

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Gli ultimi saranno i primi
Cosa succede agli Equity Protection Cap

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Pharma, Bric e Eni
Idee per investire

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Cedola o coupon
L'Athena Doppia Chance di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Una gabbia per l'euro/dollaro
Il Butterfly di Abn Amro-RBS

COME È ANDATA A FINIRE

Tempismo da Outperformance
Cash Collect senza cedole

PUNTO TECNICO

Traceroute Deutsche Bank
Parachute, Bonus e Outperformance

Proseguendo il cammino iniziato sette giorni fa, questa settimana siamo tornati ad occuparci dei certificati a capitale protetto con Cap. Accertato che questi prodotti sono rimasti finora al palo e nel migliore dei casi sono riusciti a rendere circa la metà di quanto realizzato dal sottostante, ci interessava capire cosa accadrà d'ora in avanti ai diversi Equity Protection Cap e, più in particolare, stabilire quale sia il valore del tempo. Il tempo, infatti, sarà galantuomo e farà crescere il valore di questi certificati anche se il mercato non avrà più la forza di salire. Quanto sono a sconto rispetto al valore teorico di rimborso, questi prodotti "lumaca" che almeno fino ad ora non hanno consentito ai loro possessori di godere del gran recupero del mercato? Lo scopriremo nell'Approfondimento. A proposito del Cap, nel Come è andata a finire vi racconteremo la storia di un Outperformance Cap che, nonostante l'ottimo timing di emissione, ancora non ha espresso al massimo il suo potenziale e di un Cash Collect che, invece, non è nato sotto una buona stella. Attorno all'ininterrotto rialzo dai minimi di marzo, che anche questa settimana ha portato ai nuovi massimi dell'anno gira il Punto Tecnico. La rubrica preferita dagli studiosi della materia vi propone un confronto normalizzato di tre prodotti diversi, emessi nello stesso momento e con i medesimi livelli di strike, che investono sull'indice FTSE Mib. Come tutte le settimane anche questa volta vi porteremo a conoscere una delle novità in lista d'attesa per essere lanciate sul mercato. Un Athena Doppia Chance, strutturato da BNP Paribas sul titolo di casa, è protagonista del Focus nuova emissione mentre, per i Sottostanti della settimana vi illustreremo quali sono le migliori opportunità per investire su Eni, sul settore Pharma e sui paesi Bric. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Gli Equity Protection Cap più a sconto



DI MARCO BARLASSINA

QUANDO IL TORO FA IL CAVALLO

Non c'è tregua per i ribassisti. Anche l'ultima settimana ha riservato amare sorprese per quanti ipotizzavano l'inizio di una seria correzione degli indici, che hanno invece registrato solo un indebolimento della loro spinta propulsiva. Nonostante si citino ormai da settimane timori relativi alle valutazioni raggiunte dall'azionario, a ogni seduta il Toro pare potersi abbeverare a una nuova fonte per riprendere forza. È stato così grazie ai messaggi del G-20 favorevoli al mantenimento degli stimoli fiscali, con l'avvio della restituzione dei fondi pubblici da parte delle banche europee e anche con la rivitalizzazione del mercato dell'M&A, con il totale delle operazioni di fusione e acquisizione annunciate in settembre che hanno superato quelle dei tre mesi precedenti. Le Borse internazionali hanno così superato brillantemente l'ostacolo psicologico rappresentato da settembre, il mese storicamente meno propizio agli investimenti in Borsa, e le performance da inizio marzo sono superiori al 50% per quasi tutti i primari indici internazionali, con picchi come quello del Nasdaq che segna un progresso superiore ai 60 punti percentuali.

La macroeconomia ha dato nuove indicazioni di ripresa da una sponda all'altra dell'Atlantico, ma ciò che più conta, in Europa si continuano a cogliere i segni di una normalizzazione del mercato del credito. La novità di maggior rilievo è stata il lancio di un aumento di capitale da 4,3 miliardi finalizzato al rimborso anticipato dei prestiti pubblici da parte di BNP Paribas ma anche la decisione di Unicredit e di Intesa Sanpaolo di non ricorrere all'emissione dei cosiddetti Tremonti-bond, indicando quindi che la fase peggiore per i big del credito è ormai superata.

Guardando più avanti, c'è molta attesa per venerdì in vista dei dati sul mercato del lavoro americani, uno dei pochi tasselli dell'economia a stelle e strisce dove ancora la ripresa sembra latitare. I dati della società privata Adp pubblicati oggi lasciano però intravedere che settembre potrà mostrare uno dei dati migliori degli ultimi mesi.

La vera prova del nove per il mercato prenderà però corpo settimana prossima, quando Alcoa darà il via alla stagione dei risultati del terzo trimestre. Dopo il positivo esito del secondo trimestre e con il clima di ottimismo che si respira con riferimento alla redditività aziendale alcuni analisti non escludono che a partire da settimana prossima si possa assistere a una sorta di sell on news mano a mano che i risultati verranno pubblicati.



GLI ULTIMI SARANNO I PRIMI

Gli Equity Protection Cap sono rimasti finora attardati rispetto ai sottostanti
 Man mano che la scadenza si avvicina, potrebbero scattare verso il Cap

GLI EQUITY PROTECTION CON CAP

Ci siamo già chiesti in passato perchè i certificati con Cap non riescano a seguire, al rialzo, l'andamento del sottostante di riferimento ma rimangano attardati. Una domanda comune a molti possessori di certificati caratterizzati dalla presenza in struttura della presenza dell'opzione Cap. In particolare ai possessori di certificati con protezione del capitale dotati di Cap. E' proprio quest'ultimo, infatti, ad appesantire i movimenti del certificato rispetto al sottostante. Tanto che la performance di questi prodotti è stata, nel migliore dei casi, la metà di quella dei rispettivi sottostanti. Cosa accadrà d'ora in avanti a questi certificati, commercialmente noti con il nome di Equity Protection Cap o Borsa Protetta Cap, non è un fatto di opinioni. Questi prodotti, se il mercato riuscirà a mantenersi su questi livelli (o anche se salirà o scenderà senza eccessi) sono destinati man mano che si avvicinerà la scadenza, a recuperare tutto il gap accumulato in questi mesi. Il tempo, quindi, sarà galantuomo e farà crescere il valore di questi certificati anche se il mercato non avrà più la forza di salire. Il processo di riallineamento, tuttavia, avverrà gradualmente e quindi occorrerà armarsi di una buona dose di pazienza e augurarsi che nel frattempo il mercato non decida di tornare a scendere pesantemente. Proseguendo il cammino iniziato sette giorni fa, in questo numero abbiamo deciso di scendere più nel dettaglio di questa particolare tipologia di prodotto per verificare, numeri alla mano, quanto siano rimasti indietro gli Equity Protection Cap, e più in generale, tutti i certificati in qualche modo soggetti ad un tetto massimo al rendimento. Si ricorda che proprio ciò che sta dietro al Cap ha generato l'effetto zavorra sul prezzo di mercato di questi certificati. Pertanto, se un certificato a capitale interamente protetto con durata cinque anni ha sofferto oltremodo la presenza del cap per via dell'inserimento nella struttura sottostante di una posizione corta su un'opzione call con strike pari al livello Cap e di una posizione lunga su una put con strike pari al livello protetto, è altrettanto vero che anche quei certificati incapaci di proteggere il capitale, ove soggetti ad un Cap, hanno visto il proprio potenziale ridursi in maniera significativa. In questa sede, tuttavia, ci siamo voluti concentrare sugli Equity Protection Cap e per realizzare una sorta di classifica dei certificati che maggiormente sono rimasti al

palo, ma che proprio per questo sono oggi più appetibili di tutti gli altri, abbiamo seguito i seguenti criteri: l'analisi ha tenuto conto, in questa prima fase, dei soli certificati su indici e titoli, escludendo quindi tutti quelli che prevedono un multi sottostante (basket di indici o titoli). Sono stati considerati tutti i certificati quotati sui mercati Sedex di Borsa Italiana e Cert-X di EuroTLX e sono state sviluppate due differenti classifiche di rendimento potenziale.

IL VALORE DEL TEMPO

Il fine primario delle analisi realizzate non è, naturalmente, andare a puntare il dito contro quei certificati che peggio si sono comportati nei confronti dei rispettivi sottostanti, bensì quello di misurare l'attuale rapporto rischio beneficio di ciascuno di questi certificati. In particolare, la classifica è stata stilata prendendo come punto di partenza lo sconto percentuale dalle quotazioni correnti di mercato al teorico importo di rimborso. In pratica, proprio chi è rimasto più indietro fino a questo momento sarà nei primi posti della classifica delle migliori opportunità a sconto. E' bene precisare che lo sconto non deve intendersi come un rendimento minimo (cosa che invece avviene con i sotto cento) o in alcun modo come un guadagno facilmente realizzabile. Si tratta molto semplicemente di un margine di apprezzamento fisiologico che il certificato è destinato a subire per effetto del trascorrere del tempo. Si deve quindi leggere la colonna "sconto" come la remunerazione del passare del tempo fermo restando che il sottostante si trovi a scadenza al medesimo valore attuale. Infatti, se il sottostante scenderà, lo sconto si assottiglierà fino ad annullarsi e, per i casi in cui la quotazione di mercato è superiore al livello protetto, sarà possibile subire anche una perdita. Viceversa, se il sottostante salirà ulteriormente, il guadagno aumenterà fino all'importo massimo dato dal Cap. Si può quindi dire che già a priori è possibile stimare la massima perdita e il massimo guadagno a scadenza.

