

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Certificati con basket di sottostanti
Il peso delle opzioni "worst of" o "best of"

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Certificati su UniCredit e aumento di capitale
Euribor ridotto ai minimi termini

FOCUS NUOVA EMISSIONE

7% garantito il primo anno
Athena Relax Worst di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Coupon vicino al 5%
Cedola vicina per il certificato di Unicredit

COME È ANDATA A FINIRE

La parabola ascendente di un Bonus Cap
Il certificato su Eni esaurito sul secondario

PUNTO TECNICO

Double Win
L'evoluzione dello Straddle

Condannato all'anonimato da un evento barriera che lo scorso mese di marzo sembrava inevitabile e miracolosamente risorto, come la Fenice che secondo Erodoto rinasceva dalle sue stesse ceneri in cima ad un albero sacro nel tempo di Elipolis in Egitto, il Bonus Cap su Eni di Società Gènèrale, protagonista nelle ultime settimane di un inconsueto sold out In Borsa Italiana, raggiungendo negli ultimi giorni i livelli più elevati dalla sua nascita ha permesso ai suoi possessori di iniziare il 2010 nel migliore dei modi. Possiamo dire di aver seguito sin dai minimi toccati a marzo scorso a 53 euro la brillante risalita di questo certificato che oggi, a 118,50 euro, ha meritatamente conquistato il diritto ad essere uno dei top certificates dell'ultimo anno. Nella rubrica Come è andata a finire vi proponiamo le tappe salienti della parabola ascendente del Bonus Cap su Eni che, grazie al costante rialzo del prezzo del petrolio, uno dei tre sottostanti analizzati in questo numero, ha convinto molti investitori a chiudere le posizioni e a portare a casa un ottimo guadagno. Il secondo sottostante di cui vi parliamo questa settimana è UniCredit, che per effetto dell'aumento di capitale ha costretto alla rettifica un gran numero di certificati investment e leverage. Restiamo a Piazza Cordusio con il Certificato della Settimana, ma questa volta per descrivervi uno dei certificati emessi da UniCredit Bank: un Coupon certificates che centrando il timing di emissione sembra oggi una rendita sicura di quasi il 5% per i prossimi tre anni. Tra le novità di inizio anno abbiamo scelto di presentarvi un Athena Relax sugli indici Dj Eurostoxx e S&P500 mentre al tema dei certificati su più sottostanti è dedicato il consueto Approfondimento. Infine, per il Punto Tecnico abbiamo messo sotto la lente la struttura dei Double Win. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

I basket di sottostanti



DI ALESSANDRO PIU

I PRIMI DUBBI DEL NUOVO ANNO

Se il buongiorno si vede dal mattino, si può ben dire che il 2010 è iniziato sotto l'insegna di una cauta positività. Le Borse hanno beneficiato dell'inerzia del rally partito dai minimi di marzo dello scorso anno, in molti casi andando a rinnovare per l'ennesima volta i massimi relativi. Manca ancora all'appello il FTSE Mib, nonostante il rialzo messo a segno dai suddetti minimi sia stato più importante, in termini percentuali, rispetto a quello degli altri maggiori indici europei e statunitensi. Anche il 2009 era iniziato bene, con una prima ottava positiva a cui erano però seguiti due mesi infernali. Il bilancio finale è stato, comunque, positivo. La cautela, consigliata da più parti dopo il forte e lungo rally, rimane d'obbligo. Anche perché nel corso dell'anno dovranno venire al pettine alcuni nodi importanti. Rimane elevato il tasso di disoccupazione, con il Vecchio continente al 10% e gli Stati Uniti poco sopra. Il che non consente di eliminare i dubbi sulla capacità della ripresa economica, finora puntellata dagli interventi messi in campo a piene mani dai governi, di camminare sulle proprie gambe. Torna ad affacciarsi l'inflazione, ancora a livelli molto bassi ma che necessitano in ogni caso un monitoraggio attento da parte delle banche centrali. E se i tassi di interesse a livello centrale rimarranno fermi ancora per tre trimestri almeno, l'exit strategy è il ritiro della liquidità immessa sui mercati inizieranno a operare nell'immediato. C'è poi il disequilibrio nei bilanci di molti Paesi che la crisi lascia in eredità. La Grecia, finita al centro delle attenzioni sul finire dello scorso anno, non ha ancora risposto in maniera convincente agli inviti alla riduzione del debito e del rapporto deficit/pil. Stringere i cordoni della borsa non favorirà certo la crescita e la politica di attenzione alla spesa pubblica sarà prerogativa non solo di Atene. Un'altra questione in sospeso riguarda il mondo finanziario. Sia per quanto riguarda i livelli e il costo delle regole che verranno imposte al settore bancario, sia per quanto riguarda lo stato di salute delle stesse banche. Sicuramente il picco della crisi di comparto è stato superato ma il profit warning sui conti lanciato da Société Générale non permette certo brindisi con coppe di champagne.



BASKET DI SOTTOSTANTI

Scopriamo come stanno andando alcuni certificati che hanno per sottostante un basket di titoli o indici

Dopo aver chiuso in bellezza il 2009 lasciandosi ampiamente alle spalle i minimi toccati nelle prime dieci settimane dell'anno, i mercati azionari hanno mostrato anche nella prima ottava del nuovo anno una buona intonazione. Le performance osservate sui sottostanti dei certificati nel corso dell'Approfondimento dello scorso numero del Certificate Journal sono rappresentative del sentiment che aleggia ormai da diverse settimane sui mercati. Se poi si guarda all'andamento degli ultimi quattro mesi dei 308 sottostanti utilizzati dagli emittenti di certificati, si scopre che solamente 37 mostrano una variazione negativa, con il titolo Royal Bank of Scotland in cima a questa poco lusinghiera classifica con un ribasso del 37% mentre sono ben 271 i sottostanti con segno più.

Dunque se l'88% dei sottostanti è in positivo rispetto a quattro mesi fa, è lecito attendersi che i cerricalchino questa positività. Tuttavia se per i prodotti agganciati al singolo sottostante la replica più o meno proporzionale dipende dalla struttura opzionale, per i certificati che agiscono su un multisottostante ovvero su un basket di azioni o indici il percorso che porta il prezzo di mercato a muoversi in linea con le aspettative è più complesso. E' bene innanzitutto ricordare che quando ci si imbatte in un prodotto che lega il proprio rendimento a più attività sottostanti ci si può trovare a fare i conti con un basket costituito da più componenti ma considerato come un singolo sottostante e per questo valorizzato mediante un calcolo medio aritmetico delle performance dei singoli costituenti o con un multisottostante, cioè con più azioni o indici per le quali ciascuna per-

formance viene presa singolarmente. La differenza è sostanziale e porta anche a un differente metodo di costruzione della struttura del certificato. Si ipotizzi un certificato di investimento agganciato a un basket di 4 titoli azionari equipesati al 25%, che alla scadenza prospetta il rimborso del nominale maggiorato o diminuito dell'intera variazione del basket. Supponendo che il titolo A abbia reso il 40%, il titolo B il 20%, l'azione C il 2% e il titolo D abbia perso il 30%, il risultato del basket sarà dato dalla media delle quattro variazioni e sarà pertanto positivo dell'8%. Si prenda ora un secondo certificato, scritto sugli stessi quattro titoli azionari, che alla scadenza prospetta il rimborso del nominale maggiorato o diminuito rispettivamente della migliore o della peggiore performance tra le quattro. Nel primo caso, che riguarda tutti i prodotti che vedono all'interno della propria struttura l'opzione "best of", il rimborso del certificato sarebbe positivo del 40% mentre nel secondo caso, relativo ai prodotti che presentano l'opzione "worst of", il rimborso sarebbe negativo del 30%.

CAPITALE PROTETTO SULL'ASSE ORIENTALE

Un esempio di prodotto legato all'andamento dei singoli sottostanti è l'Asian Recovery, un certificato emesso da Société Générale attraverso la divisione tedesca Société Générale Effekten GmbH, che a partire dal 16 novembre ha iniziato a quotare sul Cert-X, il segmento di mercato di EuroTLX dedicato ai certificati. Il prodotto, identificato dal codice Isin DE000SG0P9T7, è stato emesso il 31 agosto scorso a un prezzo unitario di 100 euro e il suo funzionamento non sarebbe affatto complesso se non fosse per l'ampia diversificazione del sottostante.

Alla scadenza dei trentasei mesi di durata prevista il certificato restituirà l'intero valore nominale e pertanto nessun rischio di perdita è insito nella proposta che al contrario, in considerazione dell'attuale valore di mercato pari a circa 94 euro, può anche ritenersi a rendimento minimo garantito. Per ciò che riguarda il rendimento invece, rappresentato da tre cedole annuali di importo fisso e pre-determinato, si dovrà guardare al comporta-

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	13/01/2010 33,2
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	113,3
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	104
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	102,5
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	129,40
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	128,2
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	119

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

I TITOLI DELL'ASIAN RECOVERY



mento di ben otto sottostanti azionari. I titoli selezionati dall'emittente francese sono tutti quotati sui mercati asiatici. Nel dettaglio sono la Singapore Telecommunications, le coreane Samsung Electronics e Posco, le cinesi Bank of China e PetroChina, la britannica HSBC Holdings, China Mobile e Hongkong Electric Holdings. La fin troppo ampia composizione del paniere sottostante assume un'importanza determinante ai fini del rendimento potenziale del certificato, dal momento che al termine del primo anno, precisamente il 24 agosto 2010, sarà necessario che tutti i titoli si trovino al di sopra dei rispettivi livelli di strike per far sì che possa essere riconosciuta una cedola pari all'8% del nominale. Nel caso in cui anche uno solo degli otto titoli si trovi in territorio negativo non verrà pagata alcuna cedola e l'appuntamento con la rilevazione dei livelli si ripeterà l'anno successivo. Alla data di osservazione successiva il 24 agosto 2011, secondo il medesimo criterio di rispetto del livello strike per tutti i sottostanti la cedola che potrà essere pagata ai possessori del certificato sarà del 10,50% ma anche in questo caso uno solo dei titoli in ribasso rispetto alla partenza eventualmente non ne permetterà il pagamento. Infine al termine del terzo anno, il 24 agosto 2012, la cedola salirà al

12% ma ancora una volta sarà necessario che tutti i titoli si trovino in territorio positivo. Ciò che se ne deduce è che il certificato permette di ridurre a zero il rischio di perdita in conto capitale ma che per garantire la protezione totale richiede a ben otto titoli azionari un'impresa non propriamente semplice. Quando si investe su un prodotto simile va ricordato che anche in un contesto di mercato globalmente positivo non tutte le azioni incluse in un indice salgono all'unisono e che, per il principio della correlazione, c'è sempre il rischio che una se ne vada per conto suo. D'altronde basta guardare all'andamento degli otto titoli dal 31 agosto, data di emissione, per capire quanto sia impegnativa la condizione richiesta per il pagamento delle cedole.

