentaglio la tenuta della barriera. Nel caso di questo Express Coupon, il 30% di margine potrebbe risultare poco rassicurante se visto nell'ottica dei due anni di durata e se rapportato ai dividendi pari all'8% complessivo. Va tuttavia sottolineato che in virtù del fatto che la barriera è discreta, cioè osservabile solo alla data di scadenza, sono ridotti i rischi derivanti da oscillazioni anche importanti dell'indice nel corso dei due anni. La cedola del 6% garantita al primo anno consente di recuperare parzialmente i dividendi stimati nell'intero periodo. Un rischio esiste anche in caso di rialzo dell'indice. Infatti il rendimento massimo che si potrà ottenere, anche in caso di rally del DJ eurostoxx 50, sarà pari al 21% in due anni.

Vantaggi: La protezione condizionata del capitale e la cedola incondizionata che verrà pagata al termine del primo anno rendono questo certificato una valida alternativa all'investimento diretto sul sottostante. Rispetto a un prodotto a replica lineare dell'indice, infatti, con questo certificato si potrà incassare quasi l'intero dividendo di due anni sotto forma di cedola garantita e anche in caso di perdita dell'indice entro il 30% si riuscirà ad annullare il rischio di perdita. Inoltre, se al termine del primo anno il certificato non verrà rimborsato anticipatamente, alla scadenza si potranno ottenere 115 euro rispetto ai 100 euro nominali anche se l'indice sarà pari al livello di emissione.

IL NUOVO EXPRESS COUPON

Nome	Express Coupon
Emittente	Unicredit - HVB
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Barriera	70%
Cedola	6%
Data Express Coupon	4 gennaio 2011
Trigger	15%
Scadenza	100%
Isin	4 gennaio 2012
Isin	DE000HV77956
Mercato	IS Fineco

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Express su FTSE Mib: giù il trigger

L'Express Certificate su FTSE Mib di Unicredit-HVB, emesso il 27/11/2007, con Isin DE000HV5S9M6, a due anni dall'emissione ha rilevato il prezzo del sottostante ai fini del rimborso anticipato. Nonostante un trigger al 90% del livello iniziale, calcolato a 33940,8 punti, la rilevazione non ha consentito il rimborso anticipato.

Appuntamento rimandato quindi al 30 novembre 2010 quando una rilevazione del FTSE Mib a 32055,2 punti darà luogo al richiamo anticipato con un rimborso di 127 euro per certificato. Il livello trigger scenderà di anno in anno fino ai 30169,6 punti della data di valutazione finale e il rimborso salirà fino a 136 euro per certificato. In caso di rilevazione inferiore, essendo intervenuto in data 7 ottobre 2008 l'evento barriera, il rimborso a scadenza sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance negativa dell'indice dal valore di strike iniziale.

Rimborso anticipato per un Athena

Il 30 novembre scorso è giunto alla prima data di osservazione un Athena Certificate di BNP Paribas legato a Enel e identificato dal codice Isin NL0009097799. In particolare, la rilevazione del titolo a 3,9850 euro superiore ai 3,128 euro del trigger corrispondenti all'85% dello strike ha consentito, a solo sei mesi dall'emissione, il richiamo anticipato. Pertanto, a seguito di questo evento, l'emittente provvederà a rimborsare con valuta 7 dicembre 2009 un totale di 105,3 euro per certificato.

Rettifica del ATC TW su Lloyds Banking Group PLC

A seguito dell'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento da parte di Lloyds Banking Group con efficacia dal

27 novembre 2009, da realizzarsi mediante l'assegnazione di 67 nuove azioni ogni 50 possedute al prezzo di 37 pence per azione, l'Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro-RBS con codice Isin NL000860237 ha subito la rettifica dello strike price a 281,66. Non sono state necessarie ulteriori rettifiche in quanto il certificato ha subito l'evento Knock-Out perdendo le sue caratteristiche iniziali.

B.ca Aletti: risultati collocamento e i livelli Step Certificate

Banca Aletti ha reso noti i risultati e i livelli iniziali relativi allo Step Certificate su FTSE Mib che il 26 novembre scorso ha terminato la fase di sottoscrizione. Nel dettaglio per questo certificato, identificato dal codice Isin IT0004547169, l'emittente ha fissato il 30 novembre a 22325,94 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice italiano.

Da questo livello è stato poi calcolato il livello di protezione a 17860,75 punti pari all'80% dello strike. Per questo stesso certificato inoltre l'emittente ha comunicato che sono pervenute richieste di sottoscrizione da 7040 richiedenti per un totale di 100671 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 10.067.000 euro.

Deutsche Bank: livelli Express Plus su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Express Plus legato al DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank e che ha terminato il collocamento il 23 novembre scorso, l'emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale.

Nel dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB5U8Y0, il 24 novembre scorso ha rilevato in 2896,90 punti il livello iniziale dell'indice. Di conseguenza il livello barriera, fissato al 50% dello strike, è stato calcolato in 1448,45 punti.

Banca IMI: risultati collocamento EP Cap

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento di un certificato a capitale protetto che il 25 novembre scorso ha terminato la fase di collocamento. Si tratta dell'Equity Protection Cap su DJ Stoxx 600 Health Care identificato dal codice Isin IT0004545460 per il quale sono pervenute richieste di sottoscrizione da 962 richiedenti per un totale di 110.685 certificati sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 11.068.500 euro.