Premesso che tutti i valori utilizzati per lo studio sono stati rilevati nella mattinata di venerdì 25 settembre, il certificato che finora ha seguito di meno il suo sottostante al rialzo e che pertanto offre lo sconto più consistente rispetto al valore teorico di rimborso è un Equity Protection Cap sull'indice statunitense S&P500. Emesso da Banca IMI il 24 febbraio

I MIGLIORI SCONTI DEGLI EP CAP

CODICE ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAP	SCADENZA	LETTERA	SOTTOST.	VAR:% SOTT	VAR. % CERT	RIMBORSO	SCONTO	PUNTO PAREG.
IT0004458219	Banca IMI	S&P 500	743,33	138	22/02/2013	107,7	1050,78	41,36%	6,65%	138	28,13%	800,56641
IT0004460603	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	1817,24	139	08/03/2013	111,15	2825,32	55,47%	10,65%	139	25,06%	2019,86226
NL0006299810	BNP Paribas	Telecom Italia	0,971	130	31/03/2014	103,1	1,225	26,16%	2,60%	126,159	22,37%	1,001101
NL0009098128	BNP Paribas	Enel	3,31	130	25/07/2014	106,5	4,2675	28,93%	6,00%	128,927	21,06%	3,52515
NL0006299604	BNP Paribas	Telecom Italia	0,9665	130	30/07/2013	104,8	1,225	26,75%	3,80%	126,746	20,94%	1,012892
NL0009098151	BNP Paribas	Fiat	6,82	125	25/07/2014	104,6	8,665	27,05%	4,10%	125	19,50%	7,13372
IT0004440654	Banca IMI	S&P 500	869,42	132	28/12/2012	102,55	1050,78	20,86%	0,70%	120,86	17,85%	891,59021
IT0004504749	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	2389,91	140	28/06/2013	101,05	2825,32	18,22%	0,55%	118,219	16,99%	2415,004055
IT0004416175	Banca Aletti	Telecom Italia	0,895	138	31/10/2011	117	1,225	36,87%	16,40%	136,872	16,98%	1,04715
IT0004503188	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	2437,71	130	02/07/2012	99,45	2825,32	15,90%	-1,05%	115,901	16,54%	2424,302595
IT0004486822	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	2334,59	145	30/04/2013	103,85	2825,32	21,02%	3,35%	121,02	16,53%	2424,471715
NL0009098136	BNP Paribas	Intesa San Paolo	2,1925	122	25/07/2014	105,85	2,975	35,69%	5,35%	122	15,26%	2,32076125
IT0004430697	Banca Aletti	FTSE Mib	19153	124	19/12/2012	105,5	22931	19,73%	4,95%	119,725	13,48%	20206,415
IT0004447303	Banca IMI	FTSE Mib	18092	154	30/01/2013	111,95	22931	26,75%	11,45%	126,747	13,22%	20253,994
IT0004174519	Banca IMI	Hang Seng China	9996,49	125	25/02/2011	109,7	12056,48	20,61%	9,20%	120,607	9,94%	10966,14953

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

scorso, il certificato ha rilevato il livello di riferimento iniziale a 743,33 punti (colonna strike). Alla scadenza del 22 febbraio 2013, verrà rimborsato ai possessori l'intero nominale di 100 euro se l'indice si troverà ad un livello pari o inferiore al livello di riferimento iniziale, coincidente quindi con il livello interamente protetto; in caso di rialzo dell'indice, invece, verranno restituiti i 100 euro maggiorati dell'intera variazione percentuale positiva registrata dall'indice fino ad un importo massimo di rimborso di 138 euro (colonna Cap). Ciò vuol dire che fino al 38% di rialzo dallo strike, si parteciperà 1:1 all'andamento dell'indice americano; al di sopra si smetterà di seguirlo e si percepirà un importo fisso di 138 euro. A questo punto vediamo come sta andando il certificato. Il prezzo osservato al Sedex è di 106,65 euro in denaro e 107,7 euro in lettera e pertanto la performance dall'emissione è pari al 6,65% (colonna Var % Cert.). Tuttavia, va rilevato che il sottostante si è apprezzato nel frattempo del 41,36% (Var % Sott.) salendo dai 743,33 punti agli attuali 1050,78 punti (colonna Sottost.). Ne deriva che se il certificato scadesse oggi, con questo livello di indice, si percepirebbe un rimbor-

so pari al Cap, ossia pari a 138 euro (colonna rimborso). Questo dato rende molto attraente il certificato in ottica di investimento a medio termine. Immaginando infatti che l'indice si trovi a questo livello anche a febbraio 2013, al certificato non resterebbe altro da fare che allinearsi al rimborso corrispondente; naturalmente il processo di riallineamento non avverrà tutto d'un colpo alla scadenza ma si materializzerà gradualmente, come ampiamente descritto nell'Approfondimento della scorsa settimana. Lo sconto, o rendimento potenziale a bocce ferme, è quindi ad oggi del 28,13% , pari all'8,128% annualizzato semplice. Un altro dato molto interessante riguarda la percentuale di ribasso che l'indice può sopportare per non portare l'investimento, dagli attuali 107,7 euro, in perdita. Il buffer , ossia la distanza che divide il punto di pareggio dagli attuali 1050 punti, è quantificabile in 23,81%. Ciò vuol dire che se l'indice sarà a scadenza al di sotto degli 800,56 punti (colonna punto di pareggio) si subirà una perdita , che in ogni caso grazie alla protezione dei 100 euro non potrà superare il 6,15%. Al di sopra di tale livello, invece, il guadagno sarà assicurato e ,

come detto, non potrà andare al di sopra del 28,13%. Una situazione del tutto analoga riguarda un secondo Equity Protection Cap, emesso proprio nel giorno del bottom di marzo dalla stessa Banca IMI, che ha per sottostante l'indice europeo Dj Eurostoxx 50. Il certificato ha fissato uno strike all'invidiabile livello di 1817,24 punti (a poche decine di punti dal minimo intraday) e alla scadenza dell'8 marzo 2013 rimborserà un minimo di 100 euro e un massimo di 139 euro. Nel mezzo, l'importo di rimborso dipenderà dal livello finale del sottostante. Anche in questo caso la presenza del Cap e la lunga durata hanno appesantito il fair value della strut-



SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 29/09/2009
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,05
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 29/09/2009
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	93,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 29/09/2009
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	98,50
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	104,20
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 29/09/2009
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	102,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

tura e così il certificato sta rendendo solo il 10,65% nonostante l'indice si sia apprezzato del 55,47%. Il rovescio della medaglia di una simile sottoperformance è dato dallo sconto del 25,06% sul teorico importo di rimborso, che come da Cap, sarebbe ad oggi di 139 euro. Il tempo, quindi, vale per questo certificato il 7,158% annualizzato semplice. Ciò che contribuisce a rendere il prodotto potenzialmente molto conveniente è il livello a cui si posiziona, dai valori di teorico acquisto, il punto di pareggio. Acquistando a 111,15 euro, si subirà una perdita solo se l'indice scenderà al di sotto dei 2019 punti: per far questo però il Dj Eurostoxx dovrebbe perdere circa il 29% del proprio valore. In ogni caso la perdita sarà limitata al 10% mentre il guadagno non potrà andare oltre il 25,06%.

Scorrendo la classifica si incontrano i primi certificati su singole azioni, caratterizzati da uno sconto compreso tra il 22,37% dell'EP con Cap su Telecom al 19,50% dell'emissione su Fiat. Tutti e quattro i certificati sono emessi da BNP Paribas e presentano una scadenza lunga, ossia al 2014. Proprio la lunga durata residua, unita al peso della struttura opzionale, sta rendendo poco performanti i quattro certificati. In particolare spicca, per la scarsa capacità di replicare la buona performance del suo sottostante, l'Equity Protection Cap sul titolo del Lingotto. Il certificato, a fronte del 27,05%

di rialzo di Fiat dai 6,82 euro dello strike, segna ad oggi un risicato progressivo del 4,10%. Tuttavia, proprio la lentezza fin qui mostrata potrebbe essere motivo di interesse per il futuro. Ipotizzando, infatti, che Fiat si trovi alla scadenza del certificato al valore attuale, ossia a circa 8,66 euro, per effetto di un rimborso pari al cap, cioè di 125 euro, si otterrà una plusvalenza pari al 19,50%. Da annotare, a margine, che il punto di pareggio dai 104,6 euro necessari oggi per l'acquisto si posiziona a 7,13 euro.

IL PESO DEI DIVIDENDI

Quanto visto finora mette sotto una diversa luce proprio quei certificati che più sono rimasti indietro dall'emissione. Tuttavia, per rendere ancora più corretta l'analisi del rapporto rischio rendimento, è necessario considerare una delle variabili che maggiormente incidono sul prezzo di mercato di questi prodotti, ossia i dividendi stimati sul sottostante. Il prezzo a cui i vari Equity Protection Cap vengono proposti sul Sedex o sul Cert-X riflette grosso modo il valore intrinseco delle diverse opzioni presenti nella struttura. Ed è bene ricordare che a partire dalla semplice opzione call con strike zero, tutte le opzioni risentono dei dividendi futuri che il sottostante prevede di distribuire. Per chiarire con un esempio,

Messaggio Pubblicitario



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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



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



l'indice italiano FTSE Mib segna oggi un prezzo di circa 23000 punti; ciò vuol dire che dai minimi toccati in intraday lo scorso 9 marzo a 12332 punti, il mercato italiano si è apprezzato dell'86,50%. Ma quanto è corretta questa valutazione? A prima vista non c'è nulla di errato in questo calcolo. Andando però a ripercorre i movimenti giornalieri dell'indice, si scopre che tra aprile e maggio sono stati "persi" dall'indice circa 850 punti per effetto dello stacco dei dividendi da parte delle azioni incluse nel paniere. Ciò implica che adottando una versione total return dell'indice, il rialzo ammonterebbe al 93,50% circa. Pertanto, affermare che un certificato con scadenza 2014 quota oggi rispecchiando l'attuale valore del titolo o indice su cui è costruito non è tecnicamente corretto.

La valutazione delle opzioni, infatti, tiene conto della stima dei dividendi futuri e quindi del valore del sottostante depurato dei dividendi che si prevede verranno staccati. A questo punto, rivediamo la classifica stilata prendendo come riferimento non più il valore corrente del sottostante bensì quello che si avrebbe alla scadenza del certificato sulla base delle attuali stime fornite da Bloomberg. Osservando la tabella salta immediatamente all'occhio il fatto che i certificati in grado di offrire uno sconto sul prezzo teorico di rimborso di circa il 10% si sono ridotti da 15 a 4. L'incidenza dei dividendi stimati su titoli come Enel o sugli indici a maggior dividend yield come il FTSE Mib o il Dj Eurostoxx 50 ha fatto passare addirittura in negativo il differenziale tra l'attuale prezzo in lettera del certificato e il teorico rimborso a scadenza. Si guardi, ad esempio, all'Equity Protection Cap sull'azione Enel, identificato da codice ISIN NL0009098128. Dalla prima tabella, quella che non considera i dividendi stimati, si evince che il certificato è oggi quotato 106,5 euro in lettera e che se Enel giungerà alla scadenza del 25 luglio 2014 quotando 4,2675 euro, ossia quanto sta adesso, si riceverà un rimborso di 128,9 euro; da qui la considerazione che il certificato offre uno sconto del 21,06% sul teorico importo di

esercizio. Ma se si procede alla decurtazione dei dividendi stimati su Enel fino a luglio 2014 cosa succede? Da un potenziale guadagno a bocce ferme del 21% si passa ad una perdita, peraltro bloccata dalla protezione del 95% del capitale, di circa il 10%. Colpa, per l'appunto, dei dividendi stimati in 1,36 euro fino alla scadenza (il 31% circa in cinque anni) . D'altro canto non si può dimenticare che si sta parlando di uno dei titoli a maggior dividend yield dell'intero listino, capace fino a qualche settimana fa di garantire un rendimento di circa il 10% all'anno. A seguito della revisione al ribasso degli utili distribuiti per i prossimi esercizi tale redditività si è ridotta ma resta pur sempre superiore al 5,5% annuo. Naturalmente si può sempre scommettere sulla capacità del titolo di recuperare la quota di utili distribuita, ma per una corretta valutazione del rapporto rischio rendimento si deve ipotizzare che Enel si trovi alla scadenza al valore attuale diminuito della quota dividendi. Restano invece ampiamente a sconto, nonostante i dividendi da staccare, i due Equity Protection Cap di Banca IMI sugli indici S&P500 e Dj Eurostoxx 50. Il primo, quello sull'indice statunitense, passa da uno sconto del 28% al 21% per effetto dei 75,76 punti di dividendi stimati fino alla scadenza di febbraio 2013. Il rimborso a scadenza, calcolato sulla base dei 975,13 punti derivanti dall'attuale valore dell'indice al netto dei dividendi, sarebbe di 131 euro.