In un contesto di mercato che come abbiamo visto vede l'88% dei sottostanti in territorio positivo sull'arco dei quattro mesi, il certificato non sarebbe oggi in grado di pagare la cedola per via del frazionale ribasso, rispettivamente di -0,72 e -0,46%, accusato da China Mobile e dalla Hong Kong Electric Holdings. Il calo dei due titoli vanificherebbe il 35% guadagnato dalla coreana Posco, il 25,48% della Singapore Telecom, il 18,92% di rialzo della cinese PetroChina o ancora i 12 punti percentuali guadagnati dai due bancari HSBC Holdings e Bank of China. Ciò che chi intende investire su questo certificato deve quindi augurarsi è che il mercato azionario asiatico riesca a colmare il gap accumulato negli ultimi mesi rispetto ai mercati statunitensi o europei e che sia in grado, quindi, di sfornare per i prossimi tre anni una performance positiva per tutti i titoli appartenenti ai vari settori industriali interessati dall'emissione, il finanziario, l'elettronica, le telecomunicazioni, l'acciaio e il petrolifero.

E' doveroso sottolineare, infine, che il certificato è di tipo Quanto ossia non risente dell'effetto cambio, data la presenza nel basket multisottostante di azioni espresse in valuta diversa dall'euro. In termini di rendimento minimo garantito dalla prote-

LE CINQUE KEY IDEAS DI BNP PARIBAS

Emissione	07/07/2009	08/06/2009	07/05/2009	30/09/2009	03/08/2009
Scadenza	30/09/2013	29/08/2013	30/07/2013	30/12/2013	31/10/2013
Sottostante 1	Royal Dutch Shell	Adidas	Eni	Novartis	GDF Suez
Performance sott 1	20,50%	54,39%	12,82%	17,96%	13,31%
Sottostante 2	Louis Vuitton MH	Edf	France Telecom	Total	Iberdrola
Perf % sott 2	50,18%	13,84%	2,52%	13,18%	10,96%
Sottostante 3	Snam Rete Gas	Nestlé	Danone	France Telecom	France Telecom
Perf % sott 3	9,43%	26,17%	24,87%	-7,46%	-1,22%
Sottostante 4	France Telecom	Tenaris	GlaxoSmithKline	Louis Vuitton MH	Roche
Perf % sott 4	7,02%	46,36%	22,78%	17,96%	6,05%
Protezione	103%	103%	103%	103%	103%
Cap	140%	140%	140%	140%	140%
Prezzo	93,75	96,95	97,65	950,8	95,2
Rendimento minimo	9,86%	6,24%	5,48%	8,33%	8,19%
Rendimento minimo anno	2,61%	1,70%	1,52%	2,07%	2,12%
Mercato	Sedex	Sedex	Sedex	Sedex	Sedex
ISIN	NL0009097906	NL0009097773	NL0009097757	XS0441636759	XS0435608087

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

zione totale del nominale, alla data del 24 agosto 2012 si maturerà in qualsiasi caso una plusvalenza minima del 6,38% equivalente a un rendimento annuo del 2,40%.

LE KEY IDEAS DI BNP PARIBAS

Tra le emittenti più attive nel segmento dei certificati su basket si segnala BNP Paribas che, a partire dal mese di maggio scorso, ha iniziato a proporre con cadenza mensile le Key Ideas ovvero degli Equity Protection Cap su basket di titoli con rendimento minimo garantito. I certificati, accomunati dalla medesima struttura in opzioni e dalle stesse caratteristiche di base, differiscono solamente per la scelta delle azioni sottostanti. Per tutte e cinque le emissioni vale il medesimo principio, la durata è di 51 mesi e al termine del periodo di investimento verrà rimborsato un importo pari al 103% del nominale (da qui il rendimento minimo garantito dato dal floor al 3%) se la peggiore tra le variazioni percentuali dei quattro titoli sottostanti non sarà positiva di oltre il 3%. In caso di apprezzamento maggiore, al nominale verrà aggiunta l'intera variazione fino a un tetto massimo di guadagno corrispondente al 40%. Come si evince dalla tabella che riassume l'andamento dei singoli sottostanti per ciascuna delle cinque Key ideas, il certificato che più sta pagando l'opzione worst of cioè l'opzione che fa agganciare il prezzo di mercato e di rimborso alla peggiore tra

le performance, è l'Equity Protection Cap identificato dal codice Isin XS0441636759. Il certificato ha come sottostanti i titoli Novartis, Total, France Telecom e LVMH e a causa del 7,46% perso dall'azienda di telecomunicazione transalpina non può riflettere il cammino positivo registrato dagli altri tre titoli. Il certificato che invece offre il miglior rendimento minimo garantito, in termini assoluti e annualizzati è l'Equity Protection Plus con codice Isin NL0009097906 che, stando ai 93,75 euro di quotazione sul Sedex, garantisce un ritorno annualizzato del 2,61% alla scadenza del 30 settembre 2013. Nel dettaglio il certificato è stato emesso dall'emittente francese il 7 luglio scorso e al termine dei 51 mesi di durata restituirà un minimo di 103 euro rispetto ai 100 euro nominali se il peggiore tra France Telecom, Louis Vuitton MH, Royal Dutch Shell e Snam Rete Gas avrà realizzato una performance negativa o comunque non superiore al 3% di rialzo. Dalla data di emissione i titoli con la performance più contenuta risultano essere France Telecom e Snam Rete Gas, rispettivamente in rialzo del 7,02% e 9,43%, mentre Royal Dutch Shell segna un progresso superiore al 20% e LVMH addirittura del 50,18%. Ferme restando così le cose fino alla scadenza, il certificato rimborserebbe circa 107 euro. Tuttavia se si considerano i dividendi che France Telecom dovrebbe staccare fino a settembre 2013, il risultato cambia in maniera sostanziale e riporta il prezzo di mercato al di sotto dei 103 euro già garantiti.



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 Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
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.

UNICREDIT, PETROLIO ED EURIBOR

L'aumento di capitale di UniCredit e le rettifiche sui certificati

Euribor ai minimi termini - Certificati per sfruttare la risalita dell'oro nero

UNICREDIT E LE RETTIFICHE DOPO L'AUMENTO DI CAPITALE

A un anno esatto dal precedente aumento di capitale da 3 miliardi andato deserto, con l'intero ammontare della ricapitalizzazione coperto dall'emissione di un prestito obbligazionario cache riservato a soli investitori istituzionali, UniCredit ci riprova nel 2010 con un aumento di capitale da 4 miliardi di euro partito lo scorso lunedì 11 gennaio. Le differenti condizioni di offerta e l'umore del mercato totalmente diverso questa volta non dovrebbero mettere in discussione la buona riuscita dell'operazione. Il timing del lancio dell'aumento di capitale dello scorso anno fu infatti decisamente sfortunato allorché UniCredit chiuse l'ultima seduta utile per l'esercizio dei diritti, il 23 gennaio, a 1,1082 euro un livello posto a una distanza abissale dai 3,083 euro fissati per lo strike delle nuove

azioni. Il prezzo di esercizio dell'attuale operazione di aumento di capitale è stato fissato a 1,589 euro per azione, di cui 1,089 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di 3 azioni ordinarie di nuova emissione ogni 20 azioni ordinarie e/o risparmio possedute. A fronte di ciò il prezzo di chiusura di venerdì scorso, pari a 2,4125 euro, è stato rettificato a 2,3025 euro applicando n fattore di rettifica pari a 0,954767, calcolato come prezzo teorico ex-diritto sul prezzo con diritto. In relazione ai tanti certificati quotati sul mercato italiano che hanno come sottostante il titolo UniCredit, come avviene per ogni operazione straordinaria sul capitale è stata predisposta la rettifica di strike e relativi livelli barriera, bonus e cap utilizzando il fattore di rettifica stabilito da Borsa Italiana. La modifica ha riguardato 34 certificati di Investment e 17 Leverage oltre che tutti i certificati in cui il titolo è presente come componente di un basket sottostante.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,94	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,93	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,45	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	103,05	NL0006191629	P91629

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



NUOVI STRIKE PER 34 INVESTMENT

ISIN	NOME	NUOVO STRIKE
NL0009061035	AUTOCALLABLE	2,5397
IT0004295215	AUTOCALLABLE TWIN WIN	4,7501
IT0004330129	BONUS	4,1596
JE00B1VPPV62	BONUS	5,7608
JE00B1VPPW79	BONUS	5,7608
JE00B1VPPX86	BONUS	5,7608
JE00B1VPR433	BONUS	5,5066
JE00B1VPR656	BONUS	5,5066
JE00B23DSZ05	BONUS	5,1763
JE00B2PG4B51	BONUS	4,2274
NL0006089245	BONUS	4,7070
XS0337773617	BONUS	5,3658
NL0009098342	BONUS CAP	2,3559
DE000SG5YDQ0	BONUS CAP	3,9309
NL0006089856	BONUS CAP	4,0029
NL0006299794	BONUS CAP	1,1996
NL0009097831	BONUS CAP	1,5757
IT0004149396	BORSA PROTETTA	5,7019
IT0004196934	BORSA PROTETTA	6,0361
IT0004217649	BORSA PROTETTA	6,4216
DE000SAL5DS8	EASY EXPRESS CERTIFICATES	1,5368
DE000SAL5DT6	EASY EXPRESS CERTIFICATES	1,5368
NL0006311359	EQUITY INCOME	3,3293
NL0006311367	EQUITY INCOME	3,3294
DE000SAL5CV4	EQUITY PROTECTION	3,3811
DE000SG5YDK3	EQUITY PROTECTION CAP	4,1012
NL0006089880	EQUITY PROTECTION CAP	3,5920
NL0006090698	EQUITY PROTECTION CAP	4,1341
DE000SAL5DE8	OUTPERFORMANCE	3,1904
DE000SAL5EX6	OUTPERFORMANCE CAP	1,0801
IT0004333537	STEP CERTIFICATES	3,9969
IT0004381460	STEP CERTIFICATES	3,2936
IT0004297161	UP&UP	4,7636
IT0004306145	UP&UP	4,1655