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 24.11.09
DE000DB5V1Y4	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.320,00	110,00%	97,90
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	97,90
DE000DB5V3Y0	BONUS	FTSE MIB	23.800,00	19.040,00	106,00%	95,05
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIV. PROTEZ.	FATTORE PARACHUTE	PREZZO AL 24.11.09
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	97,25
DE000DB5W1Y3	REVERSE BONUS	DAX	5.400,00	6.804,00	110,00%	95,00

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Ho in portafoglio il Bonus Unicredit-HVB DE000HV7LK02. Se potete farmi capire con un esempio numerico cosa significa 90% del nominale e poi vorrei sapere tutto il funzionamento del certificato: intendo dire se ha o meno il cap al rialzo e come possono incidere i dividendi nel corso degli anni. Grazie

Gentile lettore,

il certificato indicato è un Bonus Certificate emesso da UniCredit-HVB sull'indice DJ Eurostoxx 50. Il 90% del nominale è, nei casi in cui il valore nominale è pari a 100 euro, corrispondente a 90 euro e solitamente viene riferito ai certificati che proteggono parzialmente il capitale a scadenza. Nel caso di questo Bonus non viene garantita alcu-

na protezione e pertanto non ci è chiaro se la domanda sia di carattere generale o riguardi il certificato in questione. Per ciò che riguarda il funzionamento, lo strumento permette di ricevere a scadenza il massimo valore tra il Bonus, pari a 144 euro, e l'effettiva performance positiva del sottostante a partire dai 3546,1 punti dello strike. Di conseguenza il prodotto non prevede alcun Cap ai rendimenti potenziali. Va comunque sottolineato che poiché il Bonus è corrispondente a un livello dell'indice pari a 5106,38 punti, distante il 77,73% dai valori correnti, è proprio il rimborso dei 144 euro pari a un rendimento del 52% circa dai 94,65 euro di quotazione sul Sedex, l'obiettivo più concreto per l'investitore. L'erogazione del Bonus a scadenza, prevista per l'11 marzo 2013, è tuttavia vincolata alla non violazione del livello barriera posto a 1773,05 punti. Sebbene dagli attuali 2873 punti la barriera sia distante il 38,28%, l'elevato dividend yield dell'indice stimato in un 4% annuo e l'elevata durata residua del certificato comportano una riduzione di tale distanza ad un effettivo 25%.

xmarkets

Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana



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

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

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

Bonus Certificate su S&P 500
ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, circa un mese fa avete trattato il certificato NL0000783934 emesso da ABN AMRO. Purtroppo non ho colto l'opportunità di questo "sotto 100 virtuale". Monitorando comunque il prodotto, vedo che attualmente quota sopra 100.

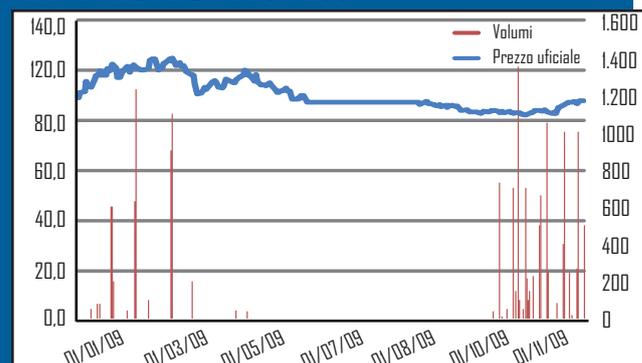
La quotazione mi sembra eccessiva: il titolo ha una scadenza al 29/06/2010 e se ho ben capito rimborserà 100 a meno che il cambio Eur/USD sia inferiore a 1,36. Mi sfugge qualcosa, oppure il mercato ritiene che entro la scadenza ci possa essere un sostanziale apprezzamento del biglietto Verde? Avendo nel mio portafoglio alcune posizioni in dollari comprate al cambio Eur/USD di circa 1,42 con scadenza giugno 2011 e 2012 e volendomi coprire dal rischio di ulteriori apprezzamenti dell'Eur quali certificate mi consigliate? Ho visto che sul Sedex sono quotati solo prodotti di ABN AMRO tipo NL0009006667 e NL0000857621. Esistono prodotti di altri emittenti? Tra i vari certificati di ABN AMRO ritenete ve ne sia qualcuno da preferire per il mio obiettivo?

Michele

Gentile lettore, la sua segnalazione ci dà l'occasione per tornare a parlare dell'Airbag su euro-dollaro di Abn Amro-RBS. Il 21 ottobre scorso, sul CJ 153, segnalammo una buona occasione per questo "sotto 100" virtuale. Il certificato, per via di una quotazione al Sedex pari a 96,5 euro forse fin troppo bassa, era in grado di offrire un rendimento del 3,62% in soli otto mesi a patto che il tasso di cambio si attestasse alla scadenza al di sotto di 1,7675. In tale occasione l'euro quotava 1,5 contro dollaro, praticamente sugli stessi livelli attuali. Oggi a distanza di un mese, gli investitori che avessero deciso di acquistarlo hanno l'occasione di uscire con un guadagno superiore a quello inizialmente prospettato, con un prezzo in denaro sul Sedex attualmente a 101,85 euro. La quotazione in lettera pari a 103,85 euro è però decisamente elevata dato che il certificato, secondo il payoff specifico degli Airbag Certificates, è in grado di rimborsare i 100 euro nominali qualora il sottostante si trovi a scadenza a un valore compreso tra lo strike, pari a 1,3596 e l'Airbag stop, pari a 1,7675, riconoscendo solo sotto la soglia di 1,3596 la partecipazione del 400% ai movimenti positivi del biglietto verde contro l'euro. La sensazione è che il market maker, essendosi reso conto a seguito della nostra segnalazione e dopo i ripetuti acquisti al di sotto dei 98 euro di aver proposto un prezzo in lettera troppo basso stia ora sovrapprezzando lo strumento consentendo però in tal modo a chi aveva sfruttato