Il secondo certificato, legato all'indice delle blue chip europee, mostra un importo teorico di esercizio pari a 133,2 euro e di conseguenza un guadagno potenziale di poco inferiore al 20%. Sull'indice europeo sono stati stimati un totale di 404 punti fino a marzo 2013. Nella classifica, molto corta rispetto a quella che non tiene conto dei dividendi, trova spazio infine anche un ottimo 14,46% di potenziale guadagno per l'Equity Protection Cap su Fiat. Il titolo del Lingotto dovrebbe distribuire nei prossimi anni un dividendo di 0,10/0,15 euro annui e pertanto la stima complessiva fino al 2014 è di 0,50 euro per azione.

I MIGLIORI SENZA DIVIDENDI

CODICE ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAP	SCADENZA	LETTERA	SOTT.- DVD	DIVIDENDI	RIMBORSO	SCONTO
IT0004458219	Banca IMI	S&P 500	743,33	138	22/02/2013	107,7	975,13	75,76	131,16	21,79%
IT0004460603	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	1817,24	139	08/03/2013	111,15	2421,17	404,14	133,2	19,87%
NL0009098151	BNP Paribas	Fiat	6,82	125	25/07/2014	104,6	8,665	0,50	119,7	14,46%
IT0004440654	Banca IMI	S&P 500	869,42	132	28/12/2012	102,55	978,43	72,35	112,53	9,74%
IT0004416175	Banca Aletti	Telecom Italia	0,895	138	31/10/2011	117	1,119	0,11	125,02	6,86%
IT0004174519	Banca IMI	Hang Seng China	9996,49	125	25/02/2011	109,7	11650,23	406,25	116,54	6,24%
IT0004503188	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	2437,71	130	02/07/2012	99,45	2501,29	324,02	102,6	3,18%
IT0004442809	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	2348,95	108	09/02/2011	105,3	2665,07	160,24	108	2,56%
IT0004430697	Banca Aletti	FTSE Mib	19153	124	19/12/2012	105,5	20337	2594,00	106,18	0,65%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PHARMA, BRIC ED ENI

Investire in un settore decorrelato come il Pharma.

PHARMA, UN SETTORE DIFENSIVO

Per chi volesse inserire nel proprio portafoglio un settore decorrelato o per chi fosse rimasto alla finestra forse troppo a lungo e oggi volesse entrare sui mercati azionari, può farlo investendo sul DJ Stoxx 600 Health Care. Tale indice, che racchiude le società europee che svolgono un'attività riconducibile al settore farmaceutico, permette un'esposizione con un basso "beta" sul mercato azionario. Le performance ad un anno parlano chiaro: se l'indice più rappresentativo del mercato europeo, il DJ Stoxx 50, fa segnare una performance del -23,57%, l'indice settoriale ha fatto registrare nello stesso periodo un -5,22%.

Il rovescio della medaglia si è mostrato nella fase di forte espansione dei mercati azionari dopo i minimi di inizio marzo, da dove l'indice europeo ha saputo mettere a segno un +55,5% a fronte di un apprezzamento di soli 25 punti percentuali dell'indice settoriale.

Per chi volesse puntare su un ulteriore rialzo dell'indice sono disponibili varie tipologie di certificati, a partire dal più classico Benchmark. Per prendere una posizione lineare su tale settore è possibile agganciarsi all'Open End Certificate di UniCredit-Hvb o al Reflex di Banca IMI, entrambi con sottostante il DJ Eurostoxx Health

Care. L'Open End, che non prevede nessuna scadenza, dopo essere stato emesso a 34,875 euro il 15 ottobre 2008, oggi viene scambiato in denaro sul Cert-X a 38,91 euro. Saldo quindi positivo dall'emissione del 11,57%, sostanzialmente in linea con quanto fatto dall'indice sottostante che oggi quota 389,73 punti, con un rialzo dal livello strike del certificato di circa l'11,75%.

Caratteristiche nel complesso identiche per il Reflex targato Banca IMI. Con una scadenza fissata per il 16 settembre 2011, tale certificato quotato sul segmento Sedex di Borsa italiana, consente di prendere una posizione a benchmark sull'indice del settore farmaceutico dell'area Euro.

Concrete possibilità di guadagno e protezione condizionata del capitale a scadenza sono le caratteristiche offerte dai due Airbag di Abn Amro - RBS, quotati al Sedex con sottostante il DJ Stoxx 600 Health Care.

Il certificato più interessante tra i due è identificabile con codice isin NL0000841971, e ha la scadenza fissata per il primo giugno 2011. Con uno strike pari a 444,89 punti, il prodotto permette il rimborso dei 100 euro nominali a scadenza qualora il sottostante alla data di valutazione finale si trovi tra il livello strike e il 75% di esso, pari a 333,75 punti. L'attuale quotazione in lettera al Sedex pari a 88,9 euro permetterebbe, qualora si verificassero

tali condizioni, di incassare una plusvalenza minima pari al 12,48% in poco più di un anno e mezzo che separa il certificato dalla scadenza. Eventuali movimenti del sottostante sopra il livello strike, oggi distante un abbondante 32,63%, sarebbero inoltre seguiti dal certificato con una partecipazione pari all'85%. In caso di forti ribassi da oggi a scadenza, invece, la struttura opzionale del certificato consente di poter limitare le perdite, grazie al "rapporto airbag" pari a 1,33. Ciò vuol dire che in caso di perdita del sottostante pari al 50%, anziché un rimborso pari a 50 euro si riceverà un importo pari a 50 euro moltiplicati

							
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	VALUTA	PREZZO AL
Reflex Long	IT0004157480	FUTURE SU PETROLIO WTI	100%	-	30/03/2012	USD	23/09/2009 31,45
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Equity Protection Cap	IT0004449036	FTSE MIB	100%	130% (26120,9)	16/12/2011	90	23/09/2009 111,6
Equity Protection Cap	IT0004448988	ENI	100%	125% (21,9125)	16/12/2011	95	23/09/2009 102,55
Equity Protection Cap	IT0004448970	ENEL	100%	130% (5,8175)	16/12/2011	95	23/09/2009 104,15
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	RIMBORSO MINIMO	PREZZO AL
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,28)	17/12/2010	-	23/09/2009 125,35
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	-	23/09/2009 125,80
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	-	23/09/2009 111,50

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

QUATTRO IDEE PER IL SETTORE PHARMA

Nome	OPEN END CERTIFICATES	REFLEX	AIRBAG	EQUITY PROTECTION CAP
Emittente	UniCredit -HVB	Banca IMI	Abn Amro - RBS	BNP PARIBAS
Sottostante	DJ Eurostoxx Health Care	DJ Eurostoxx Health Care	DJ Stoxx600 Health Care	DJ Stoxx600 Health Care
Scadenza	senza scadenza	16/09/2011	01/06/2011	30/05/2012
Strike	348,75	538,0	448,98	334,0
Protezione			75% 333,74 punti	90% 309,64 punti
Caratteristiche	Partecipazione up 100%	Partecipazione up 100%	Partecipazione up 85% Rapporto airbag 1,33	Partecipazione up 100% Cap 140% a 481,66 p.ti
Isin	DE000HV776Z9	IT0004224306	NL0000841971	NL0006090748
Mercato	Cert-X	Sedex	Sedex	Sedex

per 1,33. Buone possibilità di rendimento le offre, infine, l'Equity Protection Cap di BNP Paribas, codice isin NL0006090748. Con una scadenza fissata per il 27 luglio 2012, il certificato emesso con uno strike pari a 344,04 punti è in grado di proteggere il 90% del capitale nominale a fronte di un tetto ai rendimenti massimi del 140%. Il certificato, attualmente scambiato in lettera al Sedex a 96,2 euro, considerata anche l'attuale quotazione del sottostante al di sopra del livello protetto, potrebbe generare a scadenza un rendimento del 2,55% anche se il sottostante rimanesse sui livelli attuali. Tale rendimento che si avrebbe in uno scenario di totale stabilità dei corsi azionari, è spiegabile dall'incidenza che il Cap ha nella struttura opzionale implicita. Dai valori attuali quindi, rischiando una perdita massima del 6,45%, si è in grado di seguire linearmente le performance del sottostante fino ad un rimborso massimo di 140 euro, con la consapevolezza di acquistare implicitamente a sconto il certificato, grazie all'erosione temporale che pesa favorevolmente sullo strutturato per ben 1,32 euro a certificato.

BRIC PER PUNTARE SUGLI EMERGENTI

Tra le proposte migliori per seguire l'indice dei paesi Bric calcolato dalla Standard & Poor's, si segnala per il buon margine di guadagno, un Equity Protection Cap di Banca Imi. Emesso il 30 settembre 2008 con uno strike fissato a 1625,79 punti, il certificato garantisce alla scadenza prevista per il 30 settembre 2012 la restituzione del 90% del capitale nominale a fronte di un tetto ai rendi-

menti corrispondente ad un rimborso massimo di 150 euro, sui 100 euro nominali. Il certificato è attualmente scambiato in lettera al Sedex a quota 109,3 euro e considerato il valore corrente dell'indice S&P40 Bric pari a 1918,3 punti, mentre il sottostante ha fatto registrare una performance positiva del 18% il certificato si è fermato ad un +8,80% dall'emissione. La discrepanza dei rendimenti è dovuta alla peculiare struttura opzionale del certificato. Ipotizzando una valore a scadenza pari a quello attuale, il certificato è in grado di rimborsare 117,99 euro.

Ciò sta ad indicare che, anche in caso di un mercato stabile di qui a scadenza il certificato subirà un apprezzamento dovuto alla progressiva incidenza della "time decay" sulle opzioni sottostanti e sarà in grado di guadagnare dai valori attuali un 8% circa. Date le caratteristiche sopra descritte è stato calcolato a quota 1777 punti, corrispondente ad un -7,37% dai valori attuali, il "break even point" per non subire perdite considerando i valori attuali del certificato in lettera. Caratteristiche e poten-

SUI BRIC A CAPITALE PROTETTO

Nome	Equity Protection Cap	Borsa Protetta Cap
Emittente	Banca IMI	Banca Aletti
Scadenza	30/09/2012	30/09/2011
Strike	1625,79	1771,28
Protezione	90% 1463,21 punti330,3	95% 1682,72 punti
Caratteristiche	Partecipazione up 100% Cap 150% 2438,68 punti100%	Partecipazione up 100% Cap 125% 2214,1 punti
ISIN	IT0004411234	IT0004405038
Mercato	Sedex	Sedex

zialità identiche anche per il Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti, identificabile con codice isin IT0004405038. Sebbene sia possibile sfruttare, anche in questo caso, le opportunità che la struttura opzionale del certificato offre, la minore scadenza limita di conseguenza i guadagni.