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Dando uno sguardo ai certificati di investimento più interessanti per coloro i quali desiderino prendere posizione sul titolo di Piazza Cordusio si contano sulle dita di una mano quelli con strike vicino ai valori correnti. Tra questi si segnala un Bonus Cap di BNP Paribas identificabile con codice Isin NL0009098342. Caratterizzato da uno strike pari a 2,355 euro, prevede il pagamento di un bonus pari a 110 euro alla scadenza del primo settembre 2010 qualora il livello barriera a 1,53 euro resti inviolato. A partire dai 101 euro di quotazione sul mercato Sedex il prodotto è in grado di offrire l'8,9% in poco meno di otto mesi, con un buffer di protezione del 35% circa. A conferma del buon rapporto rischio/rendimento, anche il CED|Probability, l'indicatore creato da Certificatiederivati e utilizzato dal certificate Journal, ai valori attuali mostra una probabilità dell'88% di incassare il bonus a scadenza. Un secondo Bonus Cap targato BNP Paribas e avente codice Isin NL0009097831, con uno strike molto più In The Money può essere un'altra valida alternativa all'investimento diretto sul sottostante. Lo strike del prodotto è fissato a 1,5757 euro mentre la scadenza è prevista il 29 aprile 2011. Il Bonus è stato posto dall'emittente al 120% rispetto al valore nominale del certificato, pari a 1,89 euro di quotazione del titolo mentre il CAP è al 150% (2,36 euro). In virtù degli attuali 2,35 euro del titolo UniCredit, il prezzo del certificato osservato in lettera al Sedex è pari a 130 euro con un conseguente sconto implicito del 15,38% rispetto al prezzo teorico a scadenza per via della quotazione attuale praticamente uguale al Cap. I 150 euro, il guadagno massimo potenziale, potranno essere incassati purchè il titolo sottostante a scadenza non faccia segnare un ribasso superiori al 24,3% rispetto ai valori attuali. In caso di ribassi superiori a tale livello, contenuti all'interno del 59,9%, la perdita massima a cui andrà incontro l'investitore sarà di 10 euro a certificato (-7,7%) in quanto il rimborso a scadenza sarà in questo caso pari a 120 euro. Nel remoto caso in cui la barriera posta a 0,95 euro dovesse saltare il certificato si riallineerà al sottostante registrando le medesime performance di un investimento diretto nello stesso.

EURIBOR MAGLIA NERA DEL 2009

Lontani ormai anni luce i 5,393% del massimo storico dell'8 ottobre 2008, l'Euribor a tre mesi ha conquistato la maglia nera del 2009 con un deprezzamento anno su anno del 75,80%. Non è iniziato in maniera migliore il 2010 con l'indice che ha aggiornato nuovamente i suoi minimi a 0,689%, complice una Bce che non intende per il momento chiudere i rubinetti del credito facile. Per chi

volesse tenere sotto osservazione questo particolare sottostante con l'intento di intervenire nel momento in cui la politica monetaria restrittiva torni a essere protagonista, si segnalano due certificati di investimento entrambi replicanti l'andamento di un deposito monetario remunerato al tasso Euribor a tre mesi con scadenza a fine 2013. Si tratta del Valuta Plus di ABN Amro-RBS (Isin NL0006329989) e del Medium Term Euribor Plus di Banca Imi (Isin XS0389142604) che prevede invece uno spread aggiuntivo pari allo 0,26%. Le semplici caratteristiche dei due certificati non li rende adatti alle speculazioni di breve termine. Rispetto agli investimenti di liquidità hanno dalla loro parte l'efficienza fiscale caratteristica dei certificati.

SUL PETROLIO CON UN OPEN END E CON UN BONUS CAP

Per chi volesse investire sulla progressiva risalita del prezzo del petrolio, oltre ai classici certificati Benchmark a replica lineare del sottostante emessi da Banca IMI e da ABN Amro-RBS, si segnalano un Open End Certificate di UniCredit e un Bonus Cap targato Deutsche Bank. Il certificato "senza scadenza" è stato emesso a fine 2006. Identificato dal codice Isin DE000HV16HC3

consente di replicare fedelmente il DJ UBS Petroleum TR, un indice Total Return calcolato dalla svizzera UBS, alla stregua di un normale Benchmark con la differenza di non essere legato da una scadenza. Per chi invece fosse interessato a un prodotto con opzioni accessorie, Deutsche Bank mette a disposizione un Bonus Cap certificate (Isin DE000DB03QN0) con sottostante l'indice proprietario DBLCI-OY Brent Eur-Hedged. Emesso il 5 gennaio e attualmente in attesa di quotazione al Sedex, ha rilevato lo strike a 767,8514 punti e al termine dei 5 anni permetterà di rientrare in possesso dei 100 euro nominali maggiorati di un bonus di 12,5 euro anche in presenza di un andamento moderatamente negativo del sottostante purché il livello barriera, posizionato al 50% dello strike, rimanga inviolato fino a scadenza. Il Cap è fissato al 150%, in corrispondenza dei 1151,7771 punti indice. Sarà di conseguenza possibile godere delle performance del sottostante anche al di sopra del livello Bonus (863,8328 punti indice) fino al valore massimo di rimborso a scadenza fissato a 150 euro. L'emissione è resa particolarmente interessante dal sottostante, gestito e calcolato dalla stessa emittente e che ha l'obiettivo di ottimizzare gli effetti positivi e negativi provocati dal rollover mensile dei future sul sottostante, utilizzati per la costituzione dell'indice.



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo potere d'acquisto.



• **Fisso 6% - INFLAZIONE. Scadenza 15 anni (7 gennaio 2025).** Cedola fissa del **6% lordo (5,25% netto)** per i primi tre anni e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea + 0,20% con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)***. Codice ISIN IT0006710880

• **Fisso 5% - 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

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale del capitale a scadenza, sono **negoziare in via continuativa in Borsa Italiana (MOT)**: possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

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 e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barclays.com/financialinformation/italy, 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.it (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per l'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 3,89% del BTP 4,25% 9/19 (dati al 12/01/10) e 4,49% del BTP 5% 3/25 (dati al 12/01/10). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Athena Callable	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	Coupon Min 6%; Trigger 100%	21/10/2013	NL0009272921	Sedex
Bonus Plus	Bnp Paribas	Enel	11/12/2009	Barriera 70%; Coupon 5,2%	27/10/2010	NL0009272368	Sedex
Commodity Cash	Abn Amro - Rbs	RICI Energy Return; RICI Agriculture Return	15/12/2009	Protezione 100%; Coupon 6%	30/09/2013	NL0009058395	Sedex
Equity Protection Switchable	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	15/12/2009	Protezione 100%, Partecipazione 100%; Opzione Switch 10%	22/09/2014	NL0009058130	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	GDF Suez, Iberdrola, France Telecom, Roche Holding	15/12/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/10/2013	XS0435608087	Sedex
Equity Protection Select	Bnp Paribas	Novartis, LVMH, Total, France Telecom	15/12/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/12/2013	XS0441636759	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Bnp Paribas	Oro LBMA	15/12/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	31/07/2014	XS0435871297	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Total	15/12/2009	Cedola 4,5%; Coupon 9% fisso; Barriera 60%	06/11/2012	NL0009098805	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	France Telecom	15/12/2009	Cedola 5%; Coupon 10% fisso; Barriera 60%	13/11/2012	NL0009098839	Sedex
Equity Protection Switch	Abn Amro - Rbs	DJ Eurostoxx 50	16/12/2009	Protezione 100%, Partecipazione 103%; Opzione Switch 10%	08/12/2014	NL0009287051	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Mediobanca, Generali	18/12/2009	Cedola 7%; Coupon 14% fisso; Barriera 70%	25/09/2012	NL0009098748	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	18/12/2009	Barriera Discreta 75%; Coupon 5%	16/05/2011	DE000DB5JML5	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	18/12/2009	Barriera Discreta 60%; Coupon 10%	16/11/2012	DE000DB5JMM3	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	FTSE Mib	18/12/2009	Barriera Discreta 75%; Coupon 4%	16/05/2011	DE000DB5JMN1	Sedex
Twin&Go	Deutsche Bank	FTSE Mib	18/12/2009	Barriera Discreta 60%; Coupon 9%	16/11/2012	DE000DB5JMP6	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	22/12/2009	Barriera 80%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 20%	15/10//2013	IT0004533243	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	22/12/2009	Barriera 85%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 15%	02/11/2012	IT0004533516	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	22/12/2009	Barriera 55%; Bonus 109%	16/11/2012	IT0004543630	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DAXglobal Alternative Energy (EUR)	22/12/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 138%	30/10/2014	IT0004538895	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Eni	22/12/2009	Barriera 60%; Partecipazione Up 140%; Partecipazione Down 50%	30/04/2013	IT0004537392	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	28/12/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	30/10/2014	NL0009098755	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	28/12/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	01/12/2014	NL0009098797	Sedex
Bonus	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	12/01/2010	Livello Barriera 1503,67; Bonus 121%	09/01/2017	NL0009099886	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	12/01/2010	Livello Barriera 1804,4; Bonus 120%; Cap 120%	08/01/2014	NL0009099894	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	12/01/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 50%	09/01/2015	NL0009099902	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	12/01/2010	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 60%	14/01/2014	NL0009099928	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Oil&Gas	27/01/2010	Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/01/2013	IT0004565294	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	27/01/2010	Barriera 60%; Bonus 115%	30/01/2013	IT0004565302	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eni	27/01/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	29/01/2014	IT0004562119	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Construction & Materials	27/01/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/01/2015	IT0004564669	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Barriera 50%; Coupon 6%	02/02/2015	DE000DB1Z7G8	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	28/01/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 154%	02/02/2015	IT0004561392	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	28/01/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 163%	02/02/2016	IT0004561400	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return	28/01/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/01/2015	IT0004564651	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
Athena Relax	Bnp Paribas	Telecom Italia	29/01/2010	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 55%	30/04/2012	NL0009099811	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	GDF Suez, Total	29/01/2010	Cedola 5,5%; Coupon 11%; Barriera 60%	30/07/2012	NL0009099951	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	S&P500, DJ Eurostoxx 50	29/01/2010	Cedola 7%; Coupon 11%; Barriera 60%	30/07/2012	NL0009099852	Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	01/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 8,5%	03/03/2014	DE000DB4N0G4	Lux

IL 7% GARANTITO AL PRIMO ANNO

Due sottostanti, S&P500 e DJ Eurostoxx 50, per garantire una cedola del 7% dopo un anno senza condizioni

Sui mercati azionari il Toro in corsa dal marzo scorso non ha mostrato nel corso della prima settimana del nuovo anno, alcun segno di debolezza. Da più parti giungono tuttavia inviti alla cautela. Infatti se è vero che il peggio potrebbe essere alle spalle, la crisi non può dirsi completamente disinnescata e rimangono attive alcune questioni che potrebbero giungere a turbare la tranquillità dei mercati. Una soluzione interessante, per chi intenda ottenere qualche punto di rendimento in più rispetto a quelli offerti dal mercato obbligazionario mantenendo più o meno lo stesso livello di rischio è offerta dal segmento dei certificati di investimento che, nella sua estrema versatilità, ha proposto nel corso degli ultimi mesi soluzioni che si posizionano a metà strada tra attività finanziarie di rischio e mercato obbligazionario. In particolare si tratta di prodotti in grado di restituire rendimenti superiori alla media grazie alla distribuzione di cedole periodiche in alcuni casi addirittura non dipendenti dall'andamento del sottostante, lasciando aperta la possibilità di ulteriori guadagni grazie al legame con il mercato azionario e mantenendo complessivamente il rischio ai livelli bassi.

