

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 202  
27 ottobre 2010

## APPROFONDIMENTO

In corsa per un nuovo successo  
Viaggio tra i vincitori degli ICA

## BOND CORNER

Royal, rendimento a scalare  
Cedole decrescenti e alto rendimento subito

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Novità Unicredit su Intesa  
Al via un nuovo Cash Collect

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Fino all'ultimo respiro  
Rimborso fallito per un Express

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Soft commodity e la pressione  
sulla produzione delle colture

## PUNTO TECNICO

Short ma non troppo  
Analisi del Bonus Reverse Cap di DB

Tra poche ore si apriranno i battenti dell'ottava edizione della Trading Online Expo per regalare ai grandi e piccoli investitori una due giorni densa di seminari e incontri sul tema della finanza e degli investimenti. Tra i tanti momenti in programma ce n'è uno, che ormai è divenuto un appuntamento fisso per chi segue il mercato dei certificati: il Certificate Village. Per il terzo anno consecutivo, la redazione del Certificate Journal sarà a Palazzo Mezzanotte per incontrare i propri lettori e per discutere con loro delle tematiche più attuali e fornire degli spunti operativi per cercare di imparare ad utilizzare al meglio uno strumento finanziario così duttile e flessibile quale è il certificato. Venendo a ciò che troverete in questo numero, a due settimane di distanza dalla premiazione degli Awards, torniamo ad occuparci dei vincitori per individuare tra tutti i certificati che si sono aggiudicati un premio quelli che potrebbero bissare il successo sul mercato. Diverse le opportunità a disposizione degli investitori, a partire dall'Athena Match Race che continua a viaggiare a gonfie vele grazie alla cronica debolezza del Nikkei 225 fino ad arrivare all'Equity Protection sull'oro che permette di puntare sul metallo prezioso con un ampio sconto sul rimborso teorico a scadenza. A proposito di opportunità, questa settimana una girandola di emozioni è stata vissuta da chi ha seguito le vicende di un Express di Deutsche Bank che per diverse ore nel corso della giornata di rilevazione è stato in linea con le condizioni per il rimborso anticipato. Dal certificato della settimana si passa poi al focus dedicato ad una delle novità, un Cash Collect inedito per puntare su Intesa Sanpaolo. Naturalmente molto altro ancora troverete sfogliando questo numero, ma prima di lasciarvi alla lettura, vi ricordo che la prossima settimana usciremo giovedì 4 novembre.

Pierpaolo Scandurra



in **CORSA** per un  
nuovo **successo**

## BUY THE RUMOR, SELL THE NEWS

Sui mercati finanziari è tornata la fiducia. Lo dimostrano i rialzi messi a segno dai listini azionari, dalle valute e dalle principali materie prime. Un ottimismo che parte soprattutto dalla decisione della Federal Reserve di sostenere la forza dell'economia Usa con una nuova iniezione di liquidità. A favorire i mercati azionari hanno contribuito anche le positive indicazioni in arrivo dalla stagione delle trimestrali, entrata nel vivo anche in Europa. Le principali società internazionali hanno registrato risultati superiori alle attese grazie soprattutto alla componente di ricavi che giunge dall'attività nei principali mercati emergenti.

Gli acquisiti sono stati copiosi anche sulle materie prime, in particolare su quelle agricole. Le difficili condizioni meteo hanno compromesso i raccolti in Australia mentre i timori per una prolungata siccità nei principali Paesi produttori, Thailandia e Brasile in primis, stanno mettendo a rischio la sostenibilità della domanda di cotone, caffè, zucchero, soia e granturco.

Il tutto a fronte di una Cina sempre più consumista, che ha già da tempo assunto il ruolo di vera locomotiva dell'economia globale.

Sui mercati valutari ha tenuto invece banco l'incontro dei ministri economici del G20 che si è svolto in Corea nello scorso weekend. Una due giorni durante la quale i grandi della Terra hanno preso un impegno preciso: evitare una guerra sui cambi. Non è passata invece la proposta americana di porre un tetto numerico ai surplus determinati dal super export. Cina e Germania, per i quali la proposta avrebbe significato forti danni, hanno alzato gli scudi, accusando Washington di creare instabilità sui cambi con l'emissione di liquidità per sostenere l'economia americana.

In questo contesto di ritrovata euforia è meglio prestare attenzione al detto "Buy the rumor, sell the news". Comprare sulle voci e vendere sulle notizie è sempre la strategia migliore per evitare di rimanere nelle secche in attesa di una nuova ondata di rialzi.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# IN CORSA PER UN NUOVO SUCCESSO

Viaggio tra i vincitori degli Awards, per scoprire chi può bissare sul mercato il successo ottenuto agli ICA 2010

Premiati agli ultimi Italian Certificate Awards per aver saputo rispondere al meglio ai parametri di valutazione previsti per ciascuna categoria, i migliori certificati emessi tra maggio 2009 e luglio 2010 sono ora chiamati a confermare sul campo i riconoscimenti ottenuti. Alcuni di questi prodotti hanno già svolto egregiamente il compito al quale erano stati chiamati, come ad esempio il certificato dell'anno, ossia l'Express Coupon Plus di Sal. Oppenheim che alla prima data di rilevazione ha rimborsato il capitale con un premio del 5%, o il miglior certificato a capitale non protetto, cioè l'Open End Quanto sull'oro che ha messo a segno un progresso del 16% allineandosi quasi perfettamente al rialzo record del metallo prezioso. Altri, invece, pur avendo posto le basi per il successo, per natura tecnica non sono ancora riusciti ad esprimere il loro potenziale. Ed è proprio all'analisi di questi certificati che dedicheremo questo Approfondimento, con l'obiettivo di sfruttare al meglio le opportunità che tali strumenti, già ritenuti vincenti da pubblico e giuria specializzata, possono creare. Il nostro viaggio non può che iniziare dai certificati che sono finiti sul podio nella categoria più generale e più ambita, quella del certificato dell'anno. Come detto, l'Express Coupon Plus di Sal. Oppenheim, al termine del primo anno ha riconosciuto una cedola incondizionata pari al 5% e grazie alla rilevazione del sottostante superiore allo strike, ha rimborsato anche il nominale. Se non fosse avvenuto il rimborso alla prima occasione disponibile, al termine di un periodo di 18 mesi dall'emissione avrebbe potuto restituire 113 euro alla medesima condizione di prezzo valida per la prima data, ossia una rilevazione dell'indice almeno pari

a 2582,76 punti. Infine, all'eventuale scadenza del secondo anno, avrebbe rimborsato 126 euro se l'indice si fosse attestato almeno allo strike; avrebbe protetto il nominale se il sottostante non avesse perso più del 25%, scendendo al di sotto dei 1937,07 punti o si sarebbe allineato all'indice se questo avesse perso di più. Al secondo posto nella categoria del certificato dell'anno e al primo in quella del miglior certificato a capitale protetto condizionato, si è affermato l'Athena Match Race di BNP Paribas. Proprio da questo prodotto parte la nostra analisi sulle prospettive dei vincitori degli Awards 2010.

## ATHENA MATCH RACE

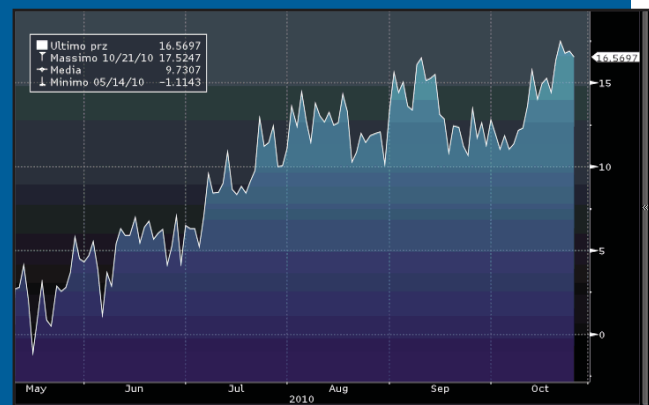
Questo certificato di BNP Paribas, identificato dal codice Isin NL0009418409, si è messo in evidenza sin dall'emissione per la scelta dei due indici sottostanti chiamati a confrontarsi sul campo di regata. Il successo della proposta, infatti, non è stato dettato solo dalla particolare struttura basata sulla strategia absolute return bensì anche dalla scelta di mettere a confronto un indice cronicamente debole, come il Nikkei 225 giapponese, con un secondo indice molto più in salute come l'indice Eurostoxx 50. In dettaglio, il certificato è legato al differenziale tra i due indici e prevede il rimborso anticipato con cadenza annuale, con un premio del 6%, se l'indice europeo riesce a realizzare una performance migliore di quella dell'indice nipponico. In caso di mancato richiamo anticipato, alla scadenza del quarto anno è previsto il rimborso del nominale con un premio del 24% alla medesima condizione che attiverebbe il rimborso

alle date intermedie, ossia una variazione dell'Eurostoxx 50 migliore di quella del Nikkei 225, dove migliore significa anche meno negativa. Al contrario, se questa risultasse peggiore, il nominale verrà protetto se il solo indice della zona Euro non avrà perso più del 50%. Solo al di sotto della barriera il certificato si trasformerà in un benchmark sullo stesso indice. Quotato sul Cert-X, il prodotto non sta ancora prezzando adeguatamente l'elevata probabilità di successo che l'attuale spread tra i due indici sembra indicare. Per analizzare nel dettaglio le due performance dall'emissione si

x-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 26.10.10	
DE000DE3EDE2	Reverse Bonus con Cap	Euro Stoxx 50 (Return)	4446,44	6669,66	124%	93,90	
DE000DE3EDD4	Bonus con Cap	Euro Stoxx 50	2732,91	1.366,45	125%	102,65	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 26.10.10	
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	100,00	
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection lev.)	6,00%	101,15	
DE000DB7YWN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	99,45	

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

MATCH RACE INDEX



Fonte: BLOOMBERG

parta dallo strike, pari a 2816,86 punti per l'Eurostoxx 50 e a 11057,4 punti per il Nikkei 225. Ai prezzi di martedì 26 ottobre, rilevati alle 13:30, l'indice della zona Euro quotava 2855 punti, in rialzo dell'1,37% dall'emissione del certificato, mentre l'indice della borsa di Tokio segnava un ultimo prezzo di 9377,38 punti, in flessione di ben 15,20 punti percentuali. Da qui la considerazione che lo spread tra i due indici è nettamente sbilanciato a favore di quello europeo, come rappresentato graficamente dall'indice di spread valorizzato al momento a 16,57 punti, al punto da rendere molto probabile l'estinzione anticipata alla prima data di rilevazione del 26 aprile prossimo. Da un

punto di vista operativo, il certificato verrebbe rimborsato a 106 euro, un valore superiore di circa il 3% ai 102,80 euro esposti in lettera dal market maker sul Cert-X. Va sottolineato il fatto che per la rilevazione delle due performance si farà riferimento alla media aritmetica dei valori di chiusura dei due indici alle date del 26, 27, 28 aprile e 2 maggio 2011.

EXPRESS SU HANG SENG

Sul terzo gradino del podio si è attestato l'Express Certificates di Banca IMI sull'indice Hang Seng, avente codice Isin XS0511401506. Il certificato, della durata di 3 anni, è legato all'indice della borsa di Hong Kong e con cadenza annuale prevede l'opzione di rimborso anticipato a condizione che l'indice si trovi almeno al livello rilevato in fase di emissione. In dettaglio, lo strike è stato fissato sulla base del prezzo di chiusura dell'indice il 21 giugno scorso a 20912,18 punti e se alla data dell'8 giugno 2011 la rilevazione restituirà un valore almeno pari o superiore a questo livello, il certificato si autoestinguerà rimborsando ai suoi possessori i 1000 euro nominali maggiorati di un premio del 9%. In caso di mancato rimborso alla prima occasione, è prevista un'altra data di rilevazione prima della scadenza (l'8 giugno 2012) dove a parità di condizioni si potrà ricevere il rimborso del nominale maggiorato dei due coupon annui. Qualora in nessuna data venga soddisfatta la



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P98391	BONUS CAP	STOXX BANK	01/03/2011	143,05 pti	110 € (242,09 pti)	110 € (242,09 pti)	102,1 €	fino al 7,7%
P29911	BONUS CAP	INTESA SANPAOLO	01/09/2011	1,96 €	115 € (3,01)	115 € (3,01)	101,05 €	fino al 13,8%
P30018	BONUS CAP	AXA	01/03/2011	10,61 €	110 € (16,68)	110 € (16,68€)	100,25 €	fino al 9,7%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77 €	110 € (48,06)	110 € (48,06€)	104,7 €	fino al 5,1%
P29986	BONUS CAP	TOTAL	01/09/2011	31,21 €	112 € (46,60)	112 € (46,60€)	97,45 €	fino al 14,9%
P29994	BONUS CAP	GDF SUEZ	01/09/2011	20,53 €	112 € (30,66)	112 € (30,66€)	102,45 €	fino al 9,2%

DATI AGGIORNATI AL 27-10-10

Pensi che i titoli Intesa SanPaolo, Axa, Danone, Total, GDF Suez, e l'indice Stoxx Bank continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni? Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti. Per la lista completa di Certificates di bnp Paribas vai su [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com) oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 13 ottobre 2010 se la Barriera non viene toccata

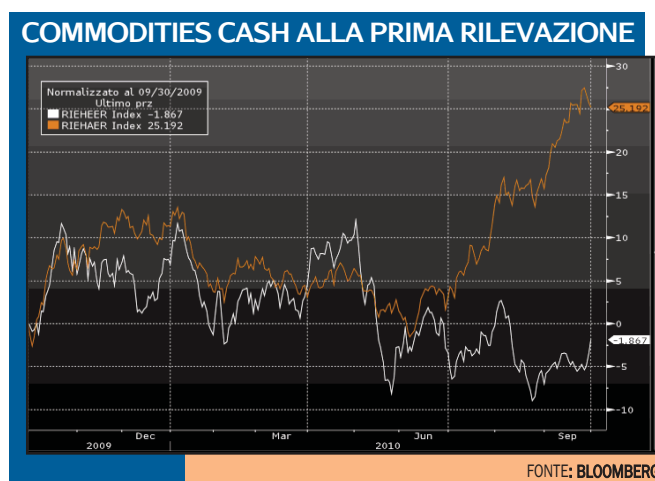
Questo è un messaggio pubblicitario e promozionale e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'adesione, leggere attentamente il Programma di Emissione, le Final Terms (Condizioni Definitive) e la Nota di Sintesi pubblicati e disponibili sul sito [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com). I Bonus Certificates non garantiscono la protezione totale del capitale e in alcuni casi possono comportare perdite in conto capitale.