Con un prezzo lettera pari a 105,8 euro e una scadenza prevista per il 30 settembre 2011, il certificato qualora il sottostante giunga alla data di valutazione finale su tali valori, vedrà apprezzarsi il suo rimborso di circa il 2,36%. Protezione al 95%, pari a 1682,7 punti, e tetto massimo al rendimento pari al 125% completano il quadro delle caratteristiche di questo Borsa Protetta con Cap.

ENI A TUTTO TONDO

Per investire su Eni, uno dei sottostanti preferiti degli emittenti per via dei lauti dividendi che permettono di finanziare le strutture in opzioni alla base dei prodotti strutturati, BNP Paribas ha portato in quotazione al Sedex ben cinque Athena Relax su tale sottostante. Visto il posizionamento del livello strike, effettuando una simulazione sulle probabilità di riuscita dell'investimento a scadenza, il certificato che ai valori attuali offre il miglior rapporto rischio rendimento è identificabile con codice isin NL0009098078. Il certificato consente di incassare una cedola incondizionata il primo anno pari a 5 euro e successivamente vincola l'erogazione del coupon finale, pari a 7 euro, al verificarsi dell'evento trigger. Sarà quindi sufficiente che a scadenza, fissata per il 14 novembre 2011 il sottostante sia almeno pari allo strike, fissato all'atto di emissione a 15,9 euro per poter benefi-

ciare del coupon del 7%. Qualora non si verificasse tale evento sarà comunque garantita la restituzione del capitale nominale pari a 100 euro, se il sottostante a scadenza si trovi all'interno del range compreso tra la barriera, posta a 7,95 euro, e lo strike. Al di sotto della barriera, infine, il rimborso sarà determinato dalla percentuale negativa subita dal titolo.

L'attuale quotazione al Sedex pari a 98,9 euro garantisce un ritorno complessivo, nel caso di riuscita dell'investimento, del 13,24% in poco più di due anni.

Sempre dalla casa dell'emittente francese spicca un interessante Bonus Cap, oggetto di una recente emissione. Con uno strike pari a 16,51 euro e una scadenza prevista per il 28 gennaio 2011, tale Bonus Cap è in grado di rimborsare a scadenza un massimo di 117 euro qualora durante la vita del prodotto il sottostante non violi mai gli 11,56 euro. Con una quotazione al Sedex pari a 100,85 euro e con un sottostante a 16,95 euro, sono ad oggi ancora intatte tutte le potenzialità che lo strutturato è in grado di offrire.

Per chi è invece alla ricerca di un prodotto a capitale protetto, è sempre la stessa BNP Paribas che in considerazione dei valori correnti del titolo Eni, mette a disposizione le migliori caratteristiche. Protezione totale del capitale e cap ai rendimenti fissato nella misura del 142%, sono queste le peculiarità che accompagnano l'Equity Protection Cap su Eni, isin NL0006298861.

Con uno strike pari a 16,6 euro e una quotazione al Sedex pari a 102,2 euro, il certificato con una scadenza residua di circa tre anni e mezzo, a fronte di una perdita massima del 2,15% è in grado di replicare le performance del sottostante fino al tetto ai rendimenti, corrispondente ad un rimborso massimo di 142 euro.

INVESTIRE SU ENI

Nome	Athena Relax	Equity Protection Cap	Bonus Cap
Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas	BNP PParibas
Scadenza	14/11/2011	19/12/2012	28/01/2011
Strike	15,9	16,6	16,51
Protezione		100% a 16,6 euro	
Caratteristiche	Cedola 5%		
	Coupon 7%	Partecipazione up 100%	Bonus 117% 19,32 euro
	Trigger 100%	Cap 142% 23,57 euro	Barriera 70 % 11,56 euro
	Barriera 50% 7,95 euro		
ISIN	NL0009098078	NL0006298861	NL0009098169
Mercato	Sedex	Sedex	Sedex

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus	Unicredit - HVB	FTSE Mib	08/09/2009	Barriera 70%, Bonus 130%	31/07/2012	DE000HV779V2	Cert-X
Opportunità Corporate	Unicredit - HVB	Paniere di Obbligazioni Corporate	08/09/2009	Credit Linked; Cedola semestrale max 4,25%, Importo aggiuntivo max 1,5%	20/07/2014	DE000HV779S8	Cert-X
Protect Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2699,22 punti; Partecipazione 100%; Barriera 1889,45 punti	31/08/2011	DE000SAL5F78	Sedex
Step Up	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2699,22 punti; Bonus 1- 110%; Bonus 2- 120%; Bonus 3- 140%	31/08/2012	DE000SAL5F94	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	11/09/2009	Strike 2.699,22 punti; Partecipazione 150%; Cap 175 euro	31/08/2012	DE000SAL5F86	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Danone, France Telecom, GlaxosmithKline, Eni	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/07/2013	NL0009097757	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Adidas, Edf, Neslè, Tenaris	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	29/08/2013	NL0009097773	Sedex
Equity Protection Plus	Bnp Paribas	Royal Dutch Shell, LVMH, Snam Rete Gas, France Telecom	11/09/2009	Protezione 103%; Partecipazione 100%; Cap 140%	30/09/2013	NL0009097906	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	01/11/2011	NL0009098060	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	14/11/2011	NL0009098078	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	15/11/2011	NL0009098086	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	04/11/2011	NL0009098227	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	11/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 7%	15/11/2011	NL0009098243	Sedex
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Bca Monte dei Paschi Siena, Enel, Eni, Intesa San Paolo, Mediobanca, Telecom Italia, Tiscali, Unicredit	14/09/2009	9 Minifuture Long e 6 Minifuture Short	14/01/2019	15 strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro - Rbs	Nasdaq, Dow Jones, S&P 500	14/09/2009	9 Minifuture Long e 5 Minifuture Short	14/01/2019	14 strike	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	FTSE/Xinhua China 25	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/07/2014	IT0004512569	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	15/09/2009	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	16/08/2013	IT0004513690	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	15/09/2009	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	28/06/2013	IT0004504749	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	17/09/2009	Cedola 8%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/11/2011	NL0009098409	Sedex
Utilities Cash	Abn Amro - Rbs	E.On, Enel, GDF Suez, Iberdrola, RWE	23/09/2009	Protezione 100%; Coupon 8,5%	21/06/2012	XS0363031237	Cert-X
Minifutures su Azioni	Abn Amro - Rbs	Mediobanca, Saipem, Tiscali, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Generali, Unicredit	23/09/2009	6 Minifuture Long e 1 Minifuture Short	14/01/2019	7 strike	Sedex
Autocallable	Abn Amro - Rbs	Unicredit	29/09/2009	Barriera 70%; Partecipazione 130%, Coupon unico 40%; Trigger 140%	29/09/2012	NL0009061035	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/09/2009	Barriera 85%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 15%	04/09/2012	IT0004514060	Sedex
Step	Banca Aletti	Telecom Italia	30/09/2009	Barriera 75%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 25%	30/08/2013	IT0004518210	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	30/09/2009	Barriera 50%; Trigger 100%, Cedola fissa 5%; Coupon 8%	30/12/2011	NL0009098284	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	02/10/2009	Barriera 60%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004524937	Sedex
Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	02/10/2009	Barriera 62%; Bonus 126%	07/10/2013	IT0004534597	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	13/10/2009	Barriera 80%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 20%	15/10/2013	IT0004533243	Sedex
Butterfly	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	16/10/2009	Protezione 100%; Barriera UP 138%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	22/07/2013	DE000SAL5FA1	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/10/2009	Barriera 54%; Partecipazione 100%	30/10/2013	IT0004538903	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Fiat	28/10/2009	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/10/2013	IT0004521636	Sedex
Power Express	Unicredit - HVB	FTSE/Mib	28/10/2009	Barriera 70%; Partecipazione 150%, Coupon 8%	31/10/2011	DE000HV779Z3	IS Fineco
Equity Protection	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009	Protezione 100%; Partecipazione 33%	03/11/2014	DE000DB7GJG3	Lux
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	30/10/2009	Barriera 85%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 15%	02/11/2012	IT0004533516	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Novartis, Fiat, LVMH, Rio Tinto, France Telecom, Unicredit	30/10/2009	Cedola 5%; Coupon 2,5%; Protezione 100%	30/10/2014	NL0009098755	Sedex
Athena Double Chance	Bnp Paribas	Bnp Paribas	30/10/2009	Cedola 4,5% semestrale; Coupon 9%; Barriera 65%	30/10/2012	NL0009098771	Sedex
Athena	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	30/10/2009	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	02/05/2011	NL0009098763	Sedex

CEDOLA O COUPON

L'Athena Doppia Chance di BNP Paribas crede nel titolo di casa e offre una doppia possibilità per guadagnare

Con il lancio di tre nuove offerte pubbliche di sottoscrizione, BNP Paribas prosegue sulla strada dei certificati con cedola fissa, introducendo delle interessanti varianti in grado di mutare il profilo di rischio rendimento dell'investimento. I tre nuovi certificati presentano tutti caratteristiche quasi inedite e rimarranno in sottoscrizione per tutto il mese di ottobre. Si tratta di un Athena con durata 18 mesi, di un Athena Sicurezza e di un Athena Doppia Chance. Il Focus di questa settimana si sofferma proprio su quest'ultima proposta che lega il proprio rendimento all'andamento del titolo di casa, ossia BNP Paribas. Una scelta che può apparire quantomeno curiosa. L'Athena Doppia Chance, a differenza di quanto accade nelle strutture autocallable pure, possiede un'opzione che consente di ottenere un profitto anche in assenza delle condizioni necessarie per il rimborso anticipato. Inoltre nelle classiche emissioni Athena o Express il coupon annuale viene accantonato anno dopo anno fino a concorrere al premio finale, dato dalla somma dei coupon maturati ma non incassati, mentre nell'Athena Doppia Chance ciò non avviene e ogni annualità fa storia a sé. Infine, con riferimento alla scadenza finale a cui si giunge solamente in caso non si sia verificato alcun evento di rimborso anticipato anche in caso di ribasso del titolo si ha diritto, oltre alla restituzione del capitale nominale, al coupon annuale. Entriamo nel dettaglio del certificato. Al termine del primo anno, l'1 novembre 2010, se il titolo BNP Paribas quoterà a un prezzo pari o superiore a quello di partenza, il certificato verrà rimborsato anticipatamente insieme con un premio del 9%. Il pagamento sarà quindi in questo caso pari a 109 euro. In caso contrario e a patto che il ribasso sia contenuto entro il 35%, non si avrà diritto al rimborso del nominale ma si riceverà una cedola del 4,5% mentre il certificato continuerà la sua vita. Al secondo anno, il 31 ottobre 2011, si ripeterà l'osservazione e si potrà nuovamente beneficiare del rimborso con un premio del 9% o della cedola del 4,5%. In entrambi i casi, ove il ribasso del sottostante sia superiore al 35%, non si avrà diritto neanche alla cedola di 4,5 euro e il certificato proseguirà nella quotazione. Anche alla data di valutazione finale del 30 ottobre 2012

verrà effettuata l'osservazione dei prezzi del sottostante utilizzando gli stessi parametri. Si potrà pertanto ricevere il rimborso di 109 euro in caso di rilevazione finale almeno invariata se non positiva, o di 104,50 euro se questa sarà negativa entro il -35% rispetto a quella iniziale. Al di sotto di tale soglia il rimborso verrà parametrato all'effettiva performance del titolo stesso.