Un esempio pratico è l'Athena Relax Worst di BNP Paribas, attualmente in fase di collocamento. Il nuovo certificato, sottoscrivibile fino al prossimo 28 gennaio e per il quale verrà fatta richiesta di quotazione al Sedex, ha una durata complessiva di 2 anni e sei mesi e consentirà, al termine del primo anno, di incassare una cedola del 7% indipendentemente dall'andamento dei due sottostanti, l'S&P500 e il DJ Eurostoxx 50. Oltre alla cedola sicura si potrebbe poi aggiungere, alla scadenza del 30 luglio 2012, un ulteriore coupon dell'11% subordinato, in tal caso, al comportamento dei due indici sottostanti. Nel dettaglio la condizione da rispettare è che, alla data di osservazione finale, i due sottostanti non dovranno trovarsi al di sotto del rispettivo valore rilevato in fase di emissione.

Qualora anche uno solo dei due avesse perso terreno, senza aver violato la barriera posta al 60% del valore iniziale, il possessore del certificato perderà il coupon aggiuntivo ma si vedrà comunque restituito il valore nominale pari a 100 euro. Solamente nel caso in cui uno

dei due prodotti sia sceso, a scadenza, al di sotto della barriera, ossia abbia perso oltre 40 punti percentuali rispetto al valore iniziale, il rimborso finale verrà calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice con il rendimento peggiore, al pari di un investimento diretto nello stesso.

Rischi: La barriera discreta, osservabile solo a scadenza, riduce i rischi derivanti da un aumento della volatilità sui mercati azionari. Infatti, la sua eventuale violazione nel corso della vita del certificato, in caso di successivo recupero non pregiudicherà la buona riuscita dell'investimento. Solo se alla scadenza uno dei due indici sottostanti avrà perso oltre il 40% di valore rispetto allo strike, il rimborso sarà legato al peggiore dei due. Un secondo rischio è identificabile nel mancato guadagno che si avrebbe in caso di prosecuzione del rialzo dei due indici. Il rendimento massimo ottenibile dal certificato è infatti pari al 18%, dato dal coupon sicuro al primo anno (7%) e quello condizionato a scadenza (11%).

Vantaggi: Un primo elemento positivo di questo certificato è il riconoscimento, al termine del primo anno, di una cedola incondizionata del 7% che consentirà, assieme alla protezione del capitale garantita fino a un ribasso del 40% degli indici, di avere un ritorno positivo a scadenza. In tale occasione si potrà poi aggiungere un ulteriore rendimento dell'11% nel caso in cui entrambi gli indici terminino al di sopra dei rispettivi valori determinati in fase di emissione.

IL NUOVO ATHENA RELAX WORST

Certificato	Athena Relax Worst
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	S&P500, DJ Eurostoxx 50
Barriera	60%
Cedola	7%
Coupon	11%
Scadenza	30 luglio 2012
Isin	NL0009099852
Quotazione	Prevista al Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Nuova veste grafica e funzioni per EuroTlx.com

Dopo essersi trasformata in Società di Intermediazione Mobiliar EuroTlx, società controllata da UniCredit e Banca IMI ha rinnovato la veste grafica del suo sito internet (www.eurotlx.com) nonché la navigabilità. In particolare modo già dalla Home Page si possono reperire delle tabelle suddivise per categorie di prodotto grazie alle quali può avere un immediata visione del mercato con i titoli più scambiati, i maggiori rialzi, i maggiori ribassi e infine una visione completa dell'intero listino. Inoltre per ogni titolo è ora disponibile, oltre a una nuova scheda con book a cinque livelli, un grafico storico con volumi.

Stop Loss per il Minishort sull'RDX

Prosegue la corsa al rialzo dell'indice russo RDX che ha aggiornato i nuovi massimi degli ultimi dodici mesi, provocando l'evento Knock-out di un Minishort emesso da

Abn Amro-RBS. Nel dettaglio, il certificato identificato dal codice Isin NL0009287002, nella giornata dell'8 gennaio 2010 per effetto di una rilevazione dell'indice a 1.392,95 punti, come previsto dal regolamento è stato revocato dalle quotazioni. L'importo di liquidazione stabilito dall'emittente, calcolato per questo certificato sulla base del livello massimo raggiunto dall'RDX nella stessa giornata, è pari a 0,1523 euro.

Deutsche Bank: livelli dell'Express su DJ Eurostoxx 50

Per il nuovo Express Certificate legato all'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank che ha terminato il collocamento il 4 gennaio scorso, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. In dettaglio il certificato, con codice Isin DE000DB5VOY6, il 7 gennaio ha rilevato in 3.007,34 punti il livello iniziale dell'indice. Come conseguenza il livello barriera, fissato al 50% dello strike, è stato calcolato in 1.503,67 punti.

x-markets



Bonus Certificate

Un regalo inaspettato

**Ora disponibili
in Borsa Italiana**



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

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante*
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi*

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

Bonus Certificate su DJ Eurostoxx50

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

Bonus Certificate su S&P 500

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

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.

Cortesemente vorrei notizie sul certificato Athena Relax sottostante ENI ISIN NL0009098078 che sembra non registrare più alcuna quotazione. In particolare la mia banca riporta un ultimo prezzo di 97,75 che sembra risalire a molti giorni fa. Grazie e saluti

Alessandro C.

Gentile sig. Alessandro, probabilmente la sua banca riportava il prezzo dell'ultimo contratto che risaliva al 26 novembre scorso. In realtà, pur in assenza di scambi il certificato è stato regolarmente quotato. Sul mercato era infatti presente il Market Maker che esprimeva regolarmente sia un prezzo in lettera che uno in denaro. Ad esempio, se avesse avuto l'esigenza di negoziare il certificato nei primi giorni dell'anno, sul mercato avrebbe trovato una proposta di acquisto del Market Maker di 500 certificati a 101,95 euro e altrettanti in lettera a 102,95 euro.

Vorrei sapere se, con riferimento ai Bonus certificate, in occasione di un aumento di capitale dell'azione sottostante la barriera viene modificata in relazione al fattore di rettifica dell'azione stessa. Grazie

S.M.

Sono in possesso del Bonus Certificate su Unicredit con codice ISIN NL0009098342. Vorrei chiedervi se con l'au-

mento di capitale del titolo Unicredit la barriera del certificato cambierà? Se sì con quale formula? Più in generale vorrei sapere se gli aumenti di capitale sono indifferenti o possono costituire un danno, o un vantaggio, per chi ha certificate relativi alla società che fa l'aumento?

Alberto P.

Gentili lettori, in occasione di un aumento di capitale o comunque in presenza di un evento straordinario (raggruppamenti, adç gratuiti, dividendi straordinari) l'emittente, in linea con il prospetto informativo, provvede alla rettifica dei livelli del certificato al fine di mantenere inalterate rispetto all'emissione le condizioni economiche dello stesso. Nel caso specifico di UniCredit tutti i certificati legati al titolo sono stati rettificati. La procedura di rettifica ha seguito quanto stabilito da Borsa Italiana per il segmento IDEM. Entrando nel dettaglio Borsa Italiana ha calcolato in 0,954767 il fattore di rettifica. Pertanto per il Bonus indicato lo strike, a partire dall'11 gennaio, dai precedenti 2,4675 euro è passato a 2,3559 euro ($2,4675 \times 0,954767$), la barriera da 1,80 euro a 1,5276 euro ($1,80 \times 0,954767$) e infine il livello Cap da 2,71 è passato a 2,65874 euro ($2,71 \times 0,954767$). Per tutti i certificati interessati dalla rettifica a seguito dell'aumento di capitale di UniCredit vi rimandiamo alla rubrica sui Sottostanti della settimana nella quale è pubblicato l'elenco completo dei 34 Investment certificate che hanno subito la modifica degli strike e dei relativi livelli caratteristici.

Vi seguo sempre con interesse e leggendo il Punto

Tecnico dell'ultimo numero, in cui analizzate lo Step su Fiat, ho notato un'imprecisione nell'ISIN. Il codice che riportate, IT0004533243, se non vado errato è sempre di uno Step ma è sul DJ Eurostoxx 50. Il codice ISIN corretto dovrebbe essere invece IT0004388473. Confermate quanto sopra?

Gentile lettore, cosa dirle se non grazie per averci fatto notare l'errata indicazione del codice Isin? Effettivamente l'Isin corretto è quello da lei indicato mentre l'altro riguarda un analogo certificato ma che nulla ha a che vedere con il titolo Fiat. Continui a leggerci se il risultato è quello di farci scoprire eventuali errori. Grazie!

x-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 12.01.10	
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	93,90	
DE000DB5V2Y2	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	101,95	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 12.01.10	
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	101,45	
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	100,40	
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	102,35	

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

SEGNALATO DA VOI

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

Buonasera sto cercando di approfondire la valorizzazione dei certificati durante la loro vita e credo di cominciare, tramite il vostro giornale, a capirne un po' di più. Non mi è chiara la determinazione del prezzo del Twin Win Isin DE000DB461Z6 di DB che non ha rotto la barriera per pochissimo e che ora quota intorno a 100/101 pur essendo il sottostante DJ Eurostoxx 50 a 2.966 punti contro i 3.462 dello strike.