Numero Verde  
**800 92 40 43**



condizione del richiamo anticipato, a scadenza in caso di una variazione dell'indice positiva o neutra verrà riconosciuto il nominale maggiorato del 27%, diversamente, ossia in caso di andamento negativo, si guarderà alla barriera. Se l'indice sarà a un livello superiore a questa, fissata al 60% dello strike e più in precisamente a 12547,30 punti, il rimborso sarà pari al nominale, altrimenti si realizzerà una perdita pari a quella subita dall'indice. Il certificato è attualmente in quotazione sul Cert-X di EuroTLX con un prezzo in lettera di 1043 euro, in rialzo del 4,3% sul nominale. Il progresso è alimentato unicamente dall'ottimo andamento dell'indice sottostante, rilevato in chiusura di seduta di martedì 26 ottobre ad un valore di 23601,24 punti, in progresso del 12,85% dallo strike. Anche in questo caso è il fattore temporale a creare un disallineamento tra il probabile importo di rimborso alla prima data di rilevazione e l'attuale prezzo di mercato. Ipotizzando un mantenimento del vantaggio acquisito dall'Hang Seng dallo strike del certificato, un eventuale acquisto a 1043 euro garantirebbe una plusvalenza del 4,5%, pari al 7,21% annuo.

quello del settore energetico, visto in frazionale calo dell'1,87% a 6084,64 punti. A fronte di tali rilevazioni, l'erogazione della prima cedola è stata pertanto mancata dal certificato che, tuttavia, era riuscito ad attestarsi nei giorni precedenti ad una quotazione superiore al nominale. In prospettiva, guardando alla seconda data di osservazione del 30 settembre 2011, sarà possibile puntare ad un rendimento maggiorato del 6% rispetto a quello già previsto per quella data a patto che l'indice delle commodity energetiche riesca a recuperare il minimo gap che lo separa dallo strike (attualmente del 2,35%) e che, naturalmente, quello delle materie prime agricole non perda troppo terreno dai livelli raggiunti (è al momento in rialzo del 37,46%). Operativamente, è possibile acquistare il certificato al Sedex ad un prezzo di circa 103 euro, per una cedola ad un anno di 12 euro. Alla scadenza del 30 settembre 2013, una rilevazione dei due indici superiore al livello iniziale produrrà il rimborso di 106 euro (o più elevato nel caso in cui non sia stata corrisposta una delle cedole precedenti). In caso contrario, il certificato restituirà solo il valore nominale. Il prodotto è identificabile in Borsa Italiana con codice Isin NL0009058395.



## COMMODITIES CASH

Nella categoria dei certificati a capitale protetto, affermazione per il Commodities Cash di RBS, certificato della durata di 4 anni legato agli indici Rici Enhanced Energy Return Index e Rici Enhanced Agriculture Return Index. Dotato di una struttura a capitale interamente protetto, il certificato prevede lo stacco di un coupon annuo del 6% se tutti e due gli indici sono alla data di rilevazione almeno al loro livello iniziale. In particolare, per l'erogazione della cedola è richiesto all'indice energetico un livello di almeno 6200,39 punti in una delle date di rilevazione previste con cadenza annuale a partire dal 30 settembre scorso e contemporaneamente all'indice agricolo il mantenimento degli 831,54 punti. Alla prima data di rilevazione, all'ottimo andamento dell'indice delle materie prime agricole, in rialzo del 25,19% a 1041,02 punti, ha risposto una fiacca variazione di

## EQUITY PROTECTION QUANTO GOLD

Particolarmente interessante in ottica futura è il terzo classificato nella categoria a capitale protetto, ossia l'Equity Protection Quanto sull'oro di BNP Paribas. Il certificato, identificato dal codice Isin XS0435871297, ha una durata complessiva di 5 anni al termine dei quali garantisce la restituzione dei 100 euro nominali per valori dell'oro inferiori ai 939 dollari. Al di sopra di tale livello, in virtù di una partecipazione lineare consente di seguirne il rialzo fino al cap del 127%. Alla luce dei recenti record dell'oncia, salita fino a quota 1380 dollari, ci si sarebbe potuti attendere una risposta migliore dal certificato che, al contrario, soffrendo la struttura a capitale protetto con cap e la durata residua ancora lunga (la scadenza è prevista per il 31 luglio 2014) è ancora fermo al di sotto dei 110 euro. Dal punto

di vista operativo, un eventuale acquisto a tali prezzi comporterebbe un'elevata probabilità di assistere a lievi scostamenti almeno per un altro biennio; diversamente se l'obiettivo è quello di puntare sul rimborso a scadenza dei 127 euro del cap, attualmente garantiti da una quotazione dell'oro ampiamente sopra il livello corrispondente di 1192,53 dollari, l'operazione appare ben congegnata. In termini pratici, acquistando il prodotto a 108 euro ci si garantirebbe una plusvalenza del 17,60% a luglio 2014, per un rendimento annualizzato del 4,61%, sia che l'oro continui a crescere, che rimanga stabile o che perda fino all'11% del proprio valore. Per ribassi superiori a tale soglia, la protezione del capitale investito sarebbe assicurata in ogni caso nella misura del 92,60%, che in altre parole significa che più del 7,40% non si potrebbe perdere fino alla scadenza. Va infine sottolineato che sebbene si tratti di un sottostante denominato in dollari, la struttura di tipo Quanto consente di neutralizzare completamente la variabile tasso di cambio.

### SPRINT SU HANG SENG CHINA

Secondo classificato nella categoria dei certificati a capitale non protetto, lo Sprint Certificate di JP Morgan sull'indice Hang Seng China Enterprises, identificato dal codice Isin NL0009325653, è un vero e proprio Outperformance e permette pertanto di investire in leva sull'indice delle azioni cine-

si quotate ad Hong Kong. La sua durata è di 18 mesi, con la scadenza fissata al 13 ottobre 2011, e a tale data rimborserà il nominale maggiorato del doppio della performance realizzata dall'indice se questa sarà stata positiva o, in alternativa, diminuito della sola performance negativa. Lo strike dal quale verranno calcolate le performance a scadenza è posto in corrispondenza dei 12557,04 punti, un valore che dai 13642,45 punti della chiusura del 26 ottobre risultano distanti di circa l'8,64%. A fronte di tale variazione, il certificato non ha ancora attivato la leva, come del resto accade a tutti i prodotti con partecipazione in leva fissa, e si presenta al Sedex di Borsa Italiana ad un prezzo di circa 1063 euro, in rialzo del 6,3% sul nominale. Ipotizzando che l'Hang Seng China si trovi anche alla data di valutazione finale al valore attuale, il rimborso sarebbe pari a 1172,80 euro; ragion per cui, chi volesse puntare su un proseguimento del trend positivo di questo indice, potrebbe trovare nello strumento una valida alternativa anche in virtù della quotazione a virtuale "sconto" sul teorico rimborso. E' utile sottolineare che non essendo prevista alcuna forma di protezione del capitale, un eventuale ribasso marcato dell'indice cinese porterebbe l'investimento a subire delle potenziali copiose perdite, tuttavia non superiori a quelle che si subirebbero con altri strumenti lineari. Infine, è doveroso segnalare come al rialzo esista un cap, che limiterà il rimborso massimo alla soglia dei 1320 euro.

## EQUITY PROTECTION. PROTEGGIAMO I TUOI VALORI CON L'OBIETTIVO DI FARLI CRESCERE.



Messaggio pubblicitario

### BANCA IMI EQUITY PROTECTION È LO STRUMENTO FINANZIARIO DI RETAIL HUB CHE PROTEGGE IL TUO INVESTIMENTO.

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione<sup>(1)</sup> totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime.

Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.

Per maggiori informazioni visita il sito [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

(1) La protezione opera soltanto alla scadenza dei Certificate. La percentuale di protezione può variare a seconda dell'emissione, si rimanda pertanto al relativo prospetto. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto può non coincidere con il prezzo di emissione.

Gli Strumenti Finanziari non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita dei Certificate non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi. Gli Equity Protection potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, i rischi e i relativi costi. Per una conoscenza più dettagliata degli strumenti finanziari si raccomanda di leggere il prospetto e le condizioni definitive consultabili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub)

 **BANCA IMI**  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

# Soft commodity in pressing sulla produzione delle colture

Le principali commodity agricole sono alle prese con i tagli alla produzione a seguito delle avverse condizioni climatiche

L'effetto delle avverse condizioni atmosferiche sostiene, ancora una volta, la speculazione sul comparto delle soft commodity. Le forti piogge in Australia, nonché i timori di una prolungata siccità nei principali Paesi produttori, Thailandia e Brasile in primis, stanno mettendo a rischio la sostenibilità della domanda di cotone, caffè, zucchero, soia e granturco. Il tutto a fronte di una Cina sempre più consumista, che ha già da tempo assunto il ruolo di locomotiva dell'economia globale. Gli shock di natura climatica, hanno però avuto un impatto inferiore sul granturco (Corn), dove gli analisti ritengono che il prezzo non sia poi così ipervalutato come per le altre soft commodity.

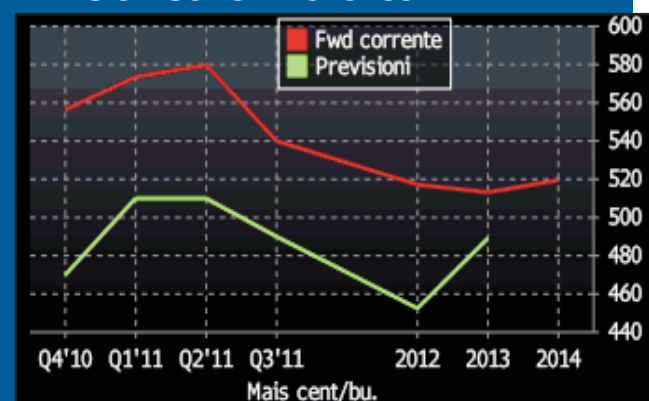
## FOCUS SUL CORN

Guardando ai certificati sulle soft commodity, è stato proprio l'effetto valutario ad incidere in maniera significativa sulla sottoperformance registrata dai due benchmark a replica lineare agganciati al future sul Corn scambiato al Chicago Board of Trade. I due certificati, attualmente a disposizione degli investitori sul segmento Sedex di Borsa Italiana, sono il Benchmark (Isin NL0009481837) firmato RBS e il Reflex (Isin IT0004157415) firmato Banca IMI.

E' bene sottolineare come, ogniqualvolta ci si imbatte in strumenti di tipo Benchmark agganciati direttamente al future di riferimento dell'underlying cui si investe, la replica lineare rispetto ai movimenti del contratto in essere non è di fatto replicata al 100%. Tralasciando l'effetto valutario, dal momento che tali strumenti investono direttamente su asset denominati in dollari americani, il fattore che incide sul disallineamento è senza dubbio il complesso meccanismo per la gestione dei rollover. Infatti l'emittente deve di volta in volta vendere il contratto in scadenza e contemporaneamente acquistare quello con scadenza successiva. Per cui oltre al costo di tale transazione, grava sul prezzo del certificato e sulla linearità del prodotto anche la situazione di contango o backwardation dei prezzi dei contratti future oggetto della transazione.