l'occasione di portare a casa in un mese circa il 5% con sottostante fermo. Per ciò che riguarda la copertura totale del portafoglio obbligazionario dal rischio di cambio, può far riferimento ai Leverage certificate. Ad esempio, potrebbe considerare il certificato con codice Isin NL0009008879, caratterizzato da uno stop loss a 1,143. In caso di apprezzamento dell'euro contro dollaro, la perdita registrata dalla sua posizione obbligazionaria sarebbe compensata da un aumento del certificato. Vediamo in che modo. Ipotizzando di voler coprire 10.000 dollari, pari a 7.092 euro con cambio a 1,42 e a 6.622 euro con tasso a 1,51, sono oggi necessari 900 leverage acquistati ai valori correnti di 2,58 euro (ossia 2.322 euro). Infatti, nel caso in cui il cross arrivasse a 1,62, la perdita generata dalla detenzione di strumenti denominati in dollari sarebbe pari a 443 euro e sarebbe compensata da un introito di 441 euro derivanti dall'incremento di valore dei 900 certificati leverage che salirebbero a circa 3,07 euro. Va tenuto in considerazione che lo strike del minilong non è costante a causa del costo di provvista che viene implicitamente pagato dall'investitore. Ipotizzando che la copertura abbia una durata di sei mesi, il costo sostenuto per il finanziamento della leva impatterà sulle performance per circa l'1,83%. Si tenga presente che volendo beneficiare di una leva maggiore si aumenterà il rischio derivante dallo stop loss ma si risparmierà sul capitale necessario per la copertura. Dei prodotti da lei segnalati merita attenzione il Butterfly Certificate di Abn Amro-RBS, Isin NL0009006667. L'attuale quotazione a 98,3 euro consente alla scadenza, il 27 febbraio 2012, di ricevere comunque un rimborso di 100 euro garantendo una plusvalenza dell'1,73%. Inoltre se la barriera a 1,64 resterà inviolata fino a scadenza il rimborso con tasso a 1,51 sarà pari a 119,42. Il certificato non è per la sua struttura con barriera adatto a una copertura ma è da tenere sotto stretta osservazione.

ALTI VOLUMI SOTTO I 100



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PROTEZIONE SHORT AL TOP DELUSIONE AUTOCALLABLE TW

TIMING PERFETTO PER GLI EP SHORT DI ABAXBANK

Questa settimana, l'angolo dedicato ai certificati che in qualche modo si sono distinti in positivo va dedicato a una serie di Equity Protection Short firmati da Abaxbank. Guardando oltre il risultato percentuale che questi certificati hanno saputo dare finora, va riconosciuta all'emittente la capacità di aver proposto questi prodotti sul segmento dei certificati di investimento e in generale sul mercato italiano in tempi non sospetti, ovvero con largo anticipo rispetto ad altri strumenti quali ad esempio gli Etf Bear, capaci di ribaltare in positivo le performance negative del mercato.

Emessi a fine 2006 e giunti in quotazione al Sedex di Borsa Italiana all'alba del 2007 gli Equity Protection Short sono stati i primi strumenti di investimento sul panorama italiano che consentivano anche all'investitore cosiddetto "retail" di puntare al ribasso sul mercato azionario senza doversi accollare il rischio legato alla gestione di una posizione su contratti future o dover accedere alla pratica della vendita allo scoperto con il rischio di incorrere in perdite che superassero addirittura il capitale investito. Questi strumenti infatti sono nati con il presupposto di replicare senza alcun effetto leva il sottostante al ribasso e più semplicemente di ribaltare in positivo le performance negative dell'attività finanziaria, indici o titoli azionari, a cui erano legati. Tuttavia oltre a queste caratteristiche già di per se innovative è stata prevista anche la protezione del capitale. Pertanto, se da una parte veniva offerta a tutti la possibi-

lità di essere ribassisti sul mercato, dall'altra veniva garantita la protezione del capitale da eventuali rialzi. Per la loro struttura gli Equity Protection Short si adattano quindi sia a un investimento diretto al ribasso che a una copertura lineare di un portafoglio in essere.

Parte di quell'emissione sta giungendo alla sua naturale scadenza ed è facile immaginare che nonostante il rialzo record dell'ultimo semestre dei mercati azionari il bilancio si chiuderà con un risultato positivo che sicuramente supererà le più rosee aspettative di chi, poco meno di tre anni fa, li abbia inseriti nel proprio portafoglio. In particolare le quattro emissioni prossime alla scadenza sono legate a quattro indici azionari mondiali quali il DJ Eurostoxx 50 per il mercato europeo, l'S&P500 per l'azionario americano, il Nikkei 225 per il mercato nipponico e il FTSE Mib per il mercato domestico. Va sottolineato che per gli indici esposti in valute diverse dall'euro è stato adottato lo stile Quanto, capace di annullare gli effetti del tasso di cambio fissando il rapporto tra le valute a un'ipotetica parità. Pertanto la variazione, di un dollaro dell'indice S&P500 viene recepita come la variazione di 1 euro. Detto questo, il 15 dicembre prossimo alla data di scadenza il rimborso di questi certificati verrà calcolato con la seguente formula se il sottostante sarà inferiore al livello strike:

$$\text{Prezzo di Liquidazione Finale} = \{LP + [(LI-LF) \times FP]\} \times \text{Multiplo}$$

dove: **LP** indica il Livello di Protezione; **LF** indica il Livello Finale del sottostante; **LI** indica lo strike ed **FP** indica il Fattore di Partecipazione. In caso invece di un rialzo dell'indice superiore allo strike la formula da utilizzare sarà semplicemente:

$$\text{Prezzo di Liquidazione Finale} = LP \times \text{Multiplo}$$

In funzione delle due formule andiamo ad analizzare le singole emissioni. Un primo certificato è legato all'indice statunitense S&P500 ed è l'unico della serie a essere dotato di una partecipazione lineare del 100%. Più nel dettaglio per questa emissione è stato fissato a 1423,53 punti il livello strike al di sotto del quale si inizia a guadagnare al ribasso e oltre