Mi piacerebbe capire come si evolverà il valore del certificato nel caso l'indice continuasse a salire, in quanto se da una parte ci allontaniamo ulteriormente dalla barriera dall'altra però ci avviciniamo allo strike con una evidente diminuzione del premio finale che vorrebbe il valore DJ Eurostoxx 50 quanto più lontano possibile dallo strike, ovviamente a condizione di non aver mai toccato la barriera. Se mi fate un po' di proiezioni in salita dell'indice e in discesa vi sarei grato. Grazie in anticipo aspetto la risposta sul giornale

gb

Gentile lettore,

il certificato al quale lei fa riferimento è un Twin Win sull'indice DJ Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank, con strike pari a 3462,37 punti e barriera fissata al 50% dello strike, corrispondente a 1731,18 punti.

Attualmente il market maker espone per questo prodotto un prezzo lettera pari a 102,95 euro a fronte di un valore del maggiore indice dell'area euro di 3.020,72 punti. Per comprendere le ragioni che portano il market maker a esporre questo prezzo è necessario stimare il fair value della struttura opzionale del certificato in questione. A tal proposito ricordiamo che il Twin Win è

finanziariamente equivalente a un portafoglio composto da una posizione long su una call strike 0 e su due opzioni put esotiche di tipo barriera down&out, qualora il certificato preveda una partecipazione down del 100%, con strike pari allo strike del certificato.

Utilizzando una volatilità del 35%, un tasso risk-free del 2% e un dividend yield del 4%, otteniamo un valore di circa 104 euro a certificato. Di conseguenza l'attuale prezzo lettera esposto dal market maker risulta essere a sconto di circa 1 euro.

Per meglio capire quali siano i fattori che influenzano il pricing di un prodotto è doveroso stimare le greche della struttura implicita, ovvero gli indicatori che sintetizzano l'effetto che le diverse variabili di mercato esercitano sullo strumento derivato.

In particolare, è molto utile calcolare il delta del certificato, che misura la sensibilità di un derivato a variazioni del sottostante. Il Twin Win oggetto di analisi presenta un delta pari a 0,92, il che indica che il prodotto è molto reattivo ovvero risente fortemente dei movimenti dell'indice sottostante. La forte correlazione esistente tra il prezzo del certificato e il valore dell'indice delle blue chip europee DJ Eurostoxx 50 risulta ancora più evidente se si osserva il grafico dell'andamento a un anno di queste due grandezze. Tuttavia bisogna sottolineare come col passare del tempo questa relazione risulterà sempre meno stretta dal momento che, aumentando (in valore assoluto) in misura significativa il delta negativo delle due put down&out, si ridurrà il delta complessivo del portafoglio. In conclusione, il certificato segna un prezzo inferiore alle aspettative in quanto la volatilità storica è ancora su livelli troppo elevati per far sì che il modello che prezza le opzioni indichi come inviolabile la barriera.

TWIN WIN CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
DJ Eurostoxx 50	1510,36	1812,43	2114,50	2416,58	2718,65	3020,72	3322,79	3624,86	3926,94	4229,01	4531,08
Twin Win	43,62	147,65	138,93	130,20	121,48	112,76	104,03	104,69	113,42	122,14	130,87
P&L % TW	-57,6%	43,4%	34,9%	26,5%	18,0%	9,5%	1,1%	1,7%	10,2%	18,6%	27,1%
P&L % DJ Eurostoxx 50	-44,4%	-34,4%	-24,4%	-14,4%	-4,4%	5,6%	15,6%	25,6%	35,6%	45,6%	55,6%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

LA PARABOLA ASCENDENTE

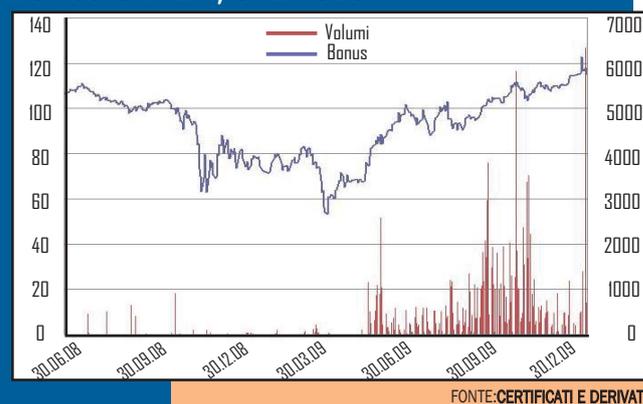
Da sorvegliato speciale a oggetto del desiderio: il Bonus Cap su Eni

Un Jet a motori spenti

UN CERTIFICATO SOLD OUT IL BONUS CAP SU ENI

Protagonista di un inedito sold out che ha costretto l'emittente a mettere in pratica una procedura di sale increase, ovvero di incremento del numero di certificati emessi, un Bonus Cap su Eni emesso da Società Gènèrale è entrato negli ultimi giorni nella lista dei top certificate dell'ultimo anno per il suo brillante cammino, che lo ha portato a risalire la china dopo aver sfiorato il crack. Ammesso alle negoziazioni nel mese di aprile 2008 come uno dei tanti, il prodotto è la prova che talvolta i certificati si comportano come il vino, più invecchiano e più diventano buoni. Nell'ultimo Certificate Journal del mese di novembre scorso segnalammo il notevole interesse da parte del mercato verso questo certificato, capace di rendere un guadagno potenziale di circa il 22% in diciassette mesi a fronte di un risk buffer di circa il 33% dai 17 euro a cui veniva quotato il titolo Eni. Il raggiungimento dei 118,50 euro in bid, il prezzo più alto mai fatto segnare dal certificato dalla sua nascita nella giornata di lunedì 11 deve aver convinto una buona fetta di possessori di questo certificato, massicciamente venduto dall'emittente fino a tre settimane fa a circa 106 euro e ancor più consistentemente acquistato in autunno a prezzi inferiori ai 90 euro, che una gallina oggi è forse meglio di un uovo domani. La molla che ha fatto scattare l'ondata di prese di beneficio è stata il nuovo rialzo del

BONUS CAP ENI, CHE VOLUMI



prezzo del petrolio, cresciuto di oltre 14 dollari in meno di un mese, che ha trainato al di sopra dei 18,70 euro le azioni del Cane a sei zampe e, di riflesso, a 118,50 euro il prezzo in denaro del certificato.

Andiamo con ordine partendo dalla carta d'identità di questo Bonus Cap che nell'arco di un solo anno è passato dall'essere uno dei tanti certificati con scambi inesistenti a oggetto dei desideri di tanti investitori e operatori del settore. Il Bonus Cap su Eni avente Isin DE000SG5YDS6, emesso da Società Gènèrale il 14 aprile 2008, presenta uno strike pari a 22,83 euro e una barriera a 11,415 euro. Alla scadenza del 14 aprile 2011, se non sarà mai stata violata la soglia della barriera, pagherà un bonus fisso pari al 30% sui 100 euro nominali; in caso contrario, ovvero se si sarà verificato quello

che tecnicamente viene definito evento knock out, perderà il bonus e il rimborso sarà dato dal valore finale di Eni moltiplicato per il multiplo 4,380201. Come dire che la variazione negativa (o positiva) calcolata a partire dai 22,83 euro dello strike verrà applicata al nominale come se si fosse investito direttamente sul titolo azionario. La promessa del bonus del 30% alla scadenza di aprile 2011, condizionata da una barriera oggettivamente distante, ha fatto sì che il certificato sia stato nell'ultimo semestre spesso e volentieri tra i primi cinque Bonus Cap nella speciale lista dei Bonus Cap con miglior rapporto rischio / rendimento. Per lungo tempo, infatti,



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 12/01/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	104,45
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	106,07
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 12/01/2010
Equity Protection	S&P 500 Long/Short	981,42	100%	92,90
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 12/01/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	103,10
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	115,19
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 12/01/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	118,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

il certificato è stato in grado di garantire un upside potenziale superiore al 40% in meno di due anni a fronte di un margine di distanza dalla barriera superiore al 30%. Oggi le condizioni di mercato, come si diceva, hanno fatto prevalere in molti possessori la voglia di prendere beneficio e di non mettere a repentaglio quanto guadagnato. Stando all'attuale quotazione di 118 euro, infatti, il certificato è ancora capace di rendere un upside di circa il 10% in quindici mesi ma la vendita di oltre 7300 certificati in due giorni, pari ad un controvalore di circa 861 mila euro, è sintomatica di un'inequivocabile volontà di portare a casa un importante guadagno dal momento che dall'emissione il certificato mai aveva raggiunto tali livelli e che la punta minima era stata toccata a 53 euro nel mese di marzo 2009. Ripercorrendo il cammino sul Sedex di Borsa Italiana, il certificato ha quindi toccato un minimo a 53 euro, in corrispondenza dei minimi fissati da Eni a 11,82 euro il 9 marzo scorso (ad un soffio dalla barriera). A novembre 2009, con Eni scambiata a circa 17 euro, il Bonus Cap segnava un prezzo superiore ai 105 euro; pertanto, mentre Eni era riuscita a recuperare circa il 50%, dividendi inclusi, nello stesso periodo il certificato aveva raddoppiato la performance. Inoltre, se si guarda ai prezzi del 30 aprile scorso, mentre il certificato veniva offerto ad un prezzo di 81,70 euro il titolo era scambiato a 16,47 euro. Da quel momento, incluso il dividendo distribuito, l'azione ha totalizzato un progresso di circa il 13,5% salendo al di sopra dei 18,20 euro mentre il certificato raggiungendo i 118,50 euro ha messo a segno un guadagno del 45%. Il merito di questa overperformance è da attribuire all'opzione esotica che identifica il bonus: questa si è rapidamente apprezzata, in virtù di un raffreddamento della volatilità e grazie al fatto che sono trascorsi nove mesi e gli 11,415 euro della barriera sono ancora a debita distanza.

SCENARI A SCADENZA

Vediamo infine cosa accadrà a scadenza al certificato nei vari scenari che potrebbero verificarsi. Partendo da

IL JET SU TELECOM ITALIA

Nome	JET
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Telecom Italia
Strike	2,035 euro
Scadenza	15/01/2010
Partecipazione	200%
Mercato	Sedex
Isin	XS0336723142

un valore attuale del titolo pari a 18,33 euro e di 118 euro per il certificato e stimando un dividend yield pari al 5,5% annuo, si può notare come un acquisto del Bonus Cap a questi prezzi porterebbe ad una migliore performance relativa in tutti gli scenari di ribasso del titolo contenuti entro il -30% o in caso di assoluta stabilità. In caso di ulteriore progresso, invece, il peso dei dividendi e l'upside limitato dal cap a 130 euro di rimborso, farebbero pendere la bilancia a favore dell'investimento diretto sull'azione. Si ricorda che la barriera è continua, ovvero che il livello di 11,415 euro non dovrà mai essere quotato in chiusura di seduta da Eni pena il decadimento dell'opzione bonus.