Mettendo a confronto l'andamento dei certificati e del future di riferimento con scadenza dicembre 2010, sul quale oggi risultano essere agganciati i due strumenti a replica lineare, dal 14 giugno scorso, giorno in cui fece il suo esordio al Sedex lo strumento firmato RBS, si nota come a fronte di un apprezzamento di circa il 53% della commodity abbia risposto una performance di circa il 33% dei due benchmark. Come descritto in precedenza, in questa sottoperformance grava in particolare il movimento avverso registrato dal dollaro contro l'euro, capace di passare (linea rossa nel grafico) nel periodo considerato da circa 1,2 agli attuali 1,4026 (+16,83% circa).

## PREVISIONI SUL GRANOTURCO



Fonte: BLOOMBERG

Dando uno sguardo alle performance registrate, in soli tre mesi lo zucchero, il cotone e il grano sono riusciti a mettere a segno apprezzamenti nell'ordine del 54%, il 44% circa qualora si calcolino tali movimenti con l'euro come valuta di riferimento.

 SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 26/10/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	100,50
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	103,15
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	114,5
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	106,2
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	123,5

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

**FOCUS CORN: BENCHMARK A CONFRONTO**



Fonte: Bloomberg

**GIU' IL DEBITO PER ENEL**

Torna la stagione dei collocamenti a Piazza Affari, con Enel Green Power, la più grande IPO europea dell'anno, pronta a sbarcare sul listino milanese. La capogruppo Enel, che ha confluato in un'unica società la proprietà, la gestione e lo sviluppo delle energie alternative, in linea con il programma per il 2010 per la riduzione dell'ingente indebitamento da circa 51 miliardi di euro, ha deciso già da tempo di collocare la propria divisione delle green energy. La forchetta di prezzo, successivamente rivista, per il collocamento che è partito il 18 ottobre e terminerà il 29 ottobre prossimo, è compresa tra i 1,9 e i 2,4 euro ad azione, con una valutazione complessiva di Enel Green Power di circa 10 miliardi di euro. L'IPO da parte della capogruppo riguarda un massimo di circa il 33%, con un incasso finale che dovrebbe quindi essere pari a circa 3,5 miliardi di euro. Uno dei sottostanti più amati dagli emittenti, per via del corposo dividend yield (oggi pari a circa il 6%), unitamente ad un basso beta rispetto all'indice di riferimento, è senza dubbio Enel, presente come single underlying su ben 70 certificati di investimento.

**ENEL, GRAFICO DAI MINIMI**



Fonte: Bloomberg

**EQUITY PROTECTION CAP SU ENEL**

Isin	IT0004448970
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Enel
Scadenza	16/12/2011
Strike	3,9447
Protezione	95% 3,75
Cap	130% 5,13
Mercato	Sedex
Prezzo Ask	102,65
Fair value	102,48

**DIVIDENDI CONTRO PROTEZIONE**

Dividendo in cambio di protezione, si può così sintetizzare l'implicito baratto sottostante all'Equity Protection Cap firmato Banca IMI (Isin IT0004448970). Come da prassi l'investimento in certificati comporta la rinuncia ai dividendi del sottostante, che sono di fatto incamerati dall'emittente per il finanziamento della struttura opzionale implicita al certificato stesso. Abbiamo più volte, poi, tenuto a sottolineare nelle pagine del CJ come le attuali condizioni di mercato rendano oggi molto difficile strutturare prodotti a capitale protetto con una scadenza di breve-medio periodo. Non a caso la maggior parte degli Equity Protection Cap riesce oggi a posizionare la propria scadenza in un range compreso tra i 4 e 6 anni. Salta così immediatamente all'occhio questo certificato firmato Banca IMI che, nonostante una scadenza fissata per il 16 dicembre 2011 (circa 14 mesi), può essere oggi comprato in linea con il proprio fair value a scadenza. Elencandone brevemente le caratteristiche, lo strike è stato fissato all'atto di emissione a 3,9447 euro e il livello di protezione è pari al 95% dello stesso (3,75 euro) con un cap ai rendimenti posizionato a 5,13 euro, in grado di limitare a 130 euro a certificato il rimborso massimo conseguibile; stando agli attuali 4,0425 euro del sottostante il prezzo lettera esposto dal Market Maker si attesta oggi a 102,65 euro. Calcolatrice alla mano, il teorico rimborso a scadenza, calcolato moltiplicando i corsi del sottostante per il multiplo del certificato (25,35044), sarebbe di fatto pari a 102,48 euro. Se si crede che l'ammontare complessivo dei dividendi distribuiti dal titolo Enel nel periodo considerato, pari a 0,26 euro (il 6,43%) sarà progressivamente recuperato dal sottostante, lo switch dal sottostante verso questo strumento avrà sicuramente un suo senso. In definitiva rinunciando ai dividendi del titolo, con questo Equity Protection Cap si ha la garanzia di proteggere il 92,5% del proprio capitale investito in caso di forti ribassi del sottostante.

**BONUS CERTIFICATE CON BARRIERA SOTTO I MINIMI**

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO ASK	UPSIDE	CED PROB
NL0009097815	BNP Paribas	29/04/2011	3,5745	2,3272	125€ 4,47	150€ 5,36	125,1	-0,080%	98,83%
DE000HV779B4	UniCredit Bank AG	11/05/2011	3,7904	2,2743	130€ 4,93	175€ 6,63	128	1,563%	99,62%
IT0004449002	Banca IMI	17/12/2010	3,9445	2,7612	130€ 5,13		137	-5,109%	99,99%
IT0004573561	Banca Aletti	26/02/2014	3,9825	2,5875	138€ 5,5		99,1	39,253%	72,77%
NL0009329002	BNP Paribas	31/01/2012	3,995	2,797	110€ 4,39	120€ 4,79	98,15	12,073%	83,51%
NL0009098870	BNP Paribas	02/11/2011	4,1225	2,89	110€ 4,53	120€ 4,95	100,25	9,726%	87,27%
IT0004591407	Banca IMI	28/06/2013	4,145	2,69425	124€ 5,14		92,05	34,709%	77,03%

Fonte: BLOOMBERG

**BARRIERE SOTTO AI MINIMI PER 7 BONUS**

Cambiando tipologia di prodotto, ma tenendo fermo il carattere difensivo dell'investimento, sono stati presi in considerazione i certificati Bonus e Bonus Cap che si contraddistinguono per un livello invalidante posto al di sotto dei minimi assoluti toccati dal titolo a quota 2,9134 euro, con un minimo intraday toccato a 2,8428 euro. Tra questi spiccano i rendimenti offerti di circa il 35% dei due Bonus firmati Banca Aletti (Isin IT0004573561) e Banca IMI (Isin IT0004591407) che si contraddistinguono non a caso anche per il CED|Probability inferiore, pari nello specifico rispettivamente al 73% e al 77%, sul quale inci-

de come non mai la lunga scadenza dei prodotti, in media superiore ai 3 anni. Decisamente interessante, invece, per chi guarda essenzialmente al rendimento annuo prospettato, con un 10% di upside è il Bonus Cap firmato BNP Paribas (Isin NL0009098870). A fronte di un livello invalidante posto a 2,89 euro e una scadenza prevista per il 2 novembre 2011, il certificato oggi scambiato in lettera a 100,25 euro, è in grado di rimborsare 110 euro qualora fino alla scadenza il titolo Enel non abbia aggiornato i suoi minimi assoluti. Anche il CED|Probability, ovvero l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ, nonostante un elevato dividend yield, si attesta all'87,27%, complice anche la scarsa volatilità che caratterizza oggi il sottostante.



**Una Protezione Superiore.**

Scegli la protezione e l'innovazione delle Obbligazioni Barclays Scudo. Obbligazioni con rimborso integrale a scadenza del capitale, negoziate 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.

**Bmarkets**

**Scudo 6x6**

Scadenza 15 anni (16/06/2025). Cedola fissa semestrale pari al 6% annuale lordo per i primi sei anni (5,25% netto) e successivamente, fino a scadenza, cedole variabili semestrali lorde pari a 6% meno il valore del tasso Euribor a 6 mesi su base annuale, con un minimo pari al 2% lordo annuale (1,75% netto)\*.

codice ISIN IT0006715418

Per maggiori informazioni e per l'iscrizione ai seminari visita il sito [www.barclays.it](http://www.barclays.it) o chiama l'800 199 998



\*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 [www.barcap.com/financialinformation/italy](http://www.barcap.com/financialinformation/italy), le pertinenti condizioni definitive - e in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito [www.barclays.it](http://www.barclays.it) (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% per il BTP 4,5% 03/19 (dati al 10/06/2010), 4,41% per il BTP 4,75% 08/23 (dati al 10/06/2010) e 4,60% per il BTP 5% 03/25 (dati al 10/06/2010). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

# ROYAL, RENDIMENTO A SCALARE

Cedole decrescenti e alto rendimento subito, la nuova ricetta targata RBS

Se la risalita dei tassi a cui stiamo assistendo fa ben sperare per un ritorno del mercato obbligazionario verso livelli più adeguati all'attuale contesto macroeconomico, d'altra parte le nubi del Quantitative Easing 2.0 sono tutt'altro che dissolte. Per questo motivo, piuttosto che puntare sin da subito su strumenti indicizzati a un tasso di mercato monetario che potrebbero soffrire gli effetti sistemici di un'ulteriore immisione di liquidità sui mercati da parte della FED, un'interessante alternativa potrebbe essere rappresentata da titoli di debito a tasso fisso dotati di consistenti flussi cedolari. Data la difficoltà di individuare strumenti che abbinano a tale caratteristica anche un prezzo non eccessivo, un buon compromesso potrebbe essere quello di rinunciare a una parte dei flussi previsti per le scadenze più lunghe a patto di ricevere sin dalle prime date di stacco importi cedolari ben superiori alla media di mercato. A tal proposito, per coloro che fossero interessati soprattutto ad ottenere flussi di cassa elevati nel breve termine e sono disposti a ricevere nel medio periodo cedole presumibilmente inferiori a quelle che verranno erogate dal mercato nei prossimi anni, il MOT di Borsa Italiana, o in alternativa il mercato EuroTLX, mette a disposizione la nuova Royal 5% Step Down emessa da RBS NV con scadenza fissata per il 30 settembre 2017 ( codice Isin NL0009560010 ). Il nuovo bond della famiglia Royal promette, a partire dal prossimo 30 marzo e fino alla data di scadenza, cedole semestrali decrescenti, il cui valore di partenza è pari al 5%. Più precisamente, dopo aver erogato nel 2011 due cedole del 5% su base annua, nel 2012 queste saranno ridotte al 4,65%, nel 2013 al 4,30%, nel 2014 al 4%, nel 2015 al 3,70%, nel 2016 al 3,35%, fino ad arrivare all'ultimo anno durante il quale i flussi cedolari saranno pari al 3%. Tuttavia, nonostante la struttura step down delle cedole, si può notare come l'obbligazione permetta di beneficiare fino all'ultimo anno di flussi di cassa comunque discreti, rendendo quindi meno "doloroso" il compromesso. A testimonianza di ciò, il rendimento della Royal 5% Step Down, tenuto conto dell'attuale prezzo lettera di 100 euro, risulta pari al 4,08%, il 3,56% se si considera il prelievo fiscale. La bontà dell'obbligazione è confermata anche dal confronto effettuato con i principali benchmark di mercato. Infatti, il bond targato RBS offre un extrarendimento di 96 bp rispetto a quello garantito da un BTP con scadenza simile (1 agosto 2017), che si riduce a 92 bp qualora il benchmark

## CONFRONTO CON I PRINCIPALI BENCHMARK

	RENDIMENTO LORDO	SPREAD (IN BP)
ROYAL 5% STEP DOWN	4,08%	-
BTP 01/08/2017	3,13%	96
BTP 30/09/2017*	3,17%	92
*interpolato		
EUR BANCHE A+ 7YR	3,51%	57

FONTE: BLOOMBERG

preso a riferimento sia un ipotetico BTP con scadenza uguale ottenuto per interpolazione.

Ancor più interessante è osservare lo spread esistente con il rendimento offerto in media da titoli emessi da soggetti bancari con identico merito di credito (A+ secondo S&P), che risulta essere pari a 57 bp. Per quanto riguarda invece il fronte dei rischi, il valore di duration pari a 6,035 anni mostra che, nel caso in cui la curva dei tassi facesse registrare uno shift parallelo di +100 bp, tenendo anche conto della curvatura della relazione prezzo-tasso, il nuovo prezzo dell'obbligazione risulterebbe pari a 94,28 euro, per una perdita in conto capitale di circa 5,72 euro. In effetti, il principale rischio a cui è esposto l'investitore, oltre a quello di default dell'emittente, è rappresentato dal decremento di prezzo che subirà il bond targato RBS nel caso in cui nel prossimo futuro i tassi come è probabile torneranno su livelli più consoni con un'economia in solida ripresa. Pertanto, l'investimento nel prodotto in oggetto è maggiormente indicato per coloro che hanno intenzione di tenere il prodotto in portafoglio fino alla scadenza piuttosto che liquidarlo prima di tale data. Infine, molto interessante è notare che il fair value del prodotto calcolato da Bloomberg, come somma dei flussi di cassa futuri attualizzati per ciascuna scadenza con un tasso che incorpora il rischio dell'obbligazione, è pari a 103,50 per un rendimento del 3,46%. Tale valore indica che la corrente quotazione della Royal 5% Step Down è fortemente a sconto, il che potrebbe rappresentare un'interessante opportunità per chi volesse coglierla.