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 01/12/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,34
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 01/12/2009
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	92,850
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 01/12/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	96,70
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	108,03
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 01/12/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	113,40

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

GLI EQUITY PROTECTION SHORT DI ABXBANK

Nome	Equity Protection Short	Equity Protection Short	Equity Protection Short Quanto	Equity Protection Short Quanto
Sottostante	DJ Eurostoxx 50	FTSE MIB	Nikkei 225	S&P 500
Strike	4118,54	41315	17011,04	1423,53
Multiplo	0,01	0,001	0,001	0,01
Partecipazione	75%	70%	75%	100%
Scadenza	15/12/2009	15/12/2009	15/12/2009	15/12/2009
Isin	IT0004151277	IT0004151285	IT0004151293	IT0004151301

il quale viene attivata la protezione del capitale. Il multiplo pari a 0,01 e l'assenza del rischio cambio fanno sì che sia certo che alla data di scadenza il rimborso minimo per ogni singolo certificato sarà pari ad almeno 14,23 euro.

Come è possibile constatare osservando un grafico storico dell'indice statunitense il timing di emissione è stato a dir poco azzeccato. Lo strike a 1423,53 punti infatti, pur non essendo stato fissato sui massimi toccati nel 2007 è un livello che una volta abbandonato non è più stato rivisto dall'indice. Pertanto il certificato, come era nelle attese, ha riflesso al contrario l'andamento dell'indice crescendo tanto di più quanto questo scendeva. Al culmine della discesa, con l'S&P500 a 676,53 punti in ribasso del 52,46% rispetto ai livelli di emissione, il certificato ha toccato il suo massimo a 21,66 euro realizzando un progresso del 52,21%. Tornando ai giorni nostri, dopo il forte recupero dei mercati azionari il certificato è ancora in netto rialzo rispetto all'emissione e se l'indice S&P500 il 15 dicembre prossimo chiudesse a 1100 punti il rimborso finale sarebbe pari a 17,47 euro. Per le altre tre emissioni bisogna prestare maggiore attenzione alla partecipazione inferiore alla pari. Pertanto quando si andrà a calcolare il valore di rimborso dei singoli certificati bisognerà necessariamente tenere conto del fatto che non tutta la variazione negativa dei singoli sottostanti verrà recepita in positivo. Volendo esemplificare, il certificato sul DJ Eurostoxx 50 ha uno strike pari a 4118,54 punti, livello peraltro corrispondente al livello di protezione, e una partecipazione al ribasso fissata al 75%. Nel caso l'indice a sca-

denza chiudesse a 2850 punti il rimborso sarebbe pari a 50,69 euro. A conti fatti quindi, a fronte di un ribasso dell'indice del 30,01%, il certificato riconoscerebbe un incremento del 23,93%. Analogamente si procederà anche per l'emissione legata all'indice Nikkei 225 che prevede anch'esso una partecipazione del 75% e ha uno strike fissato a 17011,04 punti. Supponendo una chiusura al 15 dicembre pari a 9500 punti il prezzo di rimborso risulterebbe pari a:

$$({17011,04+[{17011,04-9500}]x0,75})x0,001 = 22,64 \text{ euro}$$

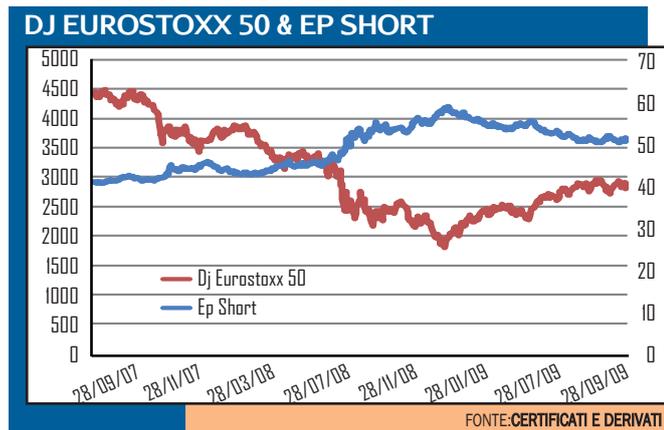
Rispetto ai 17,01 euro iniziali pertanto si avrebbe un guadagno del 33%. Infine per il certificato legato all'indice di casa, il FTSE Mib, con una partecipazione al 70% e uno strike a 41315 punti, una rilevazione finale a 22500 punti farebbe scattare il rimborso di 54,123 euro rispetto ai 41,31 euro dell'emissione.

DELUSIONE COCENTE PER L'AUTOCALLABLE TWIN WIN SU MONTE PASCHI

Non ha goduto di un timing di emissione felice un Autocallable Twin Win emesso sempre da Abaxbank (emittente del gruppo Credem) legato al titolo Monte dei Paschi di Siena. Il certificato, emesso il 18 giugno 2007, era dotato della classica opzione Autocallable che avrebbe consentito con cadenza annuale di rientrare del capitale nominale maggiorato di un coupon se il titolo fosse stato almeno pari al livello iniziale. Entrando più nel dettaglio, sia al 18 giugno 2008 che al 18 giugno 2009 si sarebbe potuto rientrare rispettivamente di 107,5 e di 115 euro per certificato se il valore del Monte dei Paschi di Siena fosse stato almeno pari allo strike rettificato di 4,1079 euro (il livello strike all'emissione era di 5,063 euro ed è stato rettificato ad aprile 2008 a seguito dell'aumento di capitale per effetto del coefficiente stabilito da Borsa Italiana pari a 0,811362). Prima l'acquisizione di Antonveneta da parte della banca senese, sonoramente bocciata dal mercato, e successivamente la crisi del settore bancario non hanno consentito che l'opzione del richiamo anticipato trovasse accoglimento in una delle due date previste. Inoltre proprio sull'onda della prima fase ribassista subita dal titolo, la violazione al ribasso del livello barriera avvenuta il 4 gennaio 2008, faceva