IL JET PRECIPITA CON TELECOM ITALIA

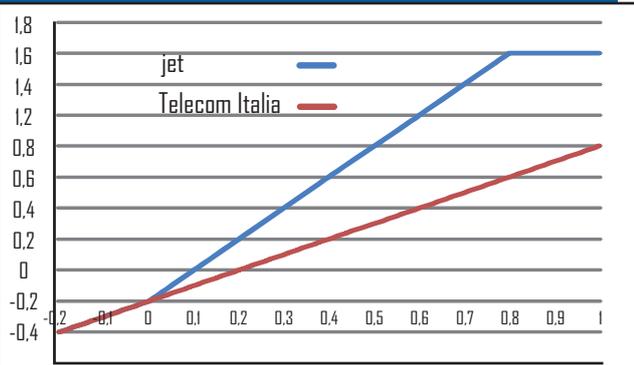
Sta per giungere alla sua naturale scadenza lo sfortunato Jet Certificate di BNP Paribas. Sfortunato perché, in questa che è stata l'unica emissione dell'emittente transalpina di questo genere, aver scelto Telecom Italia come sottostante si è rivelato un vero flop. Infatti, con questo certificato si sarebbe dovuto godere del raddoppio delle performance del titolo e invece, causa un andamento pressoché disastroso di Telecom Italia dai valori di partenza del certificato, si sta per finire con una perdita che sfiora i 50 punti percentuali del capitale investito. Ma prima di spingerci oltre vediamo le caratteristiche di questo certificato. Il Jet nasceva con la prerogativa di essere uno stru-

BONUS CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%
Valore Eni Spa	9,17	11,00	12,83	14,66	16,50	18,33	20,16	22,00	23,83	27,50
Prezzo Bonus Cap	40,14	48,17	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00
P&L % Bonus Cap	-66,0%	-59,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
P&L % Eni	-43,1%	-33,1%	-23,1%	-13,1%	-3,1%	6,9%	16,9%	26,9%	36,9%	56,9%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL PAYOFF DEL JET



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

mento alternativo per tutti quegli investitori che, avendo in portafoglio il titolo a prezzi di carico molto elevati, volevano recuperare più velocemente le perdite subite, senza peraltro incrementare i rischi rispetto all'investimento originario. Per fare ciò, la struttura avrebbe garantito al termine dei due anni di durata complessivi di raddoppiare le performance al rialzo che Telecom Italia avrebbe realizzato nel periodo. Questo stava a significare che per ogni 10% di salita realizzato dal titolo, il certificato avrebbe riconosciuto un 20% di rendimento fino al limite massimo del Cap, ossia un tetto massimo che avrebbe limitato il ricono-

scimento dei rialzi di Telecom Italia fino al tetto del 30%, corrispondenti ad un rendimento massimo del certificato del 60%. Entrando più nei dettagli quindi, dai 2,035 rilevati in fase di emissione il 31 gennaio 2008, il certificato avrebbe riconosciuto il doppio delle performance realizzate dal titolo fino ai 2,6455 euro restituendo al massimo 160 euro per certificato. Pertanto, guardando a queste caratteristiche, la scelta del sottostante poteva anche essere azzeccata. Infatti la scelta di Telecom, al posto di un'altra blue chip, poteva essere stata dettata proprio dal ritardo accumulato dal titolo durante la grande corsa del mercato azionario del quadriennio 2003 -2007. Ripercorrendo le tappe, la compagnia telefonica italiana si era conquistata la maglia nera come peggior titolo tra le big del listino milanese e, se non bastasse, anche dell'intero comparto telefonico europeo. Pertanto era facile ipotizzare, quantomeno, un recupero del gap accumulato rispetto alle dirette concorrenti. Invece dopo due anni, complice anche la recente crisi, non solo il titolo non ha saputo recuperare, ma come è purtroppo noto, ha perso ben 50 punti percentuali. Inevitabile quindi per il Jet replicare fedelmente quanto realizzato dal titolo: a pochi giorni dalla scadenza, fissata per il 15 gennaio prossimo, gli 1,05 euro del titolo telefonico fanno sì che la quotazione di questo strumento sia pari a circa 50 euro.

Messaggio Pubblicitario



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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



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



BANCA IMI



IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I certificati in fila per approdare al Sedex

CERTIFICATI IN ATTESA DI QUOTAZIONE AL SEDEX

ISIN	EMITENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	FINE COLLOCAMENTO	EMISSIONE	SCADENZA
DE000DB5V0Y6	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	04/01/2010	08/01/2010	07/01/2015
DE000DB03QNO	Deutsche Bank	BONUS CAP	DBLCl OY Brent EUR Hedged Excess Return Index	05/01/2010	08/01/2010	05/01/2015
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Utilities	18/12/2009	23/12/2009	23/12/2014
NL0009311158	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	11/12/2009	16/12/2009	09/12/2014
IT0004549538	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	02/12/2009	04/12/2009	04/12/2014
IT0004549520	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	02/12/2009	04/12/2009	04/12/2014
NL0009285808	Abn Amro - RBS	PROTECTION CERTIFICATES	Basket monetario	25/11/2009	30/11/2009	30/11/2014
IT0004546237	Banca Aletti & C	PLANAR	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/2009	30/11/2009	28/11/2014
DE000DB5U8Y0	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	23/11/2009	26/11/2009	25/11/2014
NL0009284884	Abn Amro - RBS	EQUITY PROTECTION SWITCH	DJ Eurostoxx 50	20/11/2009	24/11/2009	24/11/2014
DE000DB5U9Y8	Deutsche Bank	EXPRESS	DJ Eurostoxx 50	21/10/2009	26/10/2009	23/10/2014
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	28/09/2009	30/09/2009	29/09/2014
IT0004555253	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di azioni	28/12/2009	30/12/2009	30/12/2013
IT0004555261	Banca Aletti & C	BONUS	FTSE Mib	28/12/2009	30/12/2009	30/12/2013
IT0004546229	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	30/11/2009	29/11/2013
IT0004546211	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	30/11/2009	29/11/2013
IT0004547169	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	26/11/2009	30/11/2009	29/11/2013
IT0004524366	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	25/09/2009	30/09/2009	30/09/2013
DE000DB321Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Fiat spa	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
IT0004524374	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	25/09/2009	30/09/2009	30/09/2013
DE000SAL5FA1	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	16/10/2009	19/10/2009	22/07/2013
USU481223340	JP Morgan Chase N.V.	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	07/03/2008	13/03/2008	14/03/2013
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
IT0004555196	Banca Aletti & C	BONUS	FTSE Mib	21/12/2009	23/12/2009	21/12/2012
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/12/2009	28/12/2009	18/12/2012
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
NL0006298648	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	14/11/2008	21/11/2008	10/12/2012
NL0009098771	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Bnp Paribas	30/10/2009	06/11/2009	30/10/2012
NL0009099878	Bnp Paribas	ATHENA WORST	Basket di azioni	28/12/2009	05/01/2010	31/07/2012
NL0009099845	Bnp Paribas	ATHENA WORST	Basket di azioni	23/12/2009	30/12/2009	24/07/2012
NL0006295412	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Olimpiadi	30/06/2008	07/07/2008	06/07/2012
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	30/06/2009	07/07/2009	02/07/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
DE000DB70624	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	DJ Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tobacco	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	DJ Eurostoxx 50	24/07/2009	27/07/2009	29/07/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	DJ Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
IT0004314487	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	28/02/2008	03/03/2008	03/03/2011
JE00B2NKNW34	Goldman Sachs	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	Basket di indici	22/02/2008	25/02/2008	22/02/2011
IT0004315765	Banca IMI	SPREAD QUANTO	Basket di fondi	30/01/2008	07/02/2008	07/02/2011
DE000DB488Y2	Deutsche Bank	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	30/04/2007	02/05/2007	30/12/2010
DE000SAL5ET4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS DOUBLE CHANCE	DJ Eurostoxx 50	03/04/2009	06/04/2009	24/12/2010
IT0004297070	Banca IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	14/12/2007	20/12/2007	20/12/2010
NL0009297183	JP Morgan Chase N.V.	OPTIMUM SPRINT	DJ Eurostoxx 50	26/11/2009	30/12/2009	30/11/2010
IT0004288541	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di indici	12/11/2007	15/11/2007	15/11/2010
DE000DB432Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	27/03/2007	02/04/2007	02/06/2010
DE000DB485Y8	Deutsche Bank	DOUBLE WIN	DJ Eurostoxx 50	19/04/2007	20/04/2007	13/04/2010
DE000DB431Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	27/03/2007	02/04/2007	02/04/2010
IT0004174543	Banca IMI	BONUS	FTSE Mib	15/02/2007	22/02/2007	22/02/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

UN COUPON VICINO AL 5%

Era partito con una promessa dell'8% annuo il Coupon di UniCredit

Oggi, dopo nove mesi e il 50% di rialzo, la cedola è sempre più al sicuro

Con i mercati azionari in costante salita e tassi di interesse ancorati sui minimi è difficile costruire o gestire il proprio portafoglio in modo equilibrato. Gli asset azionari sembrano in questo momento capaci di restituire il rendimento dato in un anno dai titoli di stato anche in un solo giorno. L'esperienza però insegna che più si sale e più i rischi aumentano. Proprio per questo appare opportuno andare a cercare tra i certificati quotati quelle occasioni che a fronte di rischi limitati riescono a garantire ritorni allettanti. Una di queste è il Coupon Certificate di UniCredit DE000HV7LNA0 che, allo stato attuale, promette un rendimento annuo di poco inferiore al 5% se il DJ Eurostoxx 50 non subirà un crollo di 70 punti percentuali. Emesso lo scorso 30 marzo a poche settimane dal minimo dei mercati azionari il certificato pagherà al possessore, alle date di osservazione intermedia previste, una cedola dell'8% sul valore nominale se il DJ Eurostoxx 50 non avrà perso oltre il 50% rispetto al valore iniziale, fissato a 2.010,61 punti. Il valore da rispettare per il sottostante sarà dunque 1.005,305 punti. Considerando il minimo fatto segnare al culmine della crisi il 9 marzo scorso, con una chiusura a 1809,98 punti, sarebbe quantomeno catastrofico pensare a un DJ Eurostoxx 50 sotto quota 1.000 nei prossimi tre anni. Significherebbe tornare al di sotto dei livelli abbandonati nel lontano dicembre 1992 e soprattutto vanificare tutti i tentativi di governi e banche centrali per scongiurare una crisi sistemica di incalcolabili proporzioni. Ad ogni modo, volendo contemplare lo scenario peggiore, una rilevazione inferiore al trigger ossia ai 1005,305 punti alle date di osservazione, non consentirebbe il pagamento delle cedole previste e farebbe agganciare il rimborso finale a scadenza all'effettivo andamento dell'indice, al pari di un investimento diretto nello stesso. Proprio per la sua struttura studiata per garantire un flusso di rendimenti sotto forma cedolare il certificato, nonostante il DJ Eurostoxx 50 sia salito di 50 punti percentuali nel periodo, conserva degli ottimi margini di apprezzamento dai 114,35 euro ai quali può essere acquistato sul segmento Cert-X di EuroTLX. Il