## DYNAMIC FAIR VALUE

SHIFT IN BP	-1%	0	1%
FAIR VALUE	109,88	103,50	95,58
FAIR YIELD	2,46%	3,46%	4,45%

FONTE: BLOOMBERG

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Step Up	Macquarie Oppenheim	Arcelor Mittal	15/10/2010	Strike 23,4 euro; Trigger 100%; Barriera16,38 euro; Importo Express 132,25%	02/07/2012	DE000MQ29G31	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Generall	15/10/2010	Strike 14,26 euro; Trigger 100%; Barriera9,98 euro; Importo Express 121,75%	02/07/2012	DE000MQ29G49	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	AXA	15/10/2010	Strike 12,38 euro; Trigger 100%; Barriera8,67 euro; Importo Express 141,5%	02/07/2012	DE000MQ29G56	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	BMW	15/10/2010	Strike 48,365 euro; Trigger 100%; Barriera33,86 euro; Importo Express 123%	02/07/2012	DE000MQ29G64	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	BNP Paribas	15/10/2010	Strike 50,8 euro; Trigger 100%; Barriera35,56 euro; Importo Express 131,75%	02/07/2012	DE000MQ29G72	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Bank	15/10/2010	Strike 39,69 euro; Trigger 100%; Barriera27,78 euro; Importo Express 126%	02/07/2012	DE000MQ29G80	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Lufthansa	15/10/2010	Strike 13,485 euro; Trigger 100%; Barriera9,44 euro; Importo Express 120,5%	02/07/2012	DE000MQ29G98	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Telekom	15/10/2010	Strike 9,97 euro; Trigger 100%; Barriera6,98 euro; Importo Express 131%	02/07/2012	DE000MQ29GA2	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	ENEL	15/10/2010	Strike 3,82 euro; Trigger 100%; Barriera2,67 euro; Importo Express 125%	02/07/2012	DE000MQ29GB0	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	ENI	15/10/2010	Strike 15,7 euro; Trigger 100%; Barriera10,99 euro; Importo Express 119%	02/07/2012	DE000MQ29GC8	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Fiat	15/10/2010	Strike 10,95 euro; Trigger 100%; Barriera7,67 euro; Importo Express 125,75%	02/07/2012	DE000MQ29GD6	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Intesa Sanpaolo	15/10/2010	Strike 2,3075 euro; Trigger 100%; Barriera1,62 euro; Importo Express 136%	02/07/2012	DE000MQ29GE4	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Nokia	15/10/2010	Strike 7,33 euro; Trigger 100%; Barriera5,13 euro; Importo Express 142%	02/07/2012	DE000MQ29GF1	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Q-Cells	15/10/2010	Strike 3,19 euro; Trigger 100%; Barriera2,59 euro; Importo Express 150%	02/07/2012	DE000MQ29GG9	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Sanofi-Aventis	15/10/2010	Strike 48,075 euro; Trigger 100%; Barriera33,65 euro; Importo Express 125%	02/07/2012	DE000MQ29GH7	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Siemens	15/10/2010	Strike 75,23 euro; Trigger 100%; Barriera52,66 euro; Importo Express 122%	02/07/2012	DE000MQ29GJ3	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	SolarWorld	15/10/2010	Strike 9,034 euro; Trigger 100%; Barriera5,87 euro; Importo Express 150%	02/07/2012	DE000MQ29GK1	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Telecom Italia	15/10/2010	Strike 1 euro; Trigger 100%; Barriera0,7 euro; Importo Express 132,5%	02/07/2012	DE000MQ29GL9	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Telefónica	15/10/2010	Strike 18,095 euro; Trigger 100%; Barriera12,67 euro; Importo Express 130,5%	02/07/2012	DE000MQ29GM7	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	TOTAL	15/10/2010	Strike 37,645 euro; Trigger 100%; Barriera26,35 euro; Importo Express 127,5%	02/07/2012	DE000MQ29GN5	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	UniCredit	15/10/2010	Strike 1,803 euro; Trigger 100%; Barriera1,26 euro; Importo Express 135,5%	02/07/2012	DE000MQ29GP0	Sedex
Equity Protection o con Cap Quant	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	20/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145,5%	30/09/2016	IT0004633944	Cert-X
Reverse Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50 RI	20/10/2010	Strike 4446,44; Barriera 6669,66; Bonus 124%; Cap 60% (140 euro)	13/10/2014	DE000DE3E2E2	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	20/10/2010	Strike 2732,91; Barriera 1366,45; Bonus 125%; Cap 140%	13/10/2014	DE000DE3EDD4	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Enel	20/10/2010	Barriera 75%; Coupon 10,5%; Cedola Plus 10,5%	08/09/2014	IT0004629660	Sedex
Planar	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	20/10/2010	Strike 286,24; Barriera 243,3 (85%); Partecipazione Up 135%	31/08/2015	IT0004627912	Sedex
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca China, Nyse Arca Mexico, Nyse Arca Sec Brk/Deal	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Cpt Hardware, Nyse Arca Comput Tech, Nyse Arca Disk Drive, Nyse Arca Networking	27/10/2010	Replica lineare	-	4 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Tobacco, Nyse Arca Steel, Nyse Arca Glob Airline	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Environ Serv, Nyse Arca Weight Pharm	27/10/2010	Replica lineare	-	2 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Telecommunic, Nyse Arca N-Americ Tlc, Nyse Arca Semiconductor	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Oil, Nyse Arca Natural Gas, Nyse Arca Power & Gas	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ
Equity Protection	Banca IMI	EUR/CHF	26/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 132%	29/10/2014	IT0004643984	Cert-X/ Sedex
Express	Banca IMI	S&P500	26/10/2010	Barriera 60%; Coupon 8,15%; Trigger 100%	19/07/2013	XS0544610545	Lux
Cash Collect	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/10/2010	Barriera 50%; Cedola 7,25%; trigger 90%	29/10/2015	IT0004644701	Sedex
Borsa Protetta con Cap Quanto	Banca Aletti	WTI Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Soia	27/10/2010	Protezione 70%; Partecipazione 40%; Cap 143%	29/10/2013	IT0004648371	Sedex
Cash Collect Autocallable	UniCredit Bank AG	Intesa Sanpaolo	27/10/2010	Barriera 50%; Cedola 11,25%; Trigger 80%	29/10/2012	DE000HV78A11	Cert-x
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	29/10/2013	NL0009590488	Sedex
Athena Duo	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, S&P 500	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 50% (Eurostoxx 50)	29/10/2013	NL0009590496	Sedex
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/10/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 142%	04/11/2016	XS0543945272	Lux
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	29/10/2010	Cedola 9,5% incondizionata; Coupon 9,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	04/11/2013	DE000HV78A03	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	03/11/2010	Barriera 75%; Coupon 6%; Cedola Plus 6%	29/10/2012	IT0004645740	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	05/11/2010	Coupon 3,5% sem.; Barriera 60%	08/11/2012	DE000DE23260	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	05/11/2010	Barriera Discreta 80%; Coupon 7%+ Euribor 12m, min. 8,5%	08/05/2012	DE000DB2KW05	Cert-X

# NOVITA' UNICREDIT SU INTESA

E' in dirittura d'arrivo il collocamento di un inedito Cash Collect firmato Unicredit.

Cedola ricca con barriera al 50%

Tra le emissioni in programma per fine mese si segnala un'interessante novità in casa Unicredit, ossia un inedito Cash Collect con cedola annua all'11,25%. La barriera posta all'esatta metà dello strike, in virtù di un'opzione autocallabile abitualmente non presente nei Cash Collect classici, offre l'opportunità del richiamo anticipato al termine del primo anno in caso di andamento negativo del sottostante. Questo certificato è legato all'andamento di Intesa Sanpaolo e ha una durata biennale. Lo strike verrà stabilito sulla base del prezzo di chiusura dell'azione alla data del prossimo 28 ottobre e da tale livello verrà individuata, al 50%, la barriera continua che terrà in piedi l'intera struttura. In particolare, alla tenuta della barriera per tutto l'anno di vita del prodotto sono legate l'erogazione della cedola annua, l'opzione autocallabile che permette in un predeterminato caso di ottenere il rimborso anticipato e infine l'opzione di protezione del capitale a scadenza. Vediamo nel dettaglio come si sviluppa il profilo di payoff dello strumento. Se nel corso dell'anno che andrà dalla data di emissione (29 ottobre 2010) alla data di osservazione del 31 ottobre 2011 Intesa Sanpaolo non avrà mai quotato ad un livello pari o inferiore alla barriera, ai possessori del certificato verrà riconosciuta senza ulteriori condizioni una cedola pari all'11,25% del nominale, ossia 11,25 euro per ogni certificato. Inoltre, se a seguito della rilevazione del livello di chiusura del titolo stesso, questo sarà almeno pari al trigger, ovvero pari o superiore all'80% dello strike, il certificato verrà rimborsato anticipatamente nella misura dei 100 euro nominali. Questo vuol dire che se dopo un anno dalla data di emissione, il sottostante avrà perso al massimo il 20% del proprio valore senza aver mai quotato alla sua esatta metà, all'investitore verrà riconosciuto il rimborso del capitale e un premio dell'11,25%. In caso di mancato rimborso anticipato si giungerà alla scadenza del 29 ottobre 2012 e se l'azione sottostante non avrà mai violato la barriera verrà riconosciuto un secondo coupon dell'11,25% unitamente al rimborso del capitale nominale. Viceversa, in caso di violazione della barriera, fermo restando l'incasso della prima cedola se l'evento barriera si sarà verificato nel corso della seconda annualità, si perderà il diritto a ricevere la cedola conclusiva e il rimborso sarà calcolato sottraendo al nominale l'effettiva performance realizzata dal titolo stesso. Come detto, il certificato così strutturato rappresenta una novità nel panorama dei Cash Collect e si inserisce nell'ampio filone dei prodotti finanziari che tendono ad erogare una corpo-

sa cedola annua al mantenimento della barriera e a proteggere il nominale a scadenza alla medesima condizione. Il rischio principale è dunque legato alla capacità di Intesa Sanpaolo di non dimezzarsi nel corso del ciclo di vita del prodotto. Inevitabile quindi fare riferimento alla volatilità e ai dividendi attesi al fine di stimare le probabilità che questo accada. Allo stato attuale, l'azione dell'istituto bancario guidato da Corrado Passera quota 2,67 euro e se questo fosse il livello a chiusura della data strike, la barriera verrebbe fissata a 1,335 euro, un livello che neanche in occasione dei minimi del 9 marzo 2009 è stato violato in chiusura di seduta (il prezzo ufficiale fu di 1,40 euro). Utilizzando la volatilità implicita nelle opzioni di pari scadenza a quella del certificato e un dividend yield del 2,99%, risulta che il CED|Probability attribuisce il 92% di probabilità di mancato raggiungimento di questo livello nei due anni di massima durata. Naturalmente, ipotizzando un rimborso anticipato al termine del primo anno, tali probabilità sarebbero anche maggiori. In termini prospettici, pertanto, se non varieranno drasticamente le condizioni di volatilità risulta chiaro come questo Cash Collect Autocallabile possa essere in grado di riconoscere una cedola annua dell'11,25% e di proteggere il nominale alla scadenza. D'altro canto occorre prestare la dovuta attenzione al fatto che un eventuale collasso dell'azione porterebbe in un colpo solo a perdere tutte le opzioni accessorie che rendono di fatto la struttura differente da un semplice benchmark a replica lineare sul sottostante. Per la quotazione sul mercato secondario, l'emittente rende noto che farà richiesta di ammissione al Cert-X entro due mesi dalla data di emissione.

## LA CARTA DI IDENTITÀ

<b>Nome</b>	Cash Collect Autocallable
<b>Emittente</b>	Unicredit
<b>Sottostante</b>	Intesa Sanpaolo
<b>Termine collocamento</b>	27/10/2010
<b>Data emissione</b>	29/10/2010
<b>Data strike</b>	28/10/2010
<b>Barriera continua</b>	50%
<b>Cedola annua</b>	11,25%
<b>Trigger</b>	80%
<b>1° data osservazione</b>	31/10/2011
<b>2° data osservazione</b>	29/10/2012
<b>Scadenza</b>	29/10/2012
<b>Isin</b>	DE000HV78A11
<b>Mercato</b>	Cert-X

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Precisazioni di Banca Aletti sugli Autocallable Step Plus

Banca Aletti comunica che, diversamente da quanto erroneamente indicato nelle Condizioni Definitive di Quotazione, i Prezzi di Riferimento utilizzati per la determinazione dei rispettivi Importi di Liquidazione corrispondono:

- per l'Autocallable Step Certificate sull'indice Eurostoxx Oil&Gas, scadenza 29 ottobre 2010 (ISIN IT0004278807), al valore di chiusura dell'Indice alla data di scadenza (29 ottobre 2010) e non al livello di apertura dell'Indice medesimo al secondo Giorno Lavorativo antecedente la data di scadenza (27 ottobre 2010);
- per l'Autocallable Step Certificate sull'indice FTSE Mib, scadenza 29 ottobre 2010 (ISIN IT0004280761), al livello di apertura dell'Indice alla data di scadenza (29 ottobre 2010) e non al livello di apertura dell'Indice medesimo al secondo Giorno Lavorativo antecedente la data di scadenza (27 ottobre 2010);
- per l'Autocallable Step Certificate sull'azione Enel, scadenza 8 novembre 2010 (ISIN IT0004283658), al prezzo di riferimento dell'Azione al Giorno di Negoziazione antecedente la data di scadenza (5 novembre 2010) e non al prezzo di riferimento dell'azione al secondo Giorno Lavorativo antecedente la data di scadenza (4 novembre 2010).