L'AUTOCALLABLE TW SU MONTE DEI PASCHI DI

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Abaxbank
Sottostante	Monte dei Paschi di Siena
Strike	4,1079 euro
Coupon	7,5% annuo
Barriera	70% a 3,5441
Violata Il	04/01/2008
Partecipazione	100%
Codice Isin	IT0004236359
Date Di Osservazione	18/06/2008; 18/06/2009; 18/06/2010; 20/06/2011
Scadenza	18/06/2012
Prezzo Di Emissione	100 euro



perdere l'opzione che avrebbe consentito qualora si fosse arrivati a scadenza di beneficiare delle caratteristiche tipiche del Twin Win, ossia di ribaltare in positivo anche eventuali performance negative del titolo bancario. Oltretutto, ciò non bastasse, il titolo ha continuato nella sua inesorabile discesa e con i minimi di marzo a 0,7715 euro ha trascinato il certificato fino alla quotazione di 10,05 euro facendo perdere oltre 90 punti percentuali a chi lo deteneva in portafoglio. Allo stato attuale la situazione è sensibilmente migliorata, ma nonostante il gran recupero di oltre il 130% i 23,75 euro di quotazione corrente equivalgono ad un -76,25% dai valori di emissione. A questo punto le uniche speranze di un rimborso positivo sono legate al recupero dello strike da parte del titolo entro le prossime

due finestre di uscita, fissate per il 18 giugno 2010 e 2011, o almeno entro la scadenza del 18 giugno 2012. L'impresa appare però proibitiva visto che le quotazioni del titolo stazionano in area 1,3 euro e che pertanto sarebbe necessario un rialzo del 215% entro una delle tre date. Ad onor di cronaca, qualora il titolo sappia mettere a segno tale performance entro una delle due date di osservazione verrà restituito un ammontare pari al capitale nominale maggiorato di un coupon del 7,5% per ogni anno trascorso dall'emissione per un totale di 121,5 euro alla prossima data e di 129 euro a quella successiva mentre arrivati alla scadenza il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva quotazione del titolo come se si fosse investito direttamente sullo stesso.



PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



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



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

LE STATISTICHE DEL SEDEX

I certificati più scambiati

I PIÙ SCAMBIATI DELL'ULTIMA SETTIMANA

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	9.797.850,00	38500	LEVERAGE SHORT	NL0006157927	16/12/2010
BANCA ALETTI & C	ENI	BORSA PROTETTA	5	5.596.052,00	16,50	PROTEZIONE 70%; PARTECIPAZIONE 100%	IT0004453301	22/01/2010
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	1.464.045,00	25500	LEVERAGE SHORT	NL0009060052	14/01/2019
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	5	1.328.292,00	27000	LEVERAGE SHORT	NL0006487928	16/12/2010
BANCA IMI	S&P 500 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	1.236.739,00	869,42	PROTEZIONE 100%; ; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 132%	IT0004440654	28/12/2012
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENEL	BONUS CAP	5	1.152.603,00	4,1325	BARRIERA 55%; BONUS 110%; CAP110%	NL0009097740	30/04/2010
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES LONG	5	1.050.248,00	5150	LEVERAGE LONG	NL0009286806	19/04/2019
ABN AMRO BANK	S&P/ABN AMRO INDIA ADR/ GRD INDEX	CERTIFICATE	5	1.047.170,00	-	REPLICA LINEARE	NL0006253791	01/04/2010
BANCA IMI	S&P 500 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	906.189,00	743,33	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 138%	IT0004458219	17/12/2010
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	ENI	BONUS CAP	5	905.919,00	17,06	BARRIERA 61%; BONUS 110%; CAP110%	NL0009097781	31/05/2010
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES SHORT	5	86.532,00	6200	LEVERAGE SHORT	NL0009057272	14/01/2019
BANCA IMI	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	871.240,00	2334,59	PROTEZIONE 95%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 145%	IT0004486822	30/04/2013
BANCA IMI	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	EQUITY PROTECTION CAP	5	713.777,00	2389,91	PROTEZIONE 95%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 140%	IT0004504749	28/06/2013
BANCA IMI	FTSE MIB	EQUITY PROTECTION CAP	5	672.003,00	18092	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%; CAP 154%	IT0004447303	30/01/2013
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	DJ EUROSTOXX 50 INDEX	BONUS	5	638.131,00	3546,10	BARRIERA 50%; BONUS 144%	DE000HV7LK02	11/03/2013
ABN AMRO BANK	DAX INDEX	MINI FUTURES LONG	5	558.930,00	4950	LEVERAGE LONG	NL0009059955	14/01/2019
BANCA ALETTI & C	FTSE MIB	UP & UP	5	505.495,00	19098,00	BARRIERA 50%; PARTECIPAZIONE 118%	IT0004481849	30/04/2013
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	ENI	BONUS CAP	5	470.826,00	17,26	BARRIERA 60%; BONUS 125%; CAP167%	DE000HV779C2	11/05/2011
ABN AMRO BANK	EURIBORR 3M TRMMI	VALUTA PLUS	5	448.736,00	-	REPLICA LINEARE	NL0006329989	15/07/2013

FONTE: BORSA ITALIANA

I PIÙ SCAMBIATI DI NOVEMBRE 2009

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
ABN AMRO BANK	FTSE MIB	MINI FUTURES SHORT	20	23.523.337,50	38500	LEVERAGE SHORT	NL0006157927	16/12/2010
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	20	20.866.259,47	16,5 EURO	PROTEZIONE 70%; PARTECIP.100%	IT0004453301	22/01/2010