Rischi: a differenza di quanto proposto negli ultimi Athena Relax, la cedola o il coupon che si accompagnano al rimborso del capitale non sono in alcun modo garantiti. Inoltre, in caso di ribasso del titolo azionario BNP Paribas superiore al 35%, sarà certa una perdita in conto capitale. Per ciò che concerne il rendimento il massimo potenziale al termine del primo anno è pari al 9%, al termine del secondo anno al 13,5% e alla scadenza finale al 18% (due cedole intermedie e rimborso finale del 9%).

Vantaggi: la valutazione discreta della barriera consente di incassare una cedola del 4,5% anche nel caso in cui il titolo sia sceso nel corso dell'anno al di sotto della soglia limite del -35%. Inoltre, il posizionamento della barriera al 35% di distanza dallo strike permette di godere di una protezione condizionata del capitale e di un flusso cedolare del 4,5% annuo anche in caso di robusto ribasso del titolo.

ATHENA DOPPIA CHANCE

Nome	Athena Doppia Chance
Sottostante	BNP Paribas
Emittente	BNP Paribas
Data di emissione	06/11/2009
Prima valutazione	01/11/2010
Seconda valutazione	31/10/2011
Scadenza	30/10/2012
Valore nominale	100 euro
Cedola	4,5%
Coupon rimborso	9%
Barriera	65%
Mercato	Sedex
Isin	NL0009098771

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per i certificati su Mediobanca

A seguito dell'operazione di aumento gratuito del capitale sociale da parte di Mediobanca S.p.A., da realizzarsi mediante assegnazione gratuita ai soci di 1 nuova azione Mediobanca (codice Isin IT0000062957) ogni 20 azioni possedute e di 1 warrant Mediobanca per ogni azione posseduta, le emittenti di certificati, sulla base di quanto descritto all'interno del Regolamento dei Certificates e al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali degli stessi, hanno proceduto con la rettifica di tutti gli strumenti legati al titolo.

In particolare, la procedura, diventata effettiva nella giornata del 28 settembre, ha seguito le modalità di rettifica per il mercato Idem adottando, per il calcolo dei nuovi livelli, un coefficiente di rettifica K pari a 0,933788.

Banca IMI: risultati del collocamento di due EP Cap

Banca IMI comunica i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 17 settembre hanno terminato la fase di collocamento. In particolare per l'Equity Protection Cap, cod.

ISIN IT0004522436, legato al S&P Bric 40 (Eur) sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 1.662 richiedenti per un totale di 517.155 certificate sottoscritti corrispondenti ad un controvalore di 51.714.500 euro. Invece, per l'Equity Protection Cap sull'S&P GSCI Excess Return (USD), Cod. ISIN IT0004522444, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 2.467 richiedenti per un totale di 835.975 certificate sottoscritti corrispondenti ad un controvalore di 83.597.500 euro.

Bnp Paribas: i livelli dell'Equity Protection Cap sull' S&P GSCI Natural Gas ER

Bnp Paribas comunica i livelli iniziali dell'Equity Protection con Cap legato all'indice S&P GSCI Natural Gas ER, identificato dal codice ISIN XS0441697629, che il 28 settembre ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio, per il certificato in oggetto, lo stesso 28 settembre è stato rilevato in 1,475 dollari il livello di riferimento iniziale dell'indice che corrisponde, inoltre, al livello di protezione. Il Cap, posto al 130% dello strike, è stato di conseguenza calcolato in 1,9175 dollari.


CAPITALE GARANTITO*

PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

 Numero Verde
800-790491

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Gent. redazione, da alcune settimane ricevo il vostro interessante giornale che mi ha dato la possibilità di conoscere i vari tipi di certificati sui quali sto iniziando ad investire. Ma ho delle difficoltà nel comprendere a pieno i mini long e i mini short. Supponendo di voler proteggere un investimento di 10000 euro e considerata la particolare struttura dello short, quali sono gli accorgimenti che devono guidarmi nella scelta del mini short? Inoltre desidererei sapere in che modo utilizzare i minishort e i minilong in una strategia di spread trading. Certo di una vostra risposta vi ringrazio anticipatamente.

Antonio

Gentile lettore, per quanto riguarda il funzionamento dei certificati leverage e per sapere come adottare una strategia di

copertura con i minishort, la invitiamo a leggere la rubrica "Punto Tecnico" del CJ n° 128 e n° 129. Se deve impostare una strategia di copertura, il consiglio è di prendere minishort con current strike non troppo vicino ai corsi attuali del sottostante, in modo da evitare che il prodotto, in caso di forti scostamenti del sottostante, possa "stopparsi" aggravando il costo della copertura. Strategie di "spread trading" sono teoricamente possibili con i leverage certificate ma troppo costose. Nello specifico il bid-ask spread, mai inferiore all'1,65%, è troppo oneroso per permettere di trarre vantaggio da una strategia di questo tipo, almeno nel breve periodo. In presenza di forte volatilità, tuttavia, si potrebbe impostare una strategia di spread trading utilizzando un minilong/short sul FTSE Mib e, ad esempio, uno di segno opposto sul Dax o DJ Eurostoxx. Il problema, come detto, resta lo spread denaro/lettera che andrà ad erodere in partenza una buona fetta del margine di operatività. Sul medio/lungo termine, oltre allo spread, occorre considerare anche il costo di mantenimento della posizione. L'ideale sarebbe riuscire ad operare con un future e dal lato opposto con un minilong/short.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,90	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,045	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,80	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,15	NL0006089864	P89864
S&P/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	102,75	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 30-09-09

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

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



SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, osservando i certificati con coupon al fine di poter incassare un buon rendimento nel breve periodo mi sono soffermato su uno Step Certificate di Banca Aletti IT0004506884. Il livello strike è stato abbondantemente superato e la data di rilevazione non è molto lontana. Mi pare una buona occasione per poter incassare il coupon del 3,25%. Grazie per il vostro parere professionale.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è uno Step Certificate di Banca Aletti legato all'indice italiano FTSE Mib. Identificabile con codice Isin IT0004506884, il certificato con una scadenza fissata per il 17 luglio 2012 offre la possibilità di usufruire dell'opzione di rimborso anticipato qualora il sottostante alle date di rilevazione intermedie si trovi al di sopra del livello strike.

Entrando nello specifico, il certificato ha uno strike pari a 19232,95 punti e prevede ben sei date di rilevazione intermedie semestrali, in occasione delle quali si potrà giungere al rimborso anticipato come indicato dalla tabella riportata nella colonna accanto. Considerati gli attuali livelli raggiunti dall'indice FTSE Mib a quota 23700 punti, se il 18 gennaio prossimo il sottostante

MODALITÀ DI RIMBORSO

DATA DI RILEVAZIONE	STRIKE	COUPON	RIMBORSO
18/01/2010	100%	3,25%	103,25
19/07/2010	100%	6,50%	106,5
17/01/2011	100%	9,75%	109,75
18/07/2011	100%	13%	113
17/01/2012	100%	16,25%	116,25
17/07/2012	> 100%	19,50%	119,5
	80% < x < 100%	100 euro	100
	< 80%	sottostante x multiplo	con rimborso minimo garantito 20%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

sarà almeno pari al livello iniziale fissato a quota 19232,95 punti, il certificato sarà in grado di autoestinguersi e di erogare ai possessori il capitale nominale pari a 100 euro maggiorato di un premio del 3,25%. Un buffer del 18,85% ai livelli attuali con un'incidenza di soli 91 punti di dividendi sulla prossima data di rilevazione può sembrare un margine decisamente tranquillo per permettere allo strumento di avere buone possibilità per essere rimborsato anticipatamente alla prossima data rilevazione.

La quotazione al Sedex del certificato, attualmente in lettera a 100,75 euro, garantirebbe un ritorno in poco meno di quattro mesi del 2,48% corrispondenti a un rendimento su base annua del 7,44%. Qualora il 18 gennaio prossimo non venissero soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato l'investitore avrebbe comunque a disposizione altre quattro finestre di uscita prima della naturale scadenza, fissate con cadenza semestrale secondo il medesimo criterio, con un coupon crescente del 3,25% semestrale.

Nel caso in cui, infine, si dovesse arrivare alla scadenza finale, fissata per il 17 luglio 2012 verranno restituiti 119,5 euro se l'indice si troverà sopra la parità rispetto allo strike, altrimenti in caso di performance negativa fino ad un massimo del -20% si beneficerà della protezione totale del capitale, con la restituzione dei 100 euro nominali. Infine se il FTSE Mib dovesse superare al ribasso anche il limite del -20%, il rimborso dello Step sarà ancorato al livello finale del sottostante con l'aggiunta di un rimborso minimo garantito del 20%.

SCHEDA PRODOTTO

Nome	Step Certificate
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	FTSE Mib
Strike	19232,95
Date di valutazione intermedie	18/01/2010 19/07/2010 17/01/2011 18/07/2011; 17/01/2012
Coupon semestrale	3,25%
Valore nominale	100 euro
Data di scadenza	17/07/2012
Coupon a scadenza	19,50%
Protezione	80% a 15386,36 punti
Rimborso minimo garantito	20%
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004506884

DI VINCENZO GALLO

TEMPISMO DA OUTPERFORMANCE CASH COLLECT SENZA CEDOLE

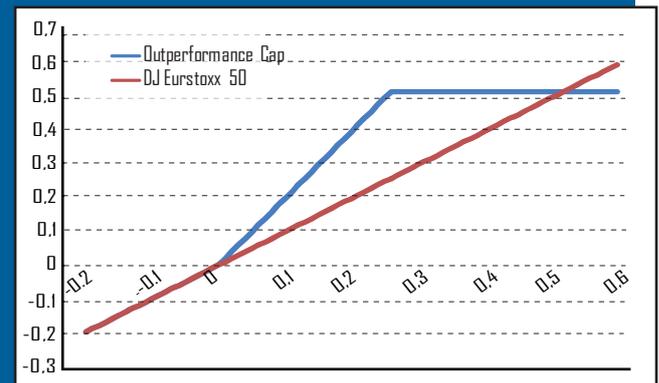
L'OUTPERFORMANCE CENTRA I MINIMI DI MARZO

Più volte nelle nostre analisi abbiamo sottolineato che, oltre alla bontà della struttura, per i certificati di investimento è fondamentale il timing di emissione. In questo senso un Equity Protection con Cap, capace di garantire tranquillità all'investimento, potrebbe essere più utile dopo una lunga fase rialzista, cioè nel momento in cui sono possibili ulteriori allunghi replicabili con una partecipazione proporzionale ma sono soprattutto elevati i rischi di eventuali storni delle quotazioni. Al contrario in un contesto ribassista come quello vissuto nei primi mesi del 2009, i certificati da preferire sul breve e medio termine si sono dimostrati quelli in grado di massimizzare un eventuale rimbalzo dei corsi.