### Pac Crescendo Plus: rilevazione del prezzo sottostante

Con riferimento al Certificato PAC Crescendo Plus su indice Eurostoxx 50, con codice Isin DE000SG0P8Z6, emesso da Société Générale, la stessa emittente comunica che il 22 ottobre 2010, quinta data di valutazione prevista dalle condizioni iniziali del certificato, è stato rilevato il prezzo di chiusura del sottostante a 2873,74 punti. Si ricorda che nelle precedenti date, il 24 ottobre 2008, il 22 aprile 2009, il 22 ottobre 2009 e il 22 aprile 2010 l'indice europeo è stato rispettivamente rilevato a 2457,97 punti, 2285,69 punti, 2902,69 punti e 2897,59 punti.

### Cedola ok per Double Coupon Plus di Citi

Come previsto dal prospetto informativo, Citibank comunica che il 27 settembre scorso Double Coupon Plus II, identificato dal codice Isin XS0370380916, è giunto all'appuntamento con la seconda data di osservazione. In particolare i quattro indici sottostanti ( S&P 500, Eurostoxx 50, FTSE Mib e Nikkei 225), non hanno soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato ma, trovandosi tutti a un livello superiore al 70% dei rispettivi strike, hanno consentito l'erogazione della cedola prevista. Pertanto è stata erogata la cedola del 5% calcolata sui 1000 euro nominali che si aggiunge a quella già distribuita alla prima data di osservazione avvenuta l'anno scorso.

### Rimborsato il Win&Go di Credit Suisse

E' giunto alla prima data di osservazione il Win&Go di Credit Suisse, un certificato di tipo Express a capitale protetto condizionato legato a un paniere di indici formato da Bovespa, Hang Seng China Enterprises e RDX della durata complessiva di 2 anni identificato dal codice Isin GB00B4WN0Q03. La cedola del 10% sul nominale era sicura mentre incerta era la possibilità che il certificato venisse anche rimborsato. Grazie alla rilevazione dei tre indici sottostanti a un livello superiore allo strike nella giornata del 25 ottobre tale opzione si è attivata e pertanto il certificato è stato revocato dalle quotazioni e i possessori oltre a ricevere i 100 euro della cedola rientreranno anche del nominale.

### Rollover per i certificati sul Brent

A partire dal 27 ottobre 2010, tutti i Certificate emessi da The Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Brent hanno subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di dicembre 2010 a quella di gennaio

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

*In diverse occasioni, leggendo di certificati, trovo alcuni riferimenti al rollover. Perdonate la banalità della domanda, ma cos'è un rollover?*

Gentile lettore,

Il termine di rollover lo avrà sicuramente trovato leggendo di certificati legati all'andamento di contratti future e più in particolare sulle commodity. Infatti proprio perché questi sottostanti rappresentano dei contratti a termine, soggetti a scadenza che di norma varia da un mese a tre mesi e per questo inferiore alla durata del certificato, l'emittente necessariamente deve ricorrere al rollover, ossia alla vendita del future in scadenza e al contestuale riacquisto del future con una scadenza successiva. Altri termini che può trovare in riferimento a questi certificati con sottostante un future, possono essere la Transaction Charge, che è a tutti gli effetti la commissione che l'emittente del certificato applica per effettuare il rollover, e il rollover ratio che serve a calcolare la nuova parità (o multiplo).

L.M.

Buongiorno,

*vorrei acquistare un certificato su EuroTlx, ma a quanto pare la mia banca non ha accesso a questo mercato. Come posso fare? Poi, le commissioni sono le stesse che per l'acquisto su Borsa Italiana?*

Gentile lettore,

se la sua banca non le consente l'accesso a EuroTLX, e quindi anche al Cert-X che è il segmento dedicato ai certificati di investimento, l'unica soluzione, per quanto scomoda e onerosa, è quella di aprire un conto presso un istituto bancario che ne consente l'accesso o presso una delle banche online (Bancaperta, Fineco, IW Bank, Sella.it, WeBank, WeTrade) abilitate a questo mercato. Per quanto riguarda le commissioni, di norma vengono applicate le medesime condizioni previste per l'acquisto su Borsa Italiana, ma comunque è necessaria una verifica.

Pietro T.

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti  
**Express Certificate**

Gli investimenti diventano più dinamici. Il gruppo X-markets di Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, uno strumento che rende possibile ottenere risultati interessanti anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera l'investimento è in parte protetto.

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.

[www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it)  
x-markets.italia@db.com  
Numero verde 800 90 22 55  
Fax +39 02 8637 9821

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

# SEGNALATO DA VOI

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

*Gentile redazione, desidererei ricevere delle delucidazioni circa il certificato di Bnp Paribas legato all'Eurostoxx 50. A parte le caratteristiche di un classico bonus cap, noto che quota intorno a 115,85 in lettera con un bonus pari a 125. Oggi l'Eurostoxx vale 2885, praticamente quasi al livello del bonus. Sbaglio se dico che questo certificato quota a sconto rispetto al valore del sottostante? Essendoci poi un cap a 150% e la barriera piuttosto distante, non vi sembra davvero una buona occasione? Grazie. Renato B.*

Gentile lettore, in mancanza del codice Isin, pur non avendone la certezza, immaginiamo che il certificato da lei segnalato sia il Bonus Cap identificabile con Isin NL0009097856, emesso da BNP Paribas, con sottostante l'indice Eurostoxx 50. Prima di procedere all'analisi del pricing e del profilo rischio-rendimento del prodotto in oggetto, è opportuno ricordarne brevemente il funzionamento. Il certificato permette di ottenere, alla data di scadenza fissata per il 29 ottobre 2012, un importo bonus pari a 125 euro solo qualora il livello di chiusura dell'indice non sia mai stato inferiore al livello barriera posto al 65% dello strike, corrispondente a 1517,48 punti.

In caso contrario, il prodotto si trasformerà in un semplice strumento a replica lineare del sottostante e all'investitore sarà accreditato un ammontare pari al livello di chiusura dell'Eurostoxx 50, rilevato alla scadenza, moltiplicato per il rispettivo multiplo. Altro aspetto molto importante da sottolineare risulta essere che nel caso in cui il sottostante mettesse a segno un incremento superiore al livello bonus, pari a 2918,24 punti, il certificato permetterebbe di beneficiare interamente di questa extraperformance fino a 3501,88 punti. Infatti, un'ulteriore salita oltre tale valore non porterebbe nessun vantaggio al suo possessore in virtù di un livello cap fissato al 150% dello strike. Attualmente il market maker espone un prezzo lettera di 115,1 euro a fronte di un valore del sottostante pari a 2853,31 punti. Di conseguenza, dal momento che il corrente livello del sottostante è inferiore a livello bonus, il rimborso teorico sarebbe pari a 125 euro, un importo che consentirebbe di mettere a segno un ritorno sull'investimento

## PRICING DEL BONUS CAP NL0009097856

POSIZIONE	TIPO OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	FAIR VALUE
Long	Call	0	-	111,75
Long	Barrier Put	2918,24	1517,48	6,40
Short	Call	3501,88	-	-3,36
Totale Bonus Cap				114,79

FONTE: BLOOMBERG

dell'8,60%, corrispondente al 4,28% annuo. Ovviamente, per quanto detto prima, nel caso in cui nei prossimi due anni l'Eurostoxx 50 facesse registrare nuovi massimi il rimborso che si otterrebbe a scadenza sarebbe addirittura più alto fino a un massimo di 150 euro, il che equivarrebbe a un rendimento del 30,32% (15,08% annuo).

Al fine di verificare se il certificato attualmente quoti a sconto o a premio è necessario calcolare il fair value della sua struttura opzionale. Ricordando che un Bonus Cap è equivalente a una strategia composta da una posizione long su una call strike 0, una posizione long su una barrier put option con strike pari al livello bonus e una short call con strike pari al livello cap, il fair value risulta pari a 114,79 euro, il che indica che il certificato attualmente è venduto a premio di circa 31 centesimi. Le motivazioni alla base di un tale valore sono principalmente da ricercare nella lunga durata residua del prodotto che rende tutt'altro che certa la corresponsione dell'importo bonus. Inoltre, il certificato risulta particolarmente sensibile agli incrementi della volatilità, dal momento che per mezzo del Vega è possibile quantificare l'effetto di un aumento di 100 bp della volatilità in una diminuzione di circa 68 centesimi nel prezzo della strutturato. Infine, per quanto riguarda più generalmente i rischi connessi all'investimento, è doveroso sottolineare che attualmente il certificato offre un buon cuscinetto protettivo in virtù di una distanza dalla barriera del 46,82%. Le buone probabilità di ottenere l'importo bonus a scadenza sono confermate anche dal valore del CED|Probability pari al 78,45%. Tuttavia, l'ampia durata residua del prodotto e la corrente volatilità dei corsi azionari non autorizzano a considerare scontato lo scenario di rimborso sopra la pari dello strutturato e pertanto si raccomanda un monitoraggio continuo della propria

DI VINCENZO GALLO

# EP SHORT DI SOCGEN a fine corsa, mai sotto la pari

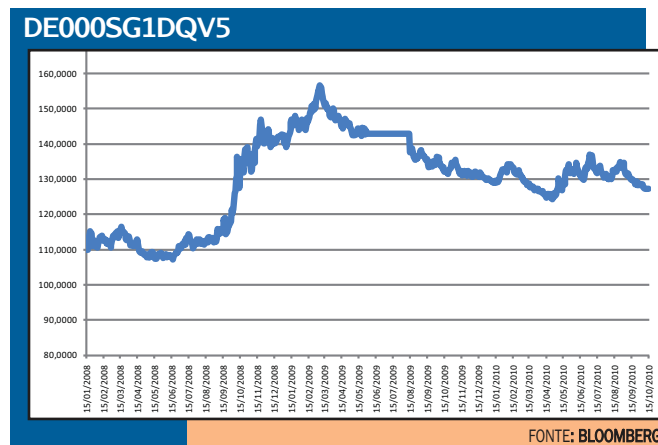
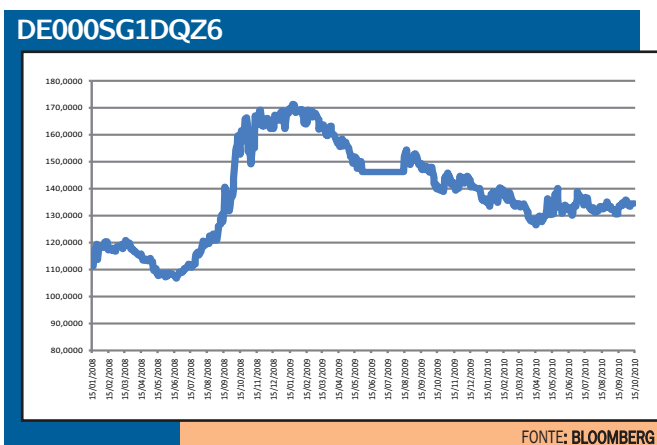
Si è conclusa l'11 ottobre scorso, dopo tre anni, l'avventura al Sedex per otto certificati a capitale protetto di Société Générale in grado di prendere una posizione short sui mercati e che, come è facile immaginare, hanno per questo regalato soddisfazioni in questo periodo turbolento. All'emittente francese va riconosciuto di aver avuto l'idea giusta, ovvero di aver portato sul mercato strumenti "bearish" nel momento giusto. Infatti, osservando gli strike degli otto certificati che il 18 ottobre 2007 sono stati emessi e che il 15 gennaio 2008 hanno iniziato a negoziare sul Sedex di Borsa Italiana, è possibile notare come questi si posizionino ad un soffio dai massimi di periodo. Messa a disposizione degli investitori nel momento più giusto, gli otto certificati ribassisti a capitale protetto hanno potuto sfruttare l'ottimo timing di emissione e una struttura sufficientemente lineare per permettere elevati guadagni nella fase più nera vissuta dai mercati. Da un punto di vista pratico, tali strumenti hanno consentito sin dall'emissione di riversare in positivo tutte le performance negative subite dai diversi sottostanti azionari garantendo nel contempo il capitale nominale in caso di andamento avverso, ovvero di rialzo degli stessi. L'assenza del Cap ha permesso a questi certificati di raggiungere guadagni molto elevati anche nel durante, cosa che sugli Equity Protection classici difficilmente si riesce ad apprezzare. Ma vediamo ora nel dettaglio come si è concluso il viaggio di questi Equity Protection Short.