30 marzo prossimo, a meno di un clamoroso crollo, verrà erogata la prima cedola prevista di 8 euro e questa verrà scontata dalla quotazione del certificato. Quindi ipotizzando che vengano mantenuti i 114,35 euro attuali, dopo lo stacco della cedola il prezzo dovrebbe attestarsi a 106,35 euro circa. Per le successive date di osservazione il meccanismo si ripeterà identico e una quotazione superiore a 1.005,305 dell'indice garantirà di incassare il coupon. Pertanto al 2 aprile 2013, scadenza finale del certificato, il rendimento massimo che si potrebbe ottenere è del 32%, pari a 132 euro per certificato dato dalla somma di tutte le cedole eventualmente distribuite e dal valore nominale. Ciò significa che, acquistando il prodotto sul Sedex ai livelli di quotazione attuali, si potrà avere una plusvalenza complessiva a scadenza del 15,43% pari a un rendimento annuo semplice del 4,747%.

Rischi: In fase di emissione la barriera osservata solo a scadenza e il trigger al 50% potevano essere messi a repentaglio da una volatilità che, in quel momento, si attestava sopra il 40%. Oggi invece, il progressivo raffreddamento della volatilità scesa al 19% e il repentino rialzo delle quotazioni hanno ridotto drasticamente i rischi caratteristici della proposta. Il 66,89% di buffer dai livelli attuali rappresenta un margine sufficientemente ampio fino a quando la volatilità resterà al di sotto del 30%. Il mancato incasso dei dividendi distribuiti dall'indice, che si attestano a circa il 4% l'anno e l'upside limitato al 4,76% annuo, fanno sì che questo certificato non sia indicato per trarre profitto da un'eventuale prosecuzione del trend rialzista in atto. Come si può notare dalla tabella esemplificativa degli scenari, il certificato renderà una performance peggiore rispetto a quella del sottostante anche se l'indice dovesse muoversi lievemente al rialzo.

Vantaggi: Questo certificato si presta a una diversificazione del portafoglio su asset a rischio basso. Infatti anche a fronte di un ribasso del 66,89% dell'indice sottostante sarà possibile incassare un rendimento del 4,747% annuo semplice.

COUPON CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-60%	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%
Sottostante	1214,26	1517,82	1821,38	2124,95	2428,51	2732,08	3035,64	3339,20	3642,77	3946,33	4249,90	4553,46	4857,02
P&L % S	-47,1%	-37,1%	-27,1%	-17,1%	-7,1%	2,9%	12,9%	22,9%	32,9%	42,9%	52,9%	62,9%	72,9%
Certificato	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00	132,00
P&L % C	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL DOUBLE WIN

Come uno straddle si trasforma in un Double Win

E' ancora possibile strutturarli oggi?

Con i mercati che, tra alti e bassi, proseguono il loro trend rialzista, la volatilità implicita ha praticamente riassorbito tutto lo strappo registrato a cavallo tra il 2008 e il 2009. Osservata questa contrazione può tornare in auge una classica strategia in opzioni nota come straddle. Come si comporterà il mercato nel corso del 2010? Vivremo ancora un periodo bullish oppure i mercati si prenderanno quella tanto attesa pausa di riflessione? Esiste un modo per investire indirettamente sulla volatilità? Il Punto tecnico di questa settimana focalizzerà la sua attenzione su questa particolare strategia in opzioni, mettendo a confronto il suo particolare profilo di payoff con quanto di simile proposto dagli emittenti sul mercato degli investment certificate. Partendo dal presupposto che le condizioni di mercato influenzano l'innovazione di strutture e payoff flessibili, ci chiederemo se, in virtù dei correnti valori delle variabili che incidono il prezzo delle opzioni, sia possibile oggi per gli emittenti strutturare dei Double Win come quelli che fino a due anni fa venivano proposti sul mercato.

LO STRADDLE

Quando prevale l'incisione, ovvero ci si attende un forte movimento ma non se ne conosce la direzione, si può costruire uno straddle acquistando una call e una put con stesso strike e medesima scadenza. La call garantirà un guadagno illimitato in caso di rialzo dell'indice oltre il suo punto di pareggio, mentre allo stesso tempo la put proteggerà da eventuali ribassi corposi. Il tutto produrrà un risul-

tato se il sottostante si muoverà: si comprende bene quindi che il principale nemico di questa strategia è proprio l'immobilità. Qualora infatti il mercato dovesse rimanere fermo o anche muoversi di poco, la strategia difficilmente riuscirebbe a raggiungere il proprio "break even point" e, qualora a scadenza il prezzo del sottostante fosse molto prossimo allo strike delle due opzioni, lo straddle produrrebbe una perdita pari ai premi pagati per l'acquisto delle due opzioni. Quando si comprano opzioni, infatti, è bene ricordare che si acquista volatilità. L'aspettativa è che il mercato si muova al rialzo (o al ribasso), e che quindi il valore dei titoli in portafoglio aumenti in maniera consistente.

UNA STRATEGIA LUNGA DI VOLATILITA'

Ipotizziamo quindi di voler mettere in atto questa strategia sull'indice italiano FTSE Mib. Ai valori attuali di 23750 punti di indice, costruiamo la nostra figura acquistando una call 23500 scadenza 18 dicembre 2010 e una put 23500 con medesima scadenza.

Come si nota dal grafico del payoff, è evidente che se l'indice rimanesse fermo la strategia porterebbe ad una perdita. Il massimo loss sarebbe proprio pari al premio pagato per l'acquisto delle due opzioni. Vediamo quindi, dati alla mano, i possibili scenari di questa strategia. Per la costruzione di questa figura, con una volatilità di mercato pari al 23%, sono necessari 10.637,50 euro, dato un prezzo pari a 1930 punti per la call e 2325 punti per la put.

Con l'ausilio della tabella, cerchiamo di capire nel dettaglio il funzionamento di questa strategia. Come detto in precedenza, la massima perdita è pari a tutto il premio pagato per l'acquisto delle due opzioni, mentre il massimo profitto potenziale risulta illimitato. Sono due i punti di pareggio, oltre i quali la struttura consente di generare rendimenti positivi.

Al rialzo, il break even point è fissato a quota 27755 punti di indice FTSE Mib, mentre al ribasso a quota 19245 punti. Stante infine la quotazione attuale, qualora alla scadenza l'indice rimanesse sugli attuali valori, la perdita sarebbe pari al -94,49% dell'investimento ini-

SAL. OPPENHEIM

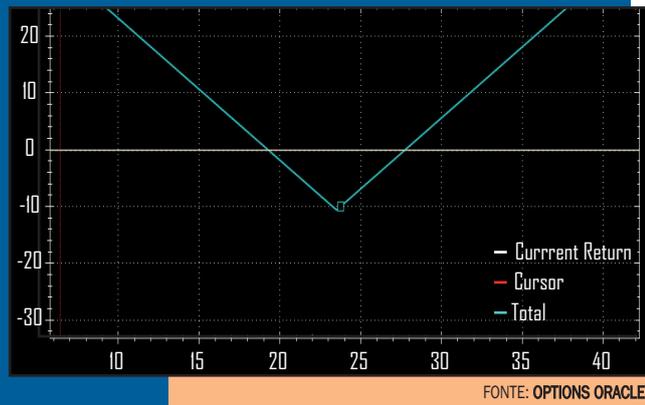
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/10	
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	11,450	8,0200	18/06/2010	110,55	
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5DZ3	125,50	1,144	0,8008	18/06/2010	118,10	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART. MASSIMO	GUADAGNO	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 13/01/10
PROTECT Out.Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%		2.699,22	1.889,45	31/08/2011	105,70
Outperformance Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F86	150%	175,00	2.699,22	-	31/08/2012	106,25
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	140,00	2.699,22	2.024,42	31/08/2012	105,85
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-		2.786,25	1.950,38	28/08/2012	99,75

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

Di GIOVANNI PICONE

PAYOFF LONG STRADDLE



Fonte: OPTIONS ORACLE

ziale. In conclusione possiamo affermare che lo straddle genera performance positive in caso di forti movimenti direzionali del sottostante con un conseguente aumento della volatilità implicita. Viceversa, la figura produce una perdita in caso di stabilità del sottostante e conseguente contrazione della volatilità implicita.

DOUBLE WIN, COSA CAMBIA?

La possibilità di investire su uno strumento in grado di garantire la doppia partecipazione, ai ribassi e ai rialzi del sottostante, è rappresentata sul mercato italiano dai Twin Win Certificates. La barriera invalidante però ne limita i connotati difensivi, come si è potuto constatare nei periodi più negativi degli ultimi due anni. Proprio per ovviare a tale "difetto" Deutsche Bank e poi UniCredit Bank AG, hanno introdotto anche in Italia un certificato svincolato da qualsiasi barriera e capace di garantire la partecipazione in entrambe le direzioni a partire dal livello strike, senza che venga intaccato il capitale nominale a scadenza.

Tale struttura, costruita solamente mediante l'utilizzo di opzioni plain vanilla, molto ricorda la strategia opzionale dello straddle, ma si differenzia in maniera sostanziale da quest'ultima in quanto non espone l'investitore a perdite in conto capitale. Il certificato infatti, anche in caso di immobilità del sottostante, garantisce a scadenza il rimborso del capitale nominale. La struttura opzionale che consente la

doppia partecipazione è, come nel caso precedente, composta da un'opzione call e da un'opzione put con stesso strike e medesima scadenza (nel caso di partecipazione up e partecipazione down del 100%).