FONTE: BORSA ITALIANA

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	NOME	GIORNI DI TRADING	CONTRAVALORE	STRIKE	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN	SCADENZA
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	ENI	EQUITY PROTECTION	141	610.498.157,23	16 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIPAZIONE 100%	DE000HV778S0	17/12/2010
BANCA ALETTI&C	ENI	BORSA PROTETTA	205	213.902.844,27	16,5 EURO	PROTEZIONE 70%; PARTECIP. 100%	IT0004453301	22/01/2010
BAYERISCHE HYPO UND VEREINSBANK	STMICROELECTRONICS	EQUITY PROTECTION	141	155.196.983,48	5 EURO	PROTEZIONE 100%; PARTECIP. 100%	DE000HV778W2	17/12/2010

FONTE: BORSA ITALIANA

AUTOCALLABLE CON TANTE MARCE

Le numerose opzioni offerte dall'Autocallable Twin Win che Abn Amro-RBS ha costruito sul sottostante Unicredit

Nei giorni scorsi, un report stilato dall'agenzia di rating Standard & Poor's ha lanciato un nuovo allarme sulla tenuta del sistema bancario globale e ha indicato UBS, Citigroup, alcune banche giapponesi e UniCredit come i peggiori istituti in termini di patrimonializzazione. Gli effetti della notizia sul titolo di piazza Cordusio, che già da metà ottobre stava sottoperformando il mercato, sono stati immediati con le quotazioni scese a segnare il prezzo più basso degli ultimi 4 mesi a 2,15 euro per azione. Il successivo passo indietro dell'agenzia americana, che ha chiarito che l'analisi non tiene conto delle operazioni di aggiustamento dei conti degli ultimi mesi, ha permesso al titolo di risollevarsi e recuperare i 2,33 euro per azione ma appare evidente che la volatilità è tornata a farla da padrona. Per investire sul titolo Unicredit, in alternativa al titolo azionario, si segnala un'emissione di Abn Amro-RBS che ha iniziato le quotazioni al Sedex lo scorso 29 settembre. Si tratta di un inedito Autocallable certificate che offre l'opportunità di ottenere un rimborso anticipato a cadenza mensile e di proteggere almeno parzialmente l'investimento a scadenza se il sottostante non perderà più del 30% rispetto alla rilevazione iniziale del 7 ottobre. Lo strike è stato fissato a 2,66 euro e già il 29 ottobre e successivamente il 29 novembre si è arrivati vicini al rimborso che avverrà, se il prezzo di chiusura di Unicredit rilevato con cadenza mensile a partire dal 29 ottobre scorso, si troverà sopra al valore di strike di almeno il 40%. In tal caso, al possessore del certificato verrà restituito il valore nominale del certificato pari a 100 euro più un coupon fisso del 40%. Se UniCredit non sarà mai stato in grado di raggiungere i 3,724 euro in corrispondenza delle 33 date di rilevazione intermedia rimanenti si arriverà alla scadenza finale fissata per il 29 settembre 2012 e ci si potrà trovare di fronte a tre scenari di rimborso differenti. Il certificato restituirà i 100 euro nominali maggiorati del 130% della performance di UniCredit se questa sarà positiva rispetto allo strike iniziale. Ciò significa, ad esempio, che se l'azione si troverà a scadenza a 3,458 euro, in rialzo del 30% dal livello di emissione, il rimborso ammonterà a 139 euro. Al contrario, con il titolo in negativo ma con un calo non superiore al 30% rispetto al livello iniziale, ossia se la quotazione sarà almeno pari a 1,86 euro, si beneficerà della protezione del capitale con la restituzione dei 100 euro nomina-

li. Infine per ribassi superiori alla suddetta soglia il rimborso sarà ancorato all'effettiva performance realizzata dal titolo e verrà calcolato moltiplicando il livello raggiunto da UniCredit per il multiplo di 37,593984.

Rischi: I rischi sono legati interamente al verificarsi dell'evento barriera. Si tratta tuttavia di una barriera discreta, che verrà dunque rilevata solo a scadenza. In particolare se si arriverà al 29 settembre 2012 senza che sia intervenuto un rimborso anticipato, una performance negativa del titolo superiore al 30% legherà il rimborso direttamente alla quotazione dello stesso come se si fosse investito direttamente sull'azione anziché sul certificato.

Va ricordato, tuttavia, che nel computo del risultato finale occorre considerare il mancato incasso degli eventuali dividendi ordinari che UniCredit distribuirà.

Vantaggi: Il certificato consente di investire su UniCredit in maniera implicita con diverse opzioni in più. Lo strumento infatti, alla sola condizione che si rinunci a percepire l'eventuale dividendo dei prossimi tre anni, garantisce una replica quasi perfettamente lineare nel durante: ciò vuol dire che se UniCredit dovesse recuperare il 20% dai valori attuali, il certificato salirebbe di pari entità. Inoltre, se in una delle 35 date di rilevazione mensile il titolo si trova in rialzo del 40% sullo strike, l'intera performance viene riconosciuta in aggiunta al rimborso del nominale. Infine, se si dovesse giungere a scadenza con Unicredit in positivo la leva del 130% contribuirebbe ad amplificare la performance mentre in caso di ribasso, la protezione condizionata garantirebbe il ritorno dei 100 euro anche in caso di perdita del 30%. Solo in caso di livello finale inferiore a 1,86 euro si avvertirebbe il peso della rinuncia all'eventuale dividendo agganciandosi alla performance negativa dell'azione.