## CECE E RDX I BEST PERFORMER NEL DURANTE

Tra gli otto certificati, quelli che maggiormente hanno approfittato della fase ribassista dei listini sono stati i due legati ai paesi dell'Est Europa. Il primo, scritto sull'indice CECE in euro, ossia l'indice che riflette le variazioni di una selezione di titoli quotati



sulle piazze finanziarie di Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Repubblica Slovacca, aveva lo strike fissato a 2917,21 punti, un livello distante di poco meno del 5% dai 3060,05 punti di massimo fatti registrare a ottobre 2007. Un timing quasi perfetto per questo prodotto che fa rimpiangere il fatto che i certificati siano arrivati in quotazione solo il 15 gennaio dell'anno successivo, allorché l'indice, perdendo il 12,31% raggiunse i 2558,01 punti e spinse di conseguenza al rialzo, fino a 115,88 euro, il prezzo del relativo Equity Protection Short all'atto dell'avvenuta quotazione in Borsa Italiana. Nonostante il prezzo già ampiamente sopra la pari, ma del resto va sottolineato che proprio il prezzo di emissione era superiore al nominale, quel momento si sarebbe tuttavia rivelato ideale per prendere posizione al ribasso sull'indice CECE in considerazione del fatto che da lì in avanti la pressione ribassista esercitò una tale forza da condurre le quotazioni fino ad un minimo di 796,81 punti, in calo di ben 72,68 punti percentuali dallo strike iniziale. Di riflesso il certificato arrivò a quotare fino a 171,98 euro, in rialzo del 72% circa dai 100 euro nomina-



PROTECTION SHORT, CHE SUCCESSO

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	STRIKE	LIVELLO FINALE	SCADENZA	RIMBORSO
DE000SG1DQY9	EQUITY PROTECTION SHORT	CECE EUR	SOCIETE GENERALE	2917,21	2072,3	18/10/2010	128,96
DE000SG1DQS1	EQUITY PROTECTION SHORT	FTSE MIB	SOCIETE GENERALE	39903	20837,71	18/10/2010	147,78
DE000SG1DQX1	EQUITY PROTECTION SHORT	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	SOCIETE GENERALE	19722,38	12951,9	18/10/2010	134,33
DE000SG1DQJ7	EQUITY PROTECTION SHORT	NIKKEI 225	SOCIETE GENERALE	17106,09	9387,73	18/10/2010	145,12
DE000SG1DQZ6	EQUITY PROTECTION SHORT	RDX	SOCIETE GENERALE	2034,36	1397,62	18/10/2010	131,30
DE000SG1DQW3	EQUITY PROTECTION SHORT	S&P BRIC 40	SOCIETE GENERALE	2883,64	2416,27	18/10/2010	116,21
DE000SG1DQV5	EQUITY PROTECTION SHORT	S&P 500	SOCIETE GENERALE	1540,08	1165,32	18/10/2010	124,33
DE000SG1DQT9	EQUITY PROTECTION SHORT	EUROSTOXX 50	SOCIETE GENERALE	4420,38	2781,98	18/10/2010	137,06

FONTE: BLOOMBERG

li, consentendo quindi a chi aveva scommesso sul ribasso del mercato est europeo di portare a casa un guadagno proporzionalmente rilevante. Tuttavia, da quel momento in poi il poderoso recupero messo a segno dai mercati azionari mondiali ha fatto risollevare la testa anche all'indice CECE e di conseguenza perdere parecchie posizioni al certificato, che alla scadenza dell'11

ottobre, a fronte di una chiusura dell'indice a 2072,30 punti (in rialzo di ben 161 punti percentuali dai minimi), ha riconosciuto un rimborso pari a 128,96 euro. Quasi speculare l'andamento della seconda emissione scritta sull'indice russo RDX che, a braccetto con il certificato sul CECE, ha passato anch'esso la soglia del 70% di rialzo prima di retrocedere ad un più che dignitoso guadagno finale del 31,30%. Entrando nei dettagli, lo strike di questo certificato era stato fissato dall'emittente transalpina in 2034,36 punti. A differenza del CECE però, l'indice dell'ex Unione Sovietica il 15 maggio del 2008, dopo una lunga fase di mercato laterale durata quasi due anni, fece segnare un nuovo massimo a 2308,52 punti. Nonostante questo, in virtù delle caratteristiche difensive dello strumento la quotazione non scese oltre i 106 euro limitando decisamente i danni per chi avesse comprato lo stesso il primo giorno utile a circa 111 euro. In ogni caso, dopo soli cinque mesi, l'RDX fece segnare un minimo a 556,23 punti, lontano quasi settantasei punti percentuali da quel massimo e del 72,65% dallo strike. A quel punto il certificato arrivò a quotare 171,49 euro, consentendo come l'omologo strumento sul CECE di tramutare in oro la pesante flessione accusata dall'indice delle Adr russe quotate sulla Borsa di Londra. Analogamente, il poderoso rimbalzo scaturito da questo minimo ha fatto sì che alla data dell'11 ottobre scorso il certificato, con la chiusura dell'RDX a 1397,62 punti, in progresso di circa 151 punti percentuali dai minimi, venisse rimborsato a 131,30 euro.

DE000SG1DQJ7



FONTE: BLOOMBERG

DE000SG1DQX1



FONTE: BLOOMBERG

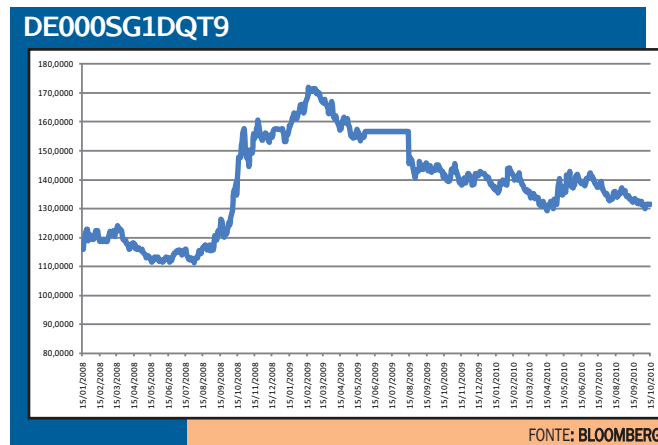
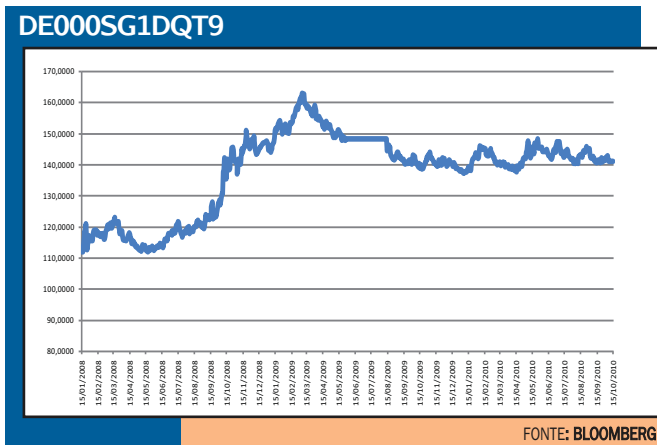
DE000SG1DQS1



FONTE: BLOOMBERG

CHE TIMING !!!

Proseguendo nella disamina degli otto Equity Protection Short, ci si rende conto di quanto sia stato sbalordivo il tempismo con il quale Société Générale è riuscita a lanciare sul mercato tali strumenti a facoltà short. Tale considerazione assume ancora più forza se si guarda agli strike dei due certificati "europei", agganciati cioè all'indice della zona Euro, l'Eurostox 50 e il FTSE Mib. In particolare per quest'ultimo, l'emissione è stata effettuata a circa 10 punti percentuali dai massimi toccati il 18 maggio 2007 a 44364 punti. Ancora meglio, a conti fatti, è andata all'emissione scritta sull'Eurostox 50, per via di uno strike stabilito a soli 3 punti percentuali dai massimi segnati a 4557,57 punti il 16 luglio 2007. Ma la palma d'oro del timing è da attribuire all'emissione legata all'indice S&P500, che è riuscita a fissare lo strike a 1540,08 punti, un livello che dista soli 25 punti assoluti e 1,6 punti percentuali dai massimi toccati il 10 settembre dello stesso



anno a 1565,15 punti. Ed è proprio in funzione di questi eccezionali livelli che per l'Equity Protection Short sull'Eurostoxx 50, con la rilevazione finale a 2781,98 punti, sono stati rimborsati 137,06 euro e che per quello scritto sull'indice Usa, grazie ai 1165,32 punti di rilevazione a scadenza, il rimborso è stato pari a 124,33 euro. Lo strumento legato all'indice italiano, invece, si è conteso fino all'ultimo il primo posto del podio con l'analoga emissione legata al Nikkei 225. La medaglia d'oro è andata all'indice di Piazza Affari che ha rimborsato 147,78 euro contro i 145,12 euro di quello sull'indice nipponico. Chiudono questa rassegna i due certificati legati a due indici emergenti quali l'Hang Seng China Enterprises e l'S&P Bric 40. Come noto, proprio gli indici emer-

genti sono quelli che hanno reagito meglio alla crisi che ha colpito i mercati finanziari, perdendo meno nel momento peggiore e recuperando più rapidamente terreno nella fase di rimbalzo. In particolare, l'indice Bric, rappresentativo dei mercati di Brasile, India Russia e Cina, ha perso solo il 16,21%, passando dai 2883,64 punti rilevati in emissione ai 2416,27 della rilevazione finale. Ciò ha consentito al relativo certificato short di rimborsare 116,21 euro, una valutazione di poco superiore ai 112,98 euro del primo giorno di quotazione. Per lo strumento scritto sull'indice cinese il bilancio è risultato migliore, grazie ai 12951,9 punti rilevati l'11 ottobre scorso, in ribasso del 34,33% dai 19722,38 iniziali; il certificato è stato rimborsato a 134,33 euro.

# SUCCESSO

» Noi ce ne intendiamo.



**STANCO DEI SOLITI PRODOTTI DI INVESTIMENTO? SCEGLI MACQUARIE.** Il nuovo protagonista del mercato italiano dei prodotti di investimento.