Accanto a tali opzioni si aggiunge una combinazione di strumenti finanziari atti a garantire la protezione totale del capitale: tali strumenti consentono in definitiva di "shiftare" verso l'alto il payoff dello straddle precedentemente visionato. Come abbiamo già avuto modo di analizzare nel Certificate Journal numero 160, possono essere due le fattispecie di strumenti in grado di garantire a scadenza la restituzione del capitale nominale: lo Zero Coupon Bond o uno Zero Coupon Sintetico.

DOUBLE WIN: UNO STRADDLE PROTETTO

Nel primo caso, l'emittente può fare funding sulle proprie obbligazioni e attraverso una semplice procedura (Bootstrapping), tenendo conto del proprio premio per il rischio, può eventualmente ricavare il valore di uno ZC ipotetico anche da un titolo con cedole che detiene in portafoglio. Qualora ciò non sia possibile, ovvero nel caso in cui l'emittente non disponga di carta propria, il contemporaneo acquisto di una call strike zero, di una put con strike pari allo strike del certificato e la contestuale vendita di una call con medesimo strike, avrebbe l'effetto di generare il medesimo profilo di payoff di uno Zero Coupon classico. Volendo strutturare un certificato di investimento facendo ricorso solamente ad opzioni, e ipotizzando una partecipazione up & down del 100%, si dovrebbe mettere in atto la seguente strategia:

- Acquisto di una call strike zero
- Acquisto di una put con strike pari al livello protetto, ossia pari a "X"
- Vendita di una call con strike pari al livello protetto, a "X"
- Acquisto di n call, pari alla % di partecipazione con strike pari a "X"
- Acquisto di n put, pari alla % di partecipazione con strike pari a "X"

STRADDLE STRATEGY

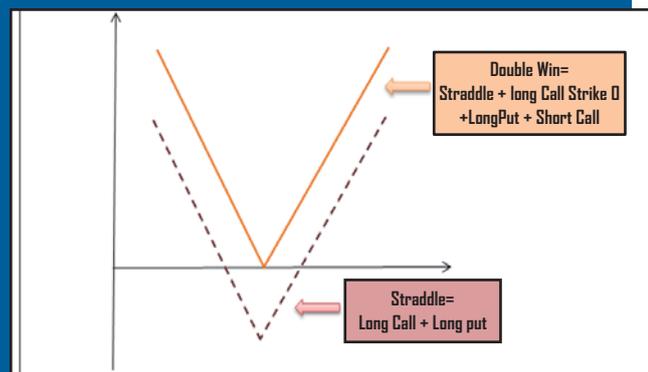
	PRICE	CHANGE	TOTAL	TOTAL %
Total Investment			10.637,5 €	
Maximum Profit Potential	infinity	infinity	infinity	
Maximum Loss Risk	23500	-0,99%	-10.637,50 €	-100%
Lower Breakeven	19245	-18,92%	0	
Upper Breakeven	27755	16,94%	0	
Return if Unchanged	23734,55	0%	-1.051,13 €	-94,49%
Current Return			-225 €	-2,12%

Fonte: OPTIONS ORACLE

Le prime tre gambe opzionali riassumono la creazione di uno Zero Coupon sintetico, mentre le altre due quelle classiche di una strategia di tipo straddle. Eseguendo le dovute semplificazioni, ciò che rimane per la creazione di questo ipotetico Double Win è il portafoglio opzionale composto da una call strike zero e da 2 put con strike pari allo strike del certificato.

Di GIOVANNI PICONE

DOUBLE WIN: UNO STRADDLE PROTETTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

UN CASO PRATICO DOUBLE WIN SU FTSE MIB

Emesso nell'aprile 2006, è stato il primo certificato Double Win proposto in Italia dall'emittente tedesca Deutsche Bank. Identificabile con codice Isin DE000DB259Z4, il certificato con sottostante l'indice FTSE Mib presenta uno strike a quota 38172 punti e da tale livello, garantisce alla scadenza prevista per il 20 dicembre 2011, la restituzione dell'intero capitale nominale più il 50% delle performance positive o negative dal livello strike. L'assenza della barriera invalidante al ribasso, ha permesso a questo prodotto di rappresentare un vero e proprio investimento sulla volatilità dell'indice italiano. All'investitore infatti, è stato fornito uno strumento in grado di sfruttare qualsiasi movimento, positivo o negativo, dell'indice dal livello strike. La partecipazione del 50% ai movimenti del sottostante, l'unico compromesso a cui si è dovuto attenere l'emittente al fine di creare una struttura che non sforasse il costo di 100 euro in fase di emissione, ha consentito di replicare solo per metà le performance negative dell'indice ma il pesante movimento ribassista registrato dal livello strike, con relativo vertiginoso rialzo della volatilità, ha messo le ali al certificato che quindi, nel momento peggiore vissuto dal mercato nel 2009, ha saputo

regalare un rendimento superiore al 27%. Ad oggi, nonostante il forte recupero, l'indice è ancora in ribasso del 38,22% dai 38172 punti dello strike e ciò sta determinando un valore del certificato al Sedex di circa 117 euro. Il fair value teorico a scadenza, in virtù dell'attuale quotazione del FTSE Mib, sarebbe pari a 119,11 euro secondo la seguente formula:

$$100 + 50 \times |(Strike - VF)/Strike|$$

Ossia i 100 euro nominali maggiorati del 50% della variazione del sottostante dal livello strike presa in valore assoluto. In termini opzionali l'acquisto di questo certificato è finanziariamente equivalente a un portafoglio composto da:

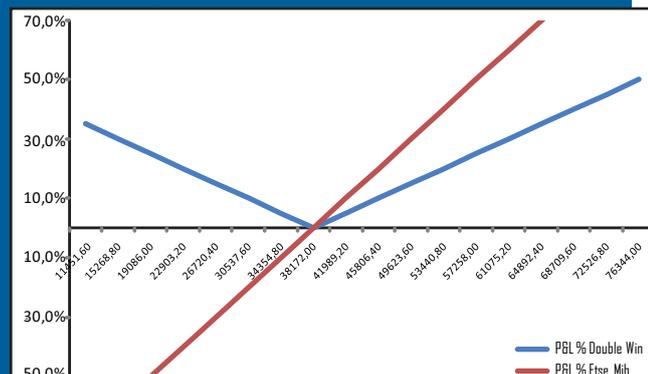
- Una posizione lunga su una call con strike pari a zero
- Una posizione lunga su 1,5 put con strike pari a 38172 punti
- Una posizione corta su 0,5 call con strike pari a 38172 punti.

L'ammontare di put e call corte è stato determinato tenendo conto della partecipazione up&down del 50%, che tradotta in opzioni significa 0,5 call vendute e 0,5 put acquistate sul medesimo strike che si affiancano alla struttura replicante lo Zero Coupon precedentemente analizzato.

QUALI PROSPETTIVE DAL DOUBLE WIN

L'elevata quotazione sopra la pari, 117,2 euro, potrebbe far ritenere il titolo poco appetibile. Così non è in realtà, dato che la particolare struttura ai valori correnti si è trasformata in un classico Equity Protection Short con protezione 85% e partecipazione 50%. Se infatti, la partecipazione dimezzata ai movimenti del sottostante può sembrare limitativa, certo è che sul mercato dei certificati di investimento è attualmente impossibile trovare un prodotto con queste caratteristiche. Qualora il mercato dovesse ulteriormente salire, la perdita massima sarebbe pari a 17,2 euro a certificato, senza dimenticare che in caso di un forte apprezzamento oltre lo strike, 38172 punti, le perdite si andrebbero via via riducendo per via del payoff a "V" sopra descritto. In caso invece di ribassi dell'indice, essi verrebbero seguiti linearmente con una partecipazione dimezzata. Sebbene le condizioni attuali di mercato rendano ancora off limits tale struttura, forse i Cap ai rendimenti potrebbero far tornare in auge anche questo prodotto, come è accaduto nell'ultimo anno per i certificati a capitale protetto. Volendo infatti oggi costruire un certificato con le medesime caratteristiche, alle attuali condizioni di mercato, con strike 23500 punti e scadenza 30 settembre 2015, questo verrebbe a costare circa 107,13 euro sforando quindi il tetto del valore nominale.

PAYOFF DOUBLE WIN



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Sarà una chiusura sopra 2,73 euro a permettere al titolo UniCredit di riprendere il trend rialzista inaugurato a marzo, mettendo nel mirino gli obiettivi di area 3,55 euro. Fino a quel momento l'azione bancaria rimarrà in un ambito di neutralità e correrà il rischio di peggiorare il quadro tecnico su eventuali violazioni dei supporti in area 1,64. Prima, tuttavia, scatterebbe un campanello d'allarme su chiusure settimanali inferiori a 2,27 euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Telecom Italia risente delle manovre nell'azionariato che ha visto uscire di scendere sotto al 2% la famiglia Benetton nella holding di controllo Telco. In fermento anche i soci bancari italiani che fremono per recuperare parte dell'investimento effettuato nel 2007. In un'ottica fondamentale, con un rapporto p/e pari a 10,27 Telecom Italia è correttamente valutata rispetto ai principali competitor europei. Non sono da escludere però per il titolo nuovi spunti rialzisti

TELECOM ITALIA (settimanale)



Fonte: Bloomberg

TELECOM ITALIA

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PER.12 MESI
British Telecom	146,3	10,23	n.d	11,68
Deutsche Telekom	10,16	15,29	1,23	-3,56
France Telecom	17,46	9,9	1,65	-9,77
Telefonica	18,69	10,94	5,04	19,7
Telecom Italia	1,05	10,27	0,77	-6,43

Fonte: Bloomberg

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificativederivati 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 Certificativederivati 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.

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: 124,30 EUR
Livello di protezione: 7,48 EUR • Livello attuale sottostante: 10,15 EUR

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 SAL 5E5 3 • Importo Express: 133,50 EUR • Prezzo lettera: 110,55 EUR
Livello di protezione: 8,02 EUR • Livello attuale sottostante: 9,06 EUR

125,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5DZ 3 • Importo Express: 125,50 EUR • Prezzo lettera: 118,10 EUR
Livello di protezione: 0,8008 EUR • Livello attuale sottostante: 1,06 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > Nikkei 225
- > S&P 500
- > EURO STOXX 50
- > DAX
- > UniCredit
- > ENEL
- > Deutsche Bank
- > Intesa Sanpaolo
- > BNP Paribas
- > ENI

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 14.01.2010. 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 ---