L'AUTOCALLABLE ABN AMRO

Certificato	Autocallable
Emittente	Abn Amro-RBS
Sottostante	Unicredit
Strike	2,66 euro
Barriera	70% a 1,86 euro
Trigger	140%
Partecipazione	130%
Scadenza	29/09/2012
Isin	NL0009061035

BONUS REVERSE E INDICI TR

Un'analisi del pricing dei nuovi Reverse Bonus aiuta a capire perché si utilizzano indici Total Return

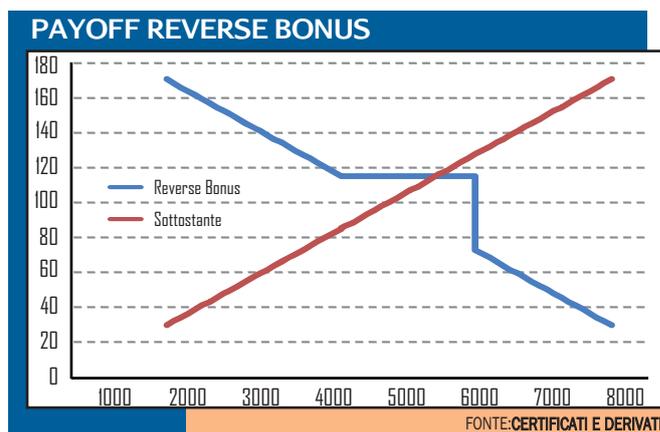
Prendendo spunto dall'approfondimento di sette giorni fa, con il quale sono state presentate le diverse opportunità per andare short sul mercato azionario, questa settimana analizzeremo nello specifico uno dei nuovi Reverse Bonus portati al Sedex da Deutsche Bank, per capire i motivi che hanno portato l'emittente a costruire questa tipologia di certificati su indici di performance, che non tengono conto dello stacco dividendi.

REVERSE BONUS: LE CARATTERISTICHE

La struttura di un Reverse Bonus è quella tipica dei certificati Bonus, con l'importante differenza che lo stile di investimento è ribaltato. Il posizionamento della barriera è quindi al rialzo, la barriera è di tipo up, e il Bonus minimo viene erogato qualora a scadenza l'indice non abbia mai toccato il livello knock-out. Il rimborso a scadenza, come per la più conosciuta versione rialzista e data l'assenza di vincoli al rendimento massimo viene così calcolato:

$$\text{RIMBORSO} = \text{MAX} [\text{Bonus}, \text{Var \% (Sottostante-Strike)}]$$

Nel caso in cui il deprezzamento del sottostante in valore percentuale sia superiore al livello Bonus, l'investitore riceverà un rimborso a scadenza pari all'effettivo livello raggiunto dallo stesso, senza nessun Cap ai rendimenti. Procediamo ora ad analizzare uno specifico Reverse Bonus, identificabile con codice ISIN DE000DB5V9Y7, recentemente portato al Sedex dalla banca tedesca.



Questo prodotto è agganciato all'indice DJ Eurostoxx 50 Total Return, da non confondere con il classico indice Price Return che si utilizza normalmente. Il certificato presenta uno strike pari a 4.400 punti, livello corrispondente al valore dell'indice TR nei giorni antecedenti all'emissione avvenuta lo scorso 12 novembre. Questo prodotto consente di ricevere un Bonus del 15%, pari ad un rimborso di 115 euro a certificato alla scadenza fissata per il 2 novembre 2011, oppure in caso di performance maggiore, l'intera variazione negativa realizzata dall'indice a partire dai 4400 punti iniziali. Questo profilo di rimborso è però vincolato alla non violazione della barriera durante la vita del prodotto, posta al 127,5% dello strike, ovvero a 5610 punti di indice. In caso contrario, lo strutturato perderà l'opzione accessoria e si trasformerà in un comune benchmark short a replica lineare del sottostante.

L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

L'acquisto del Bonus Reverse appena analizzato è finanziariamente equivalente all'acquisto di una Put con strike pari al 200% dello strike del certificato, ovvero pari a 8800 punti, e all'acquisto di un'opzione esotica di tipo call Up&Out con strike pari 3740 punti, corrispondente al 15% dello strike, e con barriera posta a 5610 punti, pari al 127,5% dello strike.

La put consente di replicare inversamente le performance del sottostante, nella misura di 1:1, essendo un'opzione cosiddetta very deep in the

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 02/12/09	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,020	11,450	18/06/2010	105,55	
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,480	10,685	18/06/2010	124,00	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. MASSIMO	GUADAGNO PROTEZIONE	LIVELLO DI	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 02/12/09
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	-	1.889,45	2.699,22	31/08/2011	103,00
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	-	2.699,22	31/08/2012	102,20
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	140,00	2.024,42	2.699,22	31/08/2012	101,45
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	-	1.950,38	2.786,25	28/08/2012	97,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Di GIOVANNI PICONE

money, alla stregua dell'opzione call strike zero che comunemente viene utilizzata nei certificati di tipo long, con la differenza che la put in questione risente ovviamente sia dei cambiamenti di volatilità che del time decay. L'opzione Up&Out è la responsabile dell'erogazione del Bonus e si autoestingue nel momento in cui il sottostante tocca la barriera posta ovviamente al rialzo, trattandosi di un certificato short.

Dando uno sguardo al Sedex alla ricerca di certificati short dotati di opzioni accessorie, ci accorgiamo che come sottostanti hanno esclusivamente indici di performance, ossia indici che non tengono conto dello stacco di dividendi. Si segnalano in totale cinque Bonus Reverse, di cui tre agganciati al Dax e due al DJ Eurostoxx 50 TR, e un Reverse Twin Win, con sottostante sempre agganciato all'indice tedesco. Ma come mai vengono scelti solo sottostanti che non staccano dividendi? Tralasciando le problematiche di carattere fiscale legate alla gestione di una posizione short su un sottostante che stacca le cedole, analizziamo dal punto di vista puramente opzionale i motivi che portano gli emittenti a scegliere tali indici.