A questo deve aver pensato il team di Sal. Oppenheim che a fine marzo, a ridosso dei minimi del mercato e quindi centrando un timing invidiabile, ha costruito e emesso un Outperformance Cap Certificate legato al DJ Eurostoxx 50. Questa particolare tipologia di certificati è caratterizzata da una leva finanziaria fissa che consente di amplificare i movimenti positivi del sottostante. La struttura normalmente viene costruita con i dividendi distribuiti dallo stesso sottostante e se necessario, viene migliorata con l'inserimento di un tetto massimo di rendimento. Entrando nel dettaglio del certificato in esame, la partecipazione al rialzo fissa del 200% ha richiesto, proprio per abbattere il costo della struttura, la presenza di un Cap. Aprendo una parentesi tecnica, questi strumenti sono composti da una struttura in opzioni relativamente semplice. Più in particolare alla classica opzione call strike zero, capace di replicare fedelmente il sottostante, si va ad affiancare un numero di opzioni call quanto più è elevata la partecipazione, con strike pari al livello iniziale del certificato.

Dunque una leva pari a 2, come in questo caso, ha richiesto l'acquisto di un'ulteriore opzione call. Questa ha costituito un costo che avrebbe dovuto costringere l'emittente ad allungare la durata o, come è effettivamente avvenuto, ad applicare un Cap mediante la vendita di

PROFILO DI PAYOUT DELL'OUTPERFORMANCE

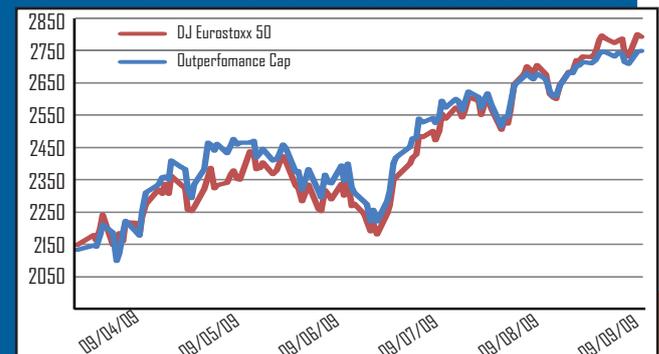


Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

un'opzione call con strike pari al livello Cap e conseguente incasso di un premio da destinare alla struttura. Chiusa questa breve parentesi tecnica e tornando alle caratteristiche dello strumento, l'emittente ha fissato il 30 marzo scorso a 2.074,64 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice DJ Eurostoxx 50.

Al termine dei quasi quattordici mesi di durata, ossia il 19 luglio 2010, il certificato restituirà agli investitori il doppio delle performance realizzate dall'indice calcolate a partire dal suddetto livello, fino a un rimborso massimo di 152 euro. In pratica viene garantita la partecipazione al rialzo dell'indice fino ai 2.614,05 punti, ossia fino al 26% di progresso dallo strike. A oggi però, a distanza di soli sei mesi dall'emissione, è possibile constatare che l'indice ha superato la soglia limite del Cap posizionandosi a

OUTPERFORMANCE CAP VS DJ EUROSTOXX 50



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'OUTPERFORMANCE CAP SU DJ E-STOXX 50	
Nome	Outperformance Cap
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Strike	2.074,64 punti
Cap	2.614,05 punti
Partecipazione	200%
Scadenza	16/07/2010
Isin	DE000SAL5EVO
Mercato	Sedex

IL CASH COLLECT	
Prodotto	Cash Collect
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	Nikkei 225
Strike	16217,42 punti
Barriera	70% a 11.289,19 punti
Cedola	8,5%
Date Di Valutazione	31/10/2008 e 30/10/2009
Data Scadenza	29/10/2010
Isin	DE000SAL5BW4

2.882,07 punti, in rialzo di ben 38,91 punti percentuali dallo strike. Come più volte detto però, i certificati di investimento proprio per la struttura in opzioni da cui sono composti riescono a garantire le condizioni offerte solo a scadenza. Nel caso specifico, comunque, si è riusciti a beneficiare quasi integralmente del rialzo. Infatti in queste condizioni il market maker offre l'opportunità di chiudere la posizione a un prezzo di 135,45 euro valore che consentirebbe di realizzare un rendimento del 35,45% sui 100 euro nominali.

Arrivati a questo punto le considerazioni da fare per chi avesse deciso di investire su questo strumento sono due. Se si hanno dubbi sulla continuazione del trend positivo dei mercati azionari e ci si attende una nuova fase fortemente ribassista indubbiamente vale la pena liquidare la posizione e incassare la plusvalenza realizzata fino a questo momento.

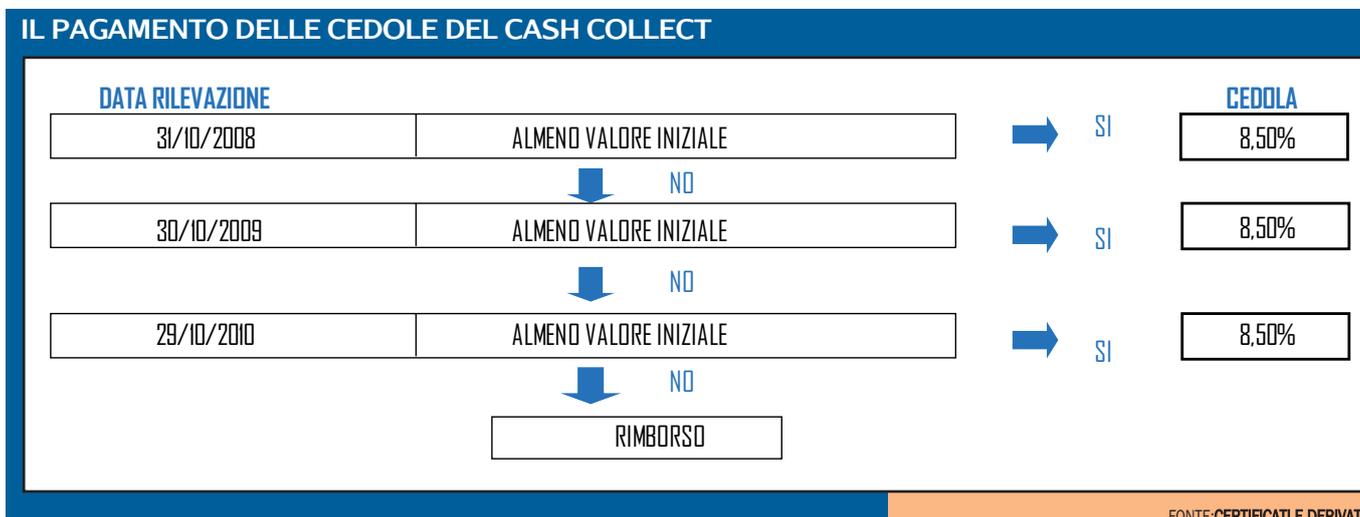
Se invece ci si attende una fase di assestamento del mercato sugli attuali livelli si può mantenere tranquillamente l'investimento. Infatti allo stato attuale una discesa dell'indice fino a 2.614,05, ossia pari all'8,3%, consentirebbe comunque di incassare a scadenza i 152 euro massimi previsti. Inoltre, per avere un rimborso

inferiore al valore attuale del certificato, l'indice dovrebbe perdere più del 15,26% e spingersi al di sotto dei 2.442,37 punti.

NIENTE CEDOLE PER IL CASH COLLECT SUL NIKKEI 225

Sempre restando in tema di timing di emissione non è stato altrettanto fortunato un Cash Collect della stessa Sal.Oppenheim, emesso a settembre 2007 e legato all'indice nipponico Nikkei 225 che, oltre a non aver pagato nessuna cedola, viaggia in rosso del 35%. Facciamo un passo indietro per definire il funzionamento di questo particolare certificato di investimento che per il segmento italiano dei certificati di investimento ha rappresentato nel 2007 una vera e propria novità.

In particolare i Cash Collect sono stati i primi a riconoscere il rendimento sotto forma di un flusso cedolare periodico. Sotto questo punto di vista lo strumento si avvicinava alla filosofia di investimento obbligazionario con rendimenti decisamente superiori ma, al contrario di quanto avviene investendo in un'obbligazione, senza alcuna garanzia di ricevere la cedola né tantomeno l'in-



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

tero capitale. Infatti per il pagamento delle cedole annue è necessario che il sottostante, alle date previste, sia rilevato a un livello pari o superiore al livello definito Trigger, di solito pari al livello iniziale. Per quanto riguarda il rimborso del capitale investito, è invece determinante il comportamento del sottostante nell'arco della vita del prodotto. La presenza di una barriera invalidante infatti, se violata in un qualsiasi momento durante la vita del certificato, preclude la sicurezza del rimborso al nominale e espone l'investimento a tutte le variazioni del sottostante. Ciò vuol dire che se il sottostante viene rilevato a scadenza in territorio negativo si subisce una perdita pari alla percentuale di ribasso realizzata, mentre se il saldo finale risulta positivo si riesce a beneficiare del rimborso del nominale maggiorato dell'ultima cedola prevista. Fatta questa piccola premessa entriamo nei dettagli del certificato in esame.

Emesso il 17 settembre 2007 con una durata di tre anni e rilevato il giorno di borsa aperta antecedente in 16.127,42 punti il livello iniziale dell'indice Nikkei 225, peraltro corrispondente al Trigger, questo strumento prevedeva, con cadenza annuale, il riconoscimento di un coupon dell'8,5%.

Alla prima data di rilevazione, avvenuta il 31 ottobre 2008, la quotazione dell'indice nipponico a 8576,98 pun-

ti non ha consentito lo stacco della prima cedola prevista. Inoltre, solo trenta giorni prima, come conseguenza di una flessione superiore al 30% dall'emissione era venuta meno anche la barriera.