**MACQUARIE OPPENHEIM**

Numero Verde: 800 782 217  
prodotti@macquarie.com

**FORWARD** thinking

# I SOTTO 100

Le migliori occasioni sotto la pari

## I CERTIFICATI SOTTO LA PARI

Isin	Emittente	Nome	Descrizione	Prezzo Ask	Prezzo di rimborso		Rendimento	Scadenza	Mercato
					assoluto	Annuo			
NL0006126716	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	84,75	90	6,19%	2,86%	14/12/2012	SEDEX
IT0006707985	Societe Generale	SCUDO DIAMANTE	Basket di azioni	87,3	110	26,00%	2,84%	31/10/2019	SEDEX
DE000HV2CF96	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	95,73	100	4,46%	2,76%	30/05/2012	CERT-X
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	93,05	100	7,47%	2,75%	01/07/2013	SEDEX
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	89,65	100	11,54%	2,74%	23/12/2014	SEDEX
NL0006060238	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	85,15	90	5,70%	2,73%	16/11/2012	SEDEX
NL0006026916	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	80,65	85	5,39%	2,71%	12/10/2012	SEDEX
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION QUANTO	Clean Energy Basket	97,1	100	2,99%	2,59%	16/12/2011	SEDEX
NL0006024705	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	85,75	90	4,96%	2,52%	05/10/2012	SEDEX
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	93,75	100	6,67%	2,51%	10/06/2013	SEDEX
NL0006120370	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	85,55	90	5,20%	2,43%	07/12/2012	SEDEX
NL0006044752	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	85,85	90	4,83%	2,34%	09/11/2012	SEDEX
NL0006134199	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	95,2	100	5,04%	2,32%	18/12/2012	SEDEX
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	95,2	100	5,04%	2,23%	18/01/2013	SEDEX
NL0000833796	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,6	90	3,93%	2,21%	27/07/2012	SEDEX
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	96,2	100	3,95%	2,16%	14/08/2012	SEDEX
NL0009099936	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	95,8	103	7,52%	2,13%	17/04/2014	SEDEX
NL0009313113	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	917,25	1000	9,02%	2,12%	06/01/2015	SEDEX
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	91,9	100	8,81%	2,08%	31/12/2014	SEDEX
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	923,95	1000	8,23%	2,01%	11/11/2014	SEDEX
NL0000691319	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,75	90	3,75%	2,00%	30/08/2012	SEDEX
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	92,6	100	7,99%	1,94%	18/11/2014	SEDEX
DE000SG1E773	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	S&P GSCI Natural Gas ER Index	95,3	100	4,93%	1,92%	08/05/2013	SEDEX
IT0003937536	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	99,73	100	0,27%	1,91%	17/12/2010	CERT-X
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P GSCI Natural Gas ER Index	931,59	1000	7,34%	1,84%	29/09/2014	CERT-X
IT0004058241	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	98,86	100	1,15%	1,84%	10/06/2011	CERT-X
IT0004370422	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di azioni	98,85	100	1,16%	1,77%	20/06/2011	SEDEX
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	92,6	95	2,59%	1,76%	10/04/2012	SEDEX
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	98,1	100	1,94%	1,73%	05/12/2011	SEDEX
NL0006136848	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,7	90	3,81%	1,69%	16/01/2013	SEDEX
NL0000842359	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,55	100	2,51%	1,66%	24/04/2012	SEDEX
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	98,05	103	5,05%	1,65%	31/10/2013	SEDEX
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	98,9	100	1,11%	1,63%	30/06/2011	SEDEX
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	978,85	1030	5,23%	1,62%	30/12/2013	SEDEX
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	97,3	100	2,77%	1,56%	27/07/2012	SEDEX
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98,5	103	4,57%	1,54%	30/09/2013	SEDEX
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,4	100	2,67%	1,52%	20/07/2012	SEDEX
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,3	100	2,77%	1,51%	17/08/2012	SEDEX
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98,75	103	4,30%	1,49%	29/08/2013	SEDEX
IT0004362544	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P GSCI Agriculture ER Index	97,65	100	2,41%	1,48%	04/06/2012	SEDEX
DE000SG0P977	Societe Generale	ASIAN RECOVERY	Basket di azioni	97,34	100	2,73%	1,46%	31/08/2012	CERT-X
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	94,1	100	6,27%	1,45%	29/01/2015	SEDEX
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	94	100	6,38%	1,45%	02/03/2015	SEDEX
NL0006152266	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,1	90	3,33%	1,43%	13/02/2013	SEDEX
IT0004223936	AbaxBank	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	43,6	44,54	2,16%	1,41%	30/04/2012	SEDEX
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,6	100	2,46%	1,40%	20/07/2012	SEDEX
DE000DB1L5Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97	100	3,09%	1,37%	14/01/2013	SEDEX
DE000DB09943	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,75	100	2,30%	1,35%	04/07/2012	SEDEX
DE000DB22623	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,75	100	2,30%	1,33%	11/07/2012	SEDEX
DE000DB25425	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,6	100	2,46%	1,33%	24/08/2012	SEDEX
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	97,7	100	2,35%	1,33%	27/07/2012	SEDEX
NL0009476282	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	94,25	100	6,10%	1,29%	30/06/2015	SEDEX
NL0006090714	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	97,8	100	2,25%	1,28%	20/07/2012	SEDEX
DE000DB57621	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,1	100	1,94%	1,28%	24/04/2012	SEDEX
DE000DB46322	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,45	100	1,57%	1,26%	20/01/2012	SEDEX
DE000DB25728	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,05	100	1,99%	1,26%	18/05/2012	SEDEX
DE000DB3L7Y5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,95	100	2,09%	1,20%	16/07/2012	SEDEX
NL0006089864	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Intesa San Paolo spa	97,95	100	2,09%	1,19%	20/07/2012	SEDEX
IT0004381437	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	98,6	100	1,42%	1,19%	30/12/2011	SEDEX
IT0004362528	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	99,3	100	0,70%	1,16%	03/06/2011	SEDEX
DE000DB08085	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,85	100	1,16%	1,14%	31/10/2011	SEDEX
DE000DB2X9Y8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,35	100	2,72%	1,11%	28/03/2013	SEDEX
DE000DB08119	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	89,85	90	0,17%	1,09%	21/12/2010	SEDEX
DE000DB696Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	99,4	100	0,60%	1,08%	16/05/2011	SEDEX

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

# FINO ALL'ULTIMO RESPIRO

Rimborso fallito ma tante emozioni per un Express che a poche ore dalla chiusura sembrava potercela fare. Ma non tutto è perduto.

Con una girandola di emozioni, si è chiuso il giorno più lungo di un Express Certificates di Deutsche Bank. Il certificato che ha tenuto gli osservatori con il fiato sospeso il 25 ottobre è uno dei tanti che prevedono la rilevazione intermedia del sottostante al fine di verificare le condizioni per il richiamo anticipato. Emesso il 12 ottobre 2009 quando l'Eurostoxx 50 quotava 2886,08 punti, questo certificato (Isin DE000DB5U9Y8) avrebbe potuto strappare il biglietto per il rimborso dopo soli dodici mesi, se l'indice azionario della zona Euro non si fosse smarrito sul più bello, fallendo l'aggancio a quei 2886,08 punti che sembravano alla portata. Sulla capacità di questo indice di attestarsi in chiusura di seduta al di sopra del livello spartiacque in molti ci avevano scommesso. Nessuno però ha portato a casa l'intera posta, ossia il premio del 7,1% sul nominale. Adesso per una seconda chance di rimborso anticipato bisognerà attendere altri dodici mesi. Ciò non toglie che nei prossimi giorni il certificato possa salire oltre i livelli toccati nel corso della giornata di rilevazione, soprattutto se l'Eurostoxx 50 continuerà a mostrarsi tonico, seguendo le indicazioni provenienti da Oltreoceano e facendosi contagiare dall'ottimismo che aleggia a Francoforte, che ha spinto l'indice Dax a nuovi massimi annuali.

Facendo un passo indietro, andiamo a vedere cosa è accaduto in avvio di settimana a questo certificato che, ha regalato emozioni ai suoi possessori. Dalla chiusura di venerdì 22 ottobre a 2873,74 punti, l'indice delle blue chip europee avrebbe dovuto mettere a segno al termine della seduta del lunedì successivo un progresso di almeno 13 punti, pari allo 0,45%, per permettere al certificato di essere rimborsato automaticamente nella misura di 107,1 euro. In termini operativi, se l'indice fosse riuscito a portarsi su questi livelli, il certificato avrebbe realizzato un balzo notevole dai 102 euro toccati sul finire della settimana, quando l'Eurostoxx 50 ha aperto le contrattazioni a 2893,79 punti, ossia al di sopra della faticosa soglia attivante dell'opzione autocallable. In termini percentuali sarebbe stato possibile garantirsi una plusvalenza superiore al 2,80% in poche ore alla sola condizione che l'indice fosse stato in grado di non perdere terreno dall'apertura. Nonostante il buon dato economico proveniente dal mercato immobiliare statunitense, nella seconda parte della seduta si sono fatte sempre più evidenti le difficoltà dell'indice di agguantare il livello di apertura e così si è materializzata l'op-

## CARTA D'IDENTITA'

<b>Nome</b>	Express
<b>Emittente</b>	Deutsche Bank
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Data emissione</b>	12/10/2009
<b>Prima rilevazione</b>	25/10/2010
<b>Strike e trigger</b>	2886,08 punti
<b>Barriera</b>	1731,64 punti
<b>Coupon annuo</b>	7,10%
<b>2° data osservazione</b>	23/10/2011
<b>3° data osservazione</b>	23/10/2012
<b>4° data osservazione</b>	23/10/2013
<b>Trigger alla scadenza</b>	2597,43 punti
<b>Scadenza</b>	23/10/2014
<b>Isin</b>	DE000DB5U9Y8
<b>Mercato</b>	Sedex

zione B, ossia quella di un rinvio dell'osservazione intermedia alla seconda data, quella del 23 ottobre 2011.

Secondo lo schema di rimborso a strike fisso e coupon crescenti, chi è rimasto insoddisfatto non resta che sperare in un rialzo nei prossimi giorni o quantomeno in una rilevazione superiore ai 2886,08 punti fra dodici mesi, per ottenere il diritto al rimborso anticipato del certificato per un ammontare complessivo di 114,20 euro. In alternativa, le successive osservazioni saranno effettuate il 23 ottobre 2012 e 2013 per un potenziale rimborso rispettivamente di 121,30 e 128,40 euro. Solo nel caso in cui si arriverà alla scadenza naturale del 23 ottobre 2014 entrerà in gioco la barriera, posta in fase di emissione ad una distanza del 40% dallo strike. Prima di fare riferimento a questa barriera, tuttavia, si beneficerà di un'ultima occasione per conquistare il rimborso del nominale maggiorato di tutti i coupon annui rimasti in memoria e la condizione necessaria per far sì che si possa ottenere il rimborso di 135,50 euro è che l'indice non abbia perso più del 10% dallo strike. In caso contrario, si guarderà alla barriera posta a 1731,64 punti, ossia pochi punti al di sotto dei minimi di marzo 2009. Una rilevazione finale dell'indice superiore a tale livello, ma inferiore a 2597,47 punti, farà scaturire il rimborso del nominale, viceversa una chiusura al di sotto della barriera farà agganciare il profilo di rimborso all'effettiva performance dell'indice e pertanto una flessione superiore al 40% provocherà automaticamente un'analogha perdita per l'investitore. Per la cronaca, il prezzo ufficiale di chiusura dell'Eurostoxx 50 è stato rilevato a 2871,48 punti.

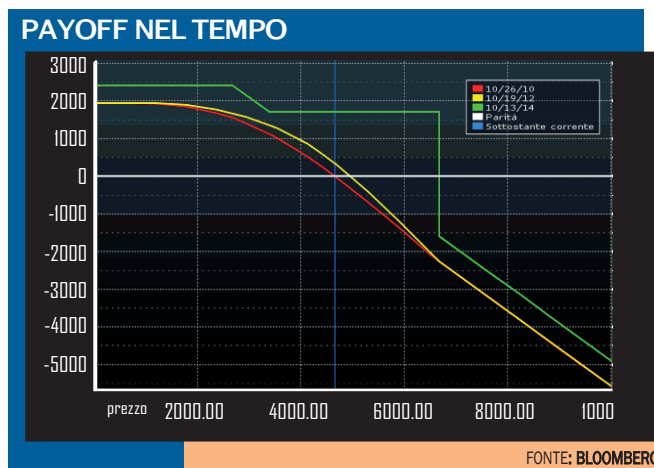
Di GIOVANNI PICONE

# SHORT MA NON TROPPO

Rendimento e flessibilità al ribasso, analisi dell'ultimo

Bonus Reverse Cap proposto da Deutsche Bank

Sebbene sui mercati finanziari sia tornato un cauto ottimismo, è pur vero che l'esperienza vissuta nel corso degli ultimi due anni ci insegna come l'imprevedibilità sia un elemento assolutamente da non trascurare. Le tensioni, ancora vive sul fronte macroeconomico, potrebbero infatti riaccendere pericolosi timori sullo stato dell'economia mondiale, con effetti immediati sui mercati azionari. Per coloro che vogliono inserire nel proprio portafoglio uno strumento decorrelato, in quanto dotato di facoltà short, unico nel suo genere, il Punto Tecnico di questa settimana analizza nel dettaglio l'ultimo Bonus Reverse Cap firmato Deutsche Bank, fornendo poi un quadro generale su quello che il mercato dei certificati di investimento offre in questo momento per chi desidera prendere una posizione ribassista e nel contempo godere di una certa duttilità, evitando così le conseguenze negative derivanti da un errato timing di ingresso. Parlando di Reverse Bonus Cap, questi consentono di beneficiare di una notevole flessibilità in quanto capaci di erogare un bonus minimo di rendimento anche qualora si dovesse sbagliare la direzione dell'investimento, purché la barriera, di tipo up, rimanga inviolata per tutta la vita del certificato. Sebbene non abbiano riscosso le medesime fortune dell'omonima versione "long", i Reverse Bonus Cap hanno dovuto in ugual misura subire le difficoltà che l'attuale contesto di mercato provoca in fase di strutturazione. Ci si riferisce



in particolare all'introduzione del Cap anche per la versione "short", non necessaria fino a qualche tempo fa. Prima di passare all'analisi del singolo prodotto, è bene sottolineare come la caratteristica che contraddistingue i Bonus Reverse sia quella di essere agganciati ad indici Total Return. Infatti è facile comprendere come essere posizionati al ribasso su un sottostante che non distribuisce dividendi rispetto ad un classico indice Price Return, risulti essere un elemento che renda di fatto molto più cheap il premio pagato in fase di emissione dagli emittenti. Non a caso tra i 7 certificati attualmente a disposizione, quattro sono scritti sull'indice Eurostoxx 50 Tr mentre tre risultano avere come sottostante l'indice tedesco Dax, notoriamente indice di performance che non tiene conto dello stacco dei dividendi.