IL CONFRONTO

Procediamo ora a stressare la struttura del Bonus Reverse di Deutsche Bank sopra menzionato. Quello che andremo a fare sarà dimostrare perché gli emittenti scelgono la versione Total Return come sottostante, confrontando tale struttura con un portafoglio opzionale dal payoff perfettamente uguale scritto sull'indice Price Return. Infine costruiremo con le medesime caratteristiche un prodotto "long", quindi un classico Bonus

Certificate, legato ad un indice short, ovvero al DJ Eurostoxx 50 Total Short. Le tabelle di seguito riportate rappresentano le gambe opzionali che sono inserite implicitamente nella struttura del certificato. A seconda della tipologia di sottostante, ogni opzione assume un valore differente. Proprio questa differenza di prezzo spiega i motivi per cui gli emittenti prediligono scriverli proprio su indici Total Return. Considerato un valore del DJES 50 TR pari a 4400 punti e tenuto conto della volatilità di mercato nuovamente superiore al 30%, il Reverse Bonus di Deutsche Bank presenta attualmente un fair value di 97,84 euro. L'opzione esotica di tipo Up&Out ha un costo pari a 1,2054 euro a certificato e risulta quindi avere un peso relativamente basso sullo strutturato. Il costo è ovviamente correlato alle probabilità che il sottostante ha di raggiungere il livello barriera, tenendo sempre in considerazione che si tratta di un sottostante con dividend yield nullo. Eseguiamo ora il pricing mantenendo immutato il profilo di payoff e utilizzando l'indice DJES 50 PR. In virtù dei 2790 punti di quotazione corrente, lo strutturato così creato, presenta un fair value pari a 103,65 euro. A differenza di quanto visto per l'indice a reinvestimento dei dividendi, in questo caso la componente dei dividendi ha un peso nella costruzione della struttura. Nel caso particolare di una figura short, lo stacco dei dividendi è da ritenersi un fattore positivo in quanto lo stacco aiuterà a tenere lontane le quotazioni del sottostante dal livello barriera. Ciò si riflette nel costo delle opzioni, in particolar modo sul prezzo della Call Up&Out che sarà ovviamente più alto, pari a 2,41028 euro a certificato, in quanto la probabilità che si verifichi l'evento knock-out è più bassa. In ultima analisi, vediamo quanto potrebbe costare un certificato dalla struttura totalmente coincidente con quella dei tradizionali Bonus Certificates, ma scritta su un sottostante di tipo short. Fissato il prezzo del sottostante a quota 3825 punti, corrispondente al valore dei due indici utilizzati per le precedenti simulazioni di pricing, il certificato così costruito presenta un fair value pari a 102,36 euro.

REVERSE BONUS DJES 50 TOTAL RETURN

OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	PREZZO
Put	8800	-	96,634
Call Up&Out	3740	5610	1,2054
-	-	-	97,8394

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

REVERSE BONUS DJES 50 PRICE RETURN

OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	PREZZO
Put	5580	-	101,2428
Call Up&Out	2374,5	3557,25	2,41028
-	-	-	103,6531

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

BONUS CERTIFICATE DJES 50 SHORT

OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	PREZZO
Call	0	-	100
Put Down&Out	4398,75	2773,12	2,3634
-	-	-	102,3634

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CONCLUSIONE

Abbiamo più volte tenuto a sottolineare che i dividendi sono considerati un fattore negativo per l'investitore in certificati, in quanto, non potendone beneficiare direttamente, decurtano il valore del sottostante. Diverso è il discorso per gli strumenti che scommettono al ribasso. I dividendi in questo caso sono addirittura un fattore positivo, in quanto sono in grado di zavorrare i prezzi del sottostante e quindi di tenere lontane le loro quotazioni dal livello barriera.

Questo spiega i motivi per cui un'opzione esotica con barriera sul Reverse Bonus scritto sul DJES 50 PR costi di più se confrontata con una medesima opzione agganciata alla versione TR che non tiene conto dei dividendi.

L'ANALISI TECNICA EURO/STERLINA

La svalutazione di lungo termine della sterlina nei confronti dell'euro ha trovato un limite a fine 2008, quando sono stati toccati i massimi a 0,9803. Ora, dopo una prolungata correzione il cambio cross valutario sembra poter rimettere sotto pressione questo massimo. Prima sarà tuttavia necessario un ritorno sopra 0,916 e 0,931. Le credenziali dell'euro si farebbero meno rilevanti sotto 0,89 mentre sotto 0,879 si renderebbe possibile il ritorno sui minimi dell'anno a 0,848. Solo la rottura di tale soglia potrebbe dare avvio a una rivalutazione di lungo termine della sterlina contro l'euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE EURO/STERLINA

Nel corso del 2009 l'andamento dell'euro nei confronti del sterlina si è stabilizzato nell'area 0,89-0,94 con un progresso del 5% da inizio anno. Le principali variabili in grado di condizionare l'andamento delle valute sono le mosse delle Banche centrali in relazione alle manovre di exit strategy dai piani di stimolo al sistema finanziario. Di questi si parlerà nella riunione della Bce di domani.

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 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.

EURO\STERLINA (SETTIMANALE)



FONTE: VISUAL TRADER

EURO/STERLINA

	VALORE	P/E 2009	P/BV	PERF. 2009
Euro/dollaro	1,509	1,515	1,246	-15,69
Euro/franco sv.	1,508	1,588	1,458	1,78
Sterlina/franco sv.	1,668	1,82	1,513	7,91
Sterlina/dollaro	1,669	1,704	1,351	-10,65
Euro/sterlina	0,904	0,98	0,84	-5,66

FONTE: BLOOMBERG

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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



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



BANCA IMI