In particolare la chiusura a 11.259,86 punti, sebbene per soli 30 punti, risultava essere inferiore agli 11.289,19 punti del livello barriera posto al 70% del valore iniziale facendo perdere al certificato la garanzia della restituzione a scadenza dei 100 euro nominali.

Trascorso quasi un anno, il prossimo 30 ottobre è fissato il secondo appuntamento con la rilevazione dell'indice. Appare tuttavia improbabile, con il Nikkei 225 che staziona nei dintorni di quota 10.000, che possa essere erogata la seconda cedola prevista.

Sarebbe infatti necessario un rialzo all'incirca del 60% per far sì che ciò avvenga. L'ultima speranza di ottenere un rimborso positivo, ovvero i 100 euro nominali maggiorati dell'ultimo coupon previsto dalla struttura, è legata all'eventualità che l'indice nel corso dei prossimi 12 mesi, ossia alla data del 17 settembre 2010, riesca a riagganciare i 16127,42 punti. Allo stato attuale però chi detiene il certificato, oltre a non aver incassato alcuna cedola, si ritrova a fare i conti con un quotazione in lettera del certificato a 64,38 euro, prezzo che determina una perdita secca del 35,62%.

xmarkets



Bonus Certificate Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana



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

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

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

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

LE PROSSIME SCADENZE

L'agenda dei mesi di ottobre e novembre

SCADENZE OTTOBRE - NOVEMBRE

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO TITOLO	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	PREZZO	RIMB.STIMATO	SCONTO/PREM
NL0000030708	Abn Amro - Rbs	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3429,42	75%	100%	02/10/2009	100,00	100,00	0,00%
NL0006040289	Abn Amro - Rbs	BONUS	Telecom Italia	1,224	2,07			10/10/2009	60,05	57,79	-3,76%
NL0000414829	Abn Amro - Rbs	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2892,44	2796,08			12/10/2009	106,58	103,44	-2,95%
DE000DB797Z3	Deutsche Bank	EQUITY PRO CAP	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3812,73	100%	100%	26/10/2009	100,50	100,00	-0,50%
NL0006298838	Bnp Paribas	BONUS CAP	DJ Eurostoxx Oil & Gas	310,35	262,19			26/10/2009	116,85	116,20	-0,56%
NL0006298689	Bnp Paribas	BONUS CAP	Fiat spa	8,765	7,86			29/10/2009	108,90	111,51	2,40%
NL0006298671	Bnp Paribas	BONUS CAP	Eni spa	17,08	16,62			29/10/2009	109,80	110,00	0,18%
NL0006298663	Bnp Paribas	BONUS CAP	Unicredit	2,7125	2,5732			29/10/2009	107,40	105,41	-1,85%
NL0006298739	Bnp Paribas	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	3,0425	3,46			29/10/2009	94,10	87,93	-6,55%
NL0006298721	Bnp Paribas	BONUS CAP	Unione Banche Italiane	10,39	14,3186			29/10/2009	75,50	72,56	-3,89%
NL0006298713	Bnp Paribas	BONUS CAP	Enel spa	4,3275	4,9011			29/10/2009	91,60	88,30	-3,61%
NL0006298705	Bnp Paribas	BONUS CAP	Telecom Italia	1,224	0,953			29/10/2009	113,10	113,00	-0,09%
NL0006298697	Bnp Paribas	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	18,8	21,65			29/10/2009	90,70	86,84	-4,26%
NL0006298747	Bnp Paribas	BONUS CAP	DJ Eurostoxx 50	2892,44	2868,97			29/10/2009	100,55	100,82	0,26%
NL0000420099	Abn Amro - Rbs	BONUS	FTSE Mib	23565	28233			29/10/2009	83,78	83,46	-0,38%
NL0000040681	Abn Amro - Rbs	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3304,27	75%	100%	30/10/2009	100,70	100,00	-0,70%
DE000DB3L8Y3	Deutsche Bank	BONUS	Unicredit	2,7125	4,3789			02/11/2009	3,06	2,71	-11,36%
NL0000719961	Abn Amro - Rbs	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Unicredit	2,7125	5,929		100%	15/11/2009	46,11	45,75	-0,78%
NL0000420289	Abn Amro - Rbs	BONUS	DJ Eurostoxx 50	2892,44	2874,8			16/11/2009	101,03	100,61	-0,42%
XS0342121042	Bnp Paribas	BONUS EXPRESS CAP	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3855,03			20/11/2009	74,75	75,02	0,36%
XS0342117958	Bnp Paribas	BONUS CAP	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3855,03			20/11/2009	71,70	75,02	4,63%
NL0006067175	Abn Amro - Rbs	BONUS	Nikkei 225 Index	10100	15211,52			20/11/2009	66,46	63,40	-4,60%
NL0000728475	Abn Amro - Rbs	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Mediobanca	9,41	18,062		100%	23/11/2009	55,65	52,09	-6,40%
DE000DB1L1Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	23565	37365	100%	55%	25/11/2009	100,75	100,00	-0,74%
DE000DWS0JB6	DWS	EASY RELAX EXPRESS	Paniere Bric	-	-			25/11/2009	66,25	64,21	-3,08%
DE000DWS0JEO	DWS	EASY RELAX EXPRESS	Paniere Bric	-	-			25/11/2009	65,80	64,21	-2,42%
IT0004137821	Banca Aletti	UP&UP	DJ Eurostoxx 50	2892,44	4027,46		100%	30/11/2009	71,35	71,81	0,64%
NL0000048247	Abn Amro - Rbs	AIRBAG	DJ Eurostoxx 50	2892,44	3466,08	75%	100%	30/11/2009	99,50	100,00	0,50%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'EURO/DOLLARO INGABBIATO

Non è importante che salga o che scenda, per il Butterfly è sufficiente che il tasso di cambio si muova. Non troppo però

Tenendo fede alla storica correlazione inversa con il mercato azionario statunitense, il dollaro americano sta progressivamente perdendo terreno nei confronti dell'euro e sta ormai ritornando sui minimi relativi di settembre 2008 con un rapporto di 1,48 dollari per un euro. Graficamente ci si trova di fronte resistenza molto forte che se superata potrebbe portare la divisa unica europea a rivedere i massimi storici.

Non è però da escludere un apprezzamento della valuta americana in concomitanza con uno storno del mercato azionario atteso da più parti. Il dollaro, in questo momento viene trascurato proprio in quanto valuta rifugio e quindi non in linea con la diminuzione dell'avversione al rischio che ha interessato i mercati finanziari. Tuttavia, l'incertezza stessa sull'entità della ripresa economica e la possibilità che gli stimoli quantitativi vengano progressivamente ridotti per prima dalla Federal Reserve americana, potrebbe favorire un ritorno di forza del buglietto verde. Data l'incertezza si potrebbe cercare di tenere il piede in due scarpe grazie a uno dei numerosi certificati di investimento in quotazione al Sedex di Borsa Italiana agganciati al dollaro: il Butterfly di Abn Amro-RBS. Entrando nei dettagli di questo certificato, il 29 febbraio scorso l'emittente ha rilevato in 1,2644 il livello del tasso di cambio euro dollaro. A partire da questo livello la struttura dello strumento consentirà di beneficiare, alla scadenza fissata per il 27 febbraio 2012, delle variazioni del rapporto tra le due valute sia al rialzo che al ribasso, privando le performance realizzate dall'euro/dollaro del segno e a patto che lo stesso tasso di cambio si muova entro un range prefissato. In particolare il rapporto tra euro e dollaro potrà variare rispetto al livello iniziale, sia in positivo che in negativo, del 30%. Ciò significa che il rapporto potrà muoversi tra un livello massimo di 1,6437 e uno minimo di 0,8850. Qualora uno dei due limiti venga toccato il certificato perderà la partecipazione nella direzione in cui è avvenuto l'evento, garantendo comunque la restituzione dei 100 euro nominali a scadenza e mantenendo la partecipazione nella direzione opposta. Ipotizzando che venga violata la barriera inferiore, a scadenza verrebbero restituiti i 100 euro di valore nominale se il tasso di cambio venisse rilevato a

un livello inferiore a 1,2644. In caso contrario, se la rilevazione a scadenza fosse superiore a 1,2644, al possessore verrebbe riconosciuto l'intera variazione realizzata. Allo stato attuale, con l'euro/dollaro a 1,4650, il market maker espone ancora un prezzo in lettera pari al nominale per la precisione 99,90 euro. Ciò è giustificato dalla complessa struttura opzionale del certificato che man mano che ci si avvicinerà alla scadenza si porterà a valori prossimi a quelli di rimborso.

Rischi: il rischio massimo che si corre è che a scadenza venga restituito il solo capitale nominale. Se fino all'anno scorso poi si poteva parlare anche di un mancato incasso delle cedole, facendo un paragone tra il certificato e una qualsiasi obbligazione in valuta oggi con il livello attuale dei tassi l'impatto è decisamente limitato.

Vantaggi: Il primo vantaggio offerto risiede nella protezione del capitale. Con la volatilità che attualmente domina anche il mercato valutario, poter contare sulla restituzione del capitale investito non è cosa di poco conto. Inoltre con questo certificato non si scommette su una direzione precisa del sottostante ma con il riconoscimento delle variazioni private del segno si spera solo che lo stesso si muova rispetto ai valori iniziali. Le barriere appaiono molto ben posizionate con la barriera up al di sopra dei massimi storici toccati dal tasso di cambio e la barriera down a livelli abbandonati nel maggio 2005.

BUTTERFLY SU EURO/DOLLARO

Nome	Butterfly
Sottostante	Euro/dollaro spot
Emittente	Abn Amro-RBS
Strike	1,2644
Protezione	100,00%
Barriera Up	130% a 1,6437
Barriera Down	70% a 0,885
Scadenza	27/02/2012
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0009006667

TRACEROUTE DEUTSCHE BANK

Parachute, Bonus e Outperformance

a nove mesi dall'emissione come si sono comportati?

Tre tipologie di certificati, dotati di tre profili di rischio differenti, emessi in contemporanea sul finire dello scorso anno sul medesimo sottostante. Come avranno reagito ai repentini movimenti del mercato?

A questa domanda il Punto Tecnico fornirà una risposta questa settimana. Lo spunto per mettere a confronto tre diverse tipologie di prodotto è stato fornito agli inizi di dicembre scorso da Deutsche Bank, con una maxi emissione di certificati Outperformance, Bonus e Parachute, strutturati su differenti sottostanti. Sfruttando gli strike e le scadenze praticamente identiche, il Punto Tecnico metterà a confronto le performance di questi tre strumenti con sottostante l'indice FTSE/Mib, cercando di fornire adeguate giustificazioni sulle differenze di rendimento registrate fino ad oggi dai tre prodotti.