Apprendo una piccola parentesi, anche con l'ausilio grafico è facile valutare quale sia di fatto la caratteristica che differenzia gli indici a distribuzione dei dividendi da quelli che vengono definiti Total Return. Mettendo a confronto in un grafico normalizzato ad un anno l'indice Eurostoxx 50 Tr con l'Eurostoxx 50 Pr, si nota come il differenziale di rendimento tra le due curve, sia esattamente pari al dividendo yield del sottostante.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 27/10/2010	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,78	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 27/10/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	97,90
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	95,95
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 27/10/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	96,75
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	92,75
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	91,70

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

**FOCUS BONUS REVERSE**

ISIN	EMITTENTE	STRIKE	BONUS	SCADENZA	PREZZO	CED   PROB
NOME	SOTTOSTANTE	BARRIERA	CAP		SOTTOSTANTE	UPSIDE
DE000DB5V9Y7	DEUTSCHE BANK	4400	115€ (3740)	02/11/2011	102,45	45,26%
REVERSE BONUS	EUROSTOXX 50 TR	5610	-		4675	12,25%
DE000DB5W0Y5	DEUTSCHE BANK	4400	118€ (3608)	02/05/2012	104,6	48,02%
REVERSE BONUS	EUROSTOXX 50 TR	6006	-		4675	12,81%
DE000DB5W1Y3	DEUTSCHE BANK	5400	110€ (4860)	02/05/2011	79,5	11,04%
REVERSE BONUS	DAX INDEX	6804	-		6645	38,36%
DE000DB5W2Y1	DEUTSCHE BANK	5400	115€ (4590)	02/11/2011	81,35	20,87%
REVERSE BONUS	DAX INDEX	7209	-		6645	41,36%
DE000DE3EDE2	DEUTSCHE BANK	4446,44	124€ (3379,29)	13/10/2014	93,8	34,78%
REVERSE BONUS CAP	EUROSTOXX 50 TR	6669,66	140 € (2667,846)		4675	32,20%
NL0009329143	BNP PARIBAS	4174,34	120€ (3339,47)	19/02/2014	83,95	29,16%
REVERSE BONUS CAP	EUROSTOXX 50 TR	6094,54	138€ (2588,09)		4675	42,94%

Fonte: BLOOMBERG

**EUROSTOXX TR VS PR**



Fonte: BLOOMBERG

**REVERSE BONUS CAP (ISIN DE000DE3EDE2)**

Entrando nello specifico, il nuovo Bonus Reverse Cap firmato Deutsche Bank, è dotato di uno strike iniziale fissato a 4446,44 punti e a fronte di ciò pone la barriera invalidante al 150% dello stesso, ovvero a 6669,66 punti. Ovviamente si tratta di una barriera di tipo up, in

virtù di un profilo di rimborso ribaltato rispetto a quello della struttura classica. Il bonus garantisce un ritorno minimo pari a 124 euro a certificato, qualora a scadenza il sottostante si trovi tra un livello compreso tra la barriera e il livello bonus, posto a 3379,29 punti. Nel caso in cui i ribassi dell'Eurostoxx 50 Tr si estendano oltre tale livello, il certificato è in grado di replicarne linearmente i movimenti, trasformando in performance positive eventuali discese del sottostante fino ad un rimborso massimo pari a 140 euro, in virtù di un cap posto a 2667,8464 punti. Infine, la lunga durata del certificato, con scadenza prevista per il 13 ottobre 2014, ha consentito all'emittente di poter prevedere il posizionamento della barriera disattivante ad un valore molto elevato, garantendo quindi maggiori margini di riuscita, rispetto ai prodotti fin ora messi a disposizione.

**L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE**

L'acquisto di questo Reverse Bonus Cap è finanziariamente equivalente alla seguente strategia:

- Acquisto di un'opzione call con strike pari a zero
- Acquisto di due opzioni put con strike pari allo strike del certificato, la prima per eliminare la replica lineare al ribasso, la seconda per ribaltare la performance negativa
- Vendita di due opzioni call con strike pari allo strike del

**MACQUARIE OPPENHEIM**




TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPOR TO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO POT. A SCAD.	PREZZO AL 27.10.10	SCADENZA
STEP UP	Arcelor Mittal	DE000MQ29G31	132,25	23,400	16,380	28,55%	102,88	29/06/2012
STEP UP	AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	32,21%	107,03	29/06/2012
STEP UP	Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	3,820	2,670	28,62%	101,85	29/06/2012
STEP UP	Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	33,85%	106,09	29/06/2012
STEP UP	SolarWorld	DE000MQ29GK1	150,00	9,034	5,870	33,18%	112,63	29/06/2012
STEP UP	Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	24,38%	106,53	29/06/2012
STEP UP	UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	29,52%	104,62	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**IL BORSINO**

 Il 28 e il 29 ottobre prossimo si apriranno i battenti dell'ottava edizione della Trading Online Expo. L'evento promosso da Borsa Italiana, che si terrà a Palazzo Mezzanotte, è rivolto ai trader professionisti ma soprattutto ai piccoli risparmiatori interessati a conoscere strumenti come gli ETF, i certificates, i covered warrant e i derivati. Tanti i momenti di incontro previsti nella due giorni e in particolare, per chi segue il mercato dei certificati, sarà da non perdere il Certificate Village, ideato e curato dalle redazioni di Certificati e Derivati e del Certificate Journal. Nel corso del seminario gratuito, impareremo a conoscere i termini più usati per comprendere al meglio le caratteristiche dei certificati di investimento. Dopo di che vi mostreremo con delle applicazioni pratiche come i certificati possano migliorare i profili di rischio/rendimento di un portafoglio di investimento. L'evento si chiuderà con alcune opportunità di investimento del momento. Il Certificate Village si terrà nell'area scavi, a partire dalle 14:30 di giovedì 28 ottobre.

 Dalle stelle alle stalle, l'Express sull'Eurostoxx 50 di Deutsche Bank (Isin DE000DB5U9Y8) a cui abbiamo dedicato l'analisi del Certificato della settimana merita di diritto anche una freccia in giù nel Borsino di questo numero. L'illusione di poter conquistare un rimborso anticipato fino a pochi giorni prima apparentemente irraggiungibile, peraltro alimentata da un'apertura superiore al trigger esattamente nel giorno di rilevazione previsto dal regolamento, si è tramutata in poche ore in una pesante disillusione per una manciata di punti. Sarebbe, infatti, servita una chiusura di seduta dell'Eurostoxx 50 a 2886,08 punti nella giornata di lunedì 25 ottobre per permettere il rimborso anticipato dell'Express Certificates dell'emittente tedesca con un premio del 7,1% sul nominale. Ed invece, la flessione subita nella seconda parte della seduta ha infranto i sogni di quanti credevano di poter sfruttare l'inatteso sprint dell'ultima settimana per strappare il biglietto per il rimborso e portare a casa un guadagno di quasi il 3% nel giro di poche ore. Ma all'amarezza di un mancato rimborso si è aggiunta la beffa del giorno dopo, quando il certificato è ripartito in contrattazione ad un prezzo di 96 euro, in calo di ben 7 euro dai 103 euro quotati sul finire della seduta del giorno precedente. Complice anche il calo dell'indice della zona Euro, che dopo aver raggiunto i 2893,79 punti nella mattinata di lunedì è sceso fino a 2830 punti nella giornata di mercoledì, l'Express di Deutsche Bank è dunque passato in un batter d'occhio dalle stelle alle stalle.

**PRICING BONUS REVERSE CAP**

Q.TÀ	POSIZIONE	TIPOLOGIA	STRIKE	BARRIERA	PREZZO €	CERT
1	Long	Call	zero		4675	105,1408
2	Long	Put	4446,44		1169,1	26,29306
2	Short	Call	4446,44		-2296,32	-51,6442
1	Long	Call Up&Out	3379,29	6669,66	300,6285	6,761135
1	Short	Put	2667,846		-69,2917	-1,55837
					tot	3779,117 84,99234

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

certificato, la prima per bloccare la replica al rialzo, la seconda per ribaltare la performance positiva

- Acquisto di un'opzione esotica call Up&Out, con strike pari al livello bonus, 3379,29 punti, e con barriera pari a 6669,66 punti. Tale gamba opzionale garantisce l'erogazione del bonus di rendimento, pari a 124 euro, nel caso in cui il sottostante non abbia mai violato la barriera nel corso della sua vita, e si trovi al giorno di valutazione finale previsto per il 13 ottobre 2014 tra un livello compreso tra il bonus e la barriera.

- Vendita di un'opzione put con strike pari a 2667,8464 punti, pari al livello cap. Tale opzione è in grado di limitare il rendimento massimo del certificato, fissando il rimborso massimo al 140. Lo strike di vendita di questa put risulta pari al 60% dello strike iniziale del certificato, e il rimborso massimo viene calcolato come 200%-60%, ovvero i 140 euro sopra menzionati. Sebbene le indicazioni provenienti dal CED|Probability non siano così rassicuranti, i rendimenti minimi prospettati sono in grado di coprire appieno il maggior rischio supportato. Trattandosi di prodotti short, i certificati riescono ad esprimere il loro potenziale solo in un contesto di mercato ribasso del sottostante, sebbene l'aumento della volatilità, connesso con tale contesto di mercato, comporti effetti ambigui sul pricing della struttura, per via della presenza di opzioni esotiche nel portafoglio opzionale implicito allo strutturato.

**FOCUS BONUS REVERSE**

Al fine di fornire un'esposizione completa sulle opportunità oggi presenti sul mercato per questa tipologia di prodotto, la tabella "focus Bonus Reverse" sintetizza i prodotti con opzioni accessorie a disposizione per sfruttare un eventuale ribasso dei mercati azionari. Dalla tabella è stato appositamente escluso il Bonus Reverse con scadenza prevista per il prossimo novembre.

## L'ANALISI TECNICA ENEL

Il quadro grafico di Enel è impostato al rialzo nel medio termine. In particolare indicazioni positive sono giunte con la violazione dello scorso 18 ottobre delle coriacee resistenze di 3,985/3,9875 euro. Tale livello aveva impedito accelerazioni rialziste da maggio in poi. Il titolo si mantiene sopra la trendline ascendente costruita con i minimi dell'1 luglio e del 25 agosto, così come le medie a 14 e 55 periodi sono incrociate positivamente. Da un punto di vista tecnico è interessante procedere con acquisti in area 4 euro con primo target a 4,20 euro e secondo a 4,35 euro. Stop alla violazione di 3,95 euro.

## L'ANALISI FONDAMENTALE ENEL

Enel è alle prese con il collocamento sui mercati finanziari della controllata Green Power dalla cui vendita è previsto l'incasso di 3 miliardi di euro. Un'operazione che dovrebbe consentire alla società energetica di diminuire entro fine anno i debiti a 45 miliardi di euro. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 pari a 8,74, Enel quota a sconto rispetto ai competitor internazionali come la francese Edf, la tedesca Rwe e la spagnola Iberdrola.

### 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 Certificatederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda 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.

### ENEL (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

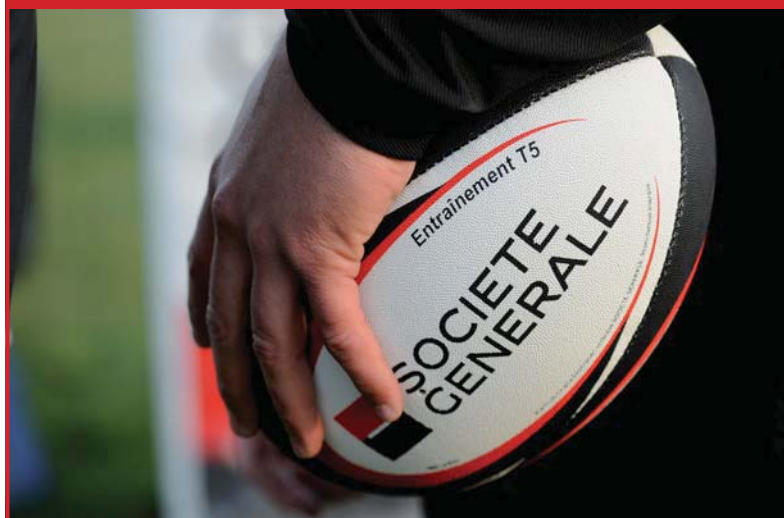
### ENEL A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Verbung	29,47	15,73	3,11	-6,51%
Iberdrola	6,02	11,26	1,14	-3,45%
Edf	33,06	14,54	1,89	-16,63%
RWE	51,20	8,21	2,14	-16,49%
Enel	4,05	8,74	1,06	-2,94%

\*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

# SG N. 1 in Italia su Covered Warrants.



Société Générale è il **1° emittente di CW su Borsa Italiana** con una quota di mercato pari al **63%** del controvalore e al **62%** del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2009).

Per maggiori informazioni:  
[www.warrants.it](http://www.warrants.it)

**SOCIETE GENERALE**

Numero Verde  
**800-790491**

E-mail: [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

Il presente documento ha finalità di carattere meramente pubblicitario. Nulla di quanto contenuto in questo documento deve intendersi come sollecitazione o offerta, consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura o raccomandazione ad intraprendere qualsiasi investimento nei prodotti finanziari in oggetto. Fatti salvi gli obblighi di legge, Société Générale non potrà essere ritenuta responsabile delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento nel prodotto. La vendita del prodotto ad alcuni soggetti o in alcuni paesi potrebbe essere subordinata a restrizioni normative. Spetta dunque al sottoscrittore accertarsi di essere autorizzato a investire nel prodotto. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto.

**Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito [www.warrants.it](http://www.warrants.it) e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.**