LE CURVE A CONFRONTO

Prima di procedere con l'analisi delle singole tipologie oggetto di analisi, mettiamo a confronto le performance per meglio comprendere quali certificati abbiano reso meglio durante le varie fasi di mercato che si sono susseguite dall'emissione ad oggi. Come possiamo notare dal grafico, il carattere difensivo del Parachute, ha permesso allo stesso di limare le perdite nella fase di forte discesa dei mercati. Effettuando una rilevazione sui minimi in chiusura toccati lo scorso 6 marzo, infatti, a fronte di una perdita dell'indice sottostante pari a 32,75 punti percentuali, il Parachute ha saputo limitare la flessione dal primo prezzo al Sedex al 24,16%, contro il 30,42% perso dal Bonus e il 38,15% lasciato dall'Outperformance.

Il forte e repentino rimbalzo a "V" dei mercati azionari ha spinto al rialzo in maniera quasi lineare tutti e tre le tipologie di certificato. Il saldo finale evidenzia ciò che un normale investitore si sarebbe aspettato, cioè un Outperformance in grado di rendere al meglio in una fase di forte apprezzamento dei corsi azionari, un Bonus che è in grado di replicare quasi linearmente le performance del sottostante non avendo nessun Cap ai rendimenti e un Parachute leggermente indietro rispetto ai tre, zavorrato da una struttura opzionale decisamente più difensiva. Per poter meglio interpretare se sia stato o meno conveniente ad oggi investire su questi tre certificati o direttamente sull'indice, abbiamo considerato le singole variazioni percentuali dall'emissione tenendo conto anche dei dividendi distribuiti dal sottostante. Entrando nello specifico, a fronte di una variazione dall'emissione dell'indice FTSE/Mib del 22,45%, tutti e tre i certificati hanno saputo far registrare performance migliori del relativo indice.

Ovviamente è stato l'Outperformance, grazie all'effetto leva che viene "azionato" sopra il livello strike, ad aver fatto meglio del relativo sottostante di ben 6,3 punti percentuali. Tale confronto seppur praticamente corretto, risulta concettualmente errato. Infatti chi avesse investito direttamente sul sottostante sarebbe stato in grado di percepire anche i dividendi distribuiti dallo stesso, che ammontano dall'emissione ad oggi a circa 883 punti, pari al 4,61%. Pertanto si è proceduto ad aggiustare il livello del sottostante per i dividendi distribuiti. In tale contesto, l'unico certificato in grado di generare performance migliori del relativo sottostante è stato il certificato dotato di leva.

OUTPERFORMANCE

Entrando nel dettaglio delle strutture, è sicuramente l'Outperformance ad avere il profilo di rischio più aggressivo. Nella pratica, tale certificato, rispetto alla performance del sottostante, garantisce una leva fissa del 145% applicata sulla percentuale di apprezzamento dell'indice calcolata a partire dallo strike. Va tuttavia specificato che la leva agisce solo sulla performance positiva mentre in caso di andamento negativo nulla cambia rispetto alla performance del sottostante. Identificabile con codice Isin DE000DB4CGT8, l'Outperformance con sottostante l'indice Ftse/Mib ha uno strike fissato a 20000 punti e una scadenza prevista per il 17

CERTIFICATES A CONFRONTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PERFORMANCE A CONFRONTO

	EMISSIONE	AL 28/09	VAR %	DIFF DAL S	DIFF DAL S+D
FTSE/Mib	19174	23478,43	22,45%	0,00%	-4,61%
FTSE/Mib + D	19174	24361,43	27,05%	4,61%	0,00%
Outperformance	96,45	124,15	28,72%	6,27%	1,67%
Parachute	96,25	119	23,64%	1,19%	-3,42%
Bonus	95,88	119,55	24,69%	2,24%	-2,37%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

PERFORMANCE A CONFRONTO SUI MINIMI

	EMISSIONE	AL 6/03	VAR %	DIFF DAL S
FTSE/Mib	19174	12895	-32,75%	0,00%
Outperformance	96,45	59,65	-38,15%	-5,40%
Parachute	96,25	73	-24,16%	8,59%
Bonus	95,88	66,71	-30,42%	2,33%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

dicembre 2010. Come possiamo vedere dal grafico, nella fase di forte contrazione del mercato azionario conclusasi agli inizi di marzo, è stato l'Outperformance a far registrare la performance peggiore. Viceversa nella fase di risalita, è stato lo stesso strutturato che, potendo sfruttare la presenza delle 0,45 call in aggiunta alla call strike zero, inserite per creare l'effetto leva, ha potuto far meglio dell'indice sottostante registrando una performance dall'emissione pari al 28,72%.

BONUS

Sfruttando l'elevata volatilità presente sui mercati azionari all'atto dell'emissione, l'emittente tedesca ha potuto proporre un certificato contenente un'opzione esotica di tipo Down&Out senza dover prevedere l'inserimento di un Cap ai rendimenti, idoneo a rendere il costo del prodotto meno oneroso nella fase di strutturazione. Con una volatilità implicita contrattasi radicalmente nel corso di questi mesi, oggi risulterebbe impossibile

per gli emittenti costruire un prodotto dalle stesse caratteristiche senza rivedere al ribasso il rendimento offerto o allungare sensibilmente la scadenza. Il Bonus Certificate, identificabile con codice isin DE000DB5N5Y5, è caratterizzato da uno strike a 20119 punti e una scadenza fissata per il 17 dicembre 2010. Il certificato consente di ricevere un

rimborso pari a 114 euro, sui 100 euro nominali, qualora l'indice si trovi tra il livello barriera, 11266,64 punti, e il livello bonus, 22935,66 punti. Nessun tetto ai rendimenti è previsto per questo certificato in grado quindi di seguire linearmente le performance dell'indice anche al di sopra del livello bonus, mentre in caso di violazione della barriera il certificato si trasformerà in un benchmark a replica lineare. L'attuale quotazione del sottostante, al di sopra del livello bonus del 2,36%, considerando un prezzo al Sedex del certificato pari a 119,55 euro, permette la possibilità di partecipare illimitatamente ai rialzi del sottostante a fronte di una perdita massima pari al 4,64%, corrispondente ad un rimborso a 114 euro, purché i ribassi non superino mai durante la vita del certificato, i 52 punti percentuali dai livelli attuali dell'indice.

PARACHUTE

Pur non offrendo la garanzia della restituzione del capitale a scadenza, essendo la protezione totale subordinata al rispetto di un livello predefinito, i certificati dotati del paracadute sono quelli che meglio si adattano ad uno scenario di forte instabilità. Il carattere difensivo dello strutturato si nota anche osservando la composizione del portafoglio implicito al certificato, dove sono presenti, nel caso specifico, 1,33 call vendute con uno strike pari al livello protetto idonee a creare il carattere difensivo del prodotto. Il Parachute, identificabile con codice isin DE000DB4CGN1, è caratterizzato da uno strike pari a 20000 punti e una protezione pari al 75% con una scadenza prevista per il 17 dicembre 2010. Il certificato è quindi in grado di rimborsare il valore nominale pari a 100 euro, per valori dell'indice a scadenza compresi tra lo strike, 20000 punti, e il livello protetto pari a 15000 punti.

Al di sopra dello strike è in grado di replicare linearmente a scadenza le performance del sottostante, mentre per valori inferiori al livello protetto è in grado di ammortizzare le perdite grazie alla presenza del "fattore parachute" pari a 1,33.

x-markets **Deutsche Bank**

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIO	PREZZO AL 29.09.09
DE000DB4T9Y2	TWIN & GO	S&P 500	946,43	60%	7,5%	114,85
DE000DB47Y6	TWIN & GO	Euro Stoxx50	2.423,80	60%	9%	117,90

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 29.09.09
DE000DB5R5Y1	BONUS CON CAP	DJ EURO STOXX 50	2269,81	65%	112,25%	110,80
DE000DB5R6Y9	BONUS CON CAP	DJ EURO STOXX 50	2269,81	70%	114,00%	113,45
DE000DB5R7Y7	BONUS CON CAP	DJ EURO STOXX 50	2269,81	75%	117,25%	116,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'ANALISI TECNICA EURO DOLLARO

Il grafico settimanale dell'euro/dollaro mostra un chiaro trend in favore della valuta unica, con un recente massimo relativo a 1,4844. Le successive prese di beneficio hanno riportato il cross a 1,4515, soglia da dove il trend ha la possibilità di ripartire. Sopra 1,4844 primo target per l'euro/dollaro a 1,505 e successivamente 1,53. La rottura al ribasso di 1,4415/1,44 potrebbe al contrario favorire estensioni verso 1,4155 senza che ciò metta più di tanto in dubbio lo scenario attualmente in essere.

EURO DOLLARO



FONTE: VISUAL TRADER

L'ANALISI FONDAMENTALE EURO DOLLARO

Le principali variabili in grado di condizionare l'andamento delle valute sono le mosse delle Banche centrali. Il mercato è posizionato contro il dollaro che, secondo alcuni esperti potrebbe accelerare ulteriormente al ribasso nelle prossime sedute in attesa di conoscere le misure di exit strategy dal piano di sostegno all'economia varati nei mesi scorsi della Fed.

EURO DOLLARO

NOME	VALORE	MAX 52 DETT	MIN 52 SETT	PERF% 2009
Euro/franco svizzero	1,511	1,588	1,43	-4,45
Euro/sterlina	0,909	0,98	0,769	13,05
Sterlina/dollaro	1,608	1,787	1,351	-10,67
Euro/yen	131,2	150,6	112,1	-13,85
Euro/dollaro	1,462	1,484	1,233	3,77

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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

Obbligazioni Royal, qualità sicura.



Finalmente hai trovato la sicurezza che stavi cercando con investimenti differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole. Le Obbligazioni Royal in Euro ti garantiscono non solo alti interessi, ma anche tranquillità perché sono emesse da ABN AMRO, parte del Gruppo RBS. Sono quotate in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità curata da Banca Akros (Gruppo BPM) per offrirti facilità nell'acquisto e nella rivendita. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. La tassazione è al 12,5%.

NUOVA

ROYAL 5,50% 5,50% annuo lordo cedole semestrali durata 10 anni (scadenza 20.04.2019) codice ISIN NL0009054907	ROYAL 5 ANNI 4% annuo lordo cedole trimestrali durata 5 anni (scadenza 03.09.2014) codice ISIN NL0009058981	ROYAL 3 ANNI 3,50% annuo lordo cedole trimestrali durata 3 anni (scadenza 26.06.2012) codice ISIN NL0009056555	ROYAL VARIABILE Euribor 3 mesi + 2% cedole semestrali durata 5 anni (scadenza 20.04.2014) codice ISIN NL0009054899	ROYAL 70/100 investi 70 e a scadenza ricevi 100 lordo durata 7 anni (scadenza 26.06.2016) codice ISIN NL0009056563
--	--	---	---	---

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base/Base Prospectus e nelle pertinenti Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Turati 9, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE/BASE PROSPECTUS E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS.



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

Make it happen™

RBS™
The Royal Bank of Scotland