Certificate JOURNAL
LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA
Anno IV - Numero 198
29 settembre 2010

APPROFONDIMENTO
Cinque idee per investire...in breve
Certificati in scadenza entro fine anno

BOND CORNER
Puntare sui tassi, con la leva
La nuova emissione targata RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Un Athena in doppia cifra
Coupon annuo del 10%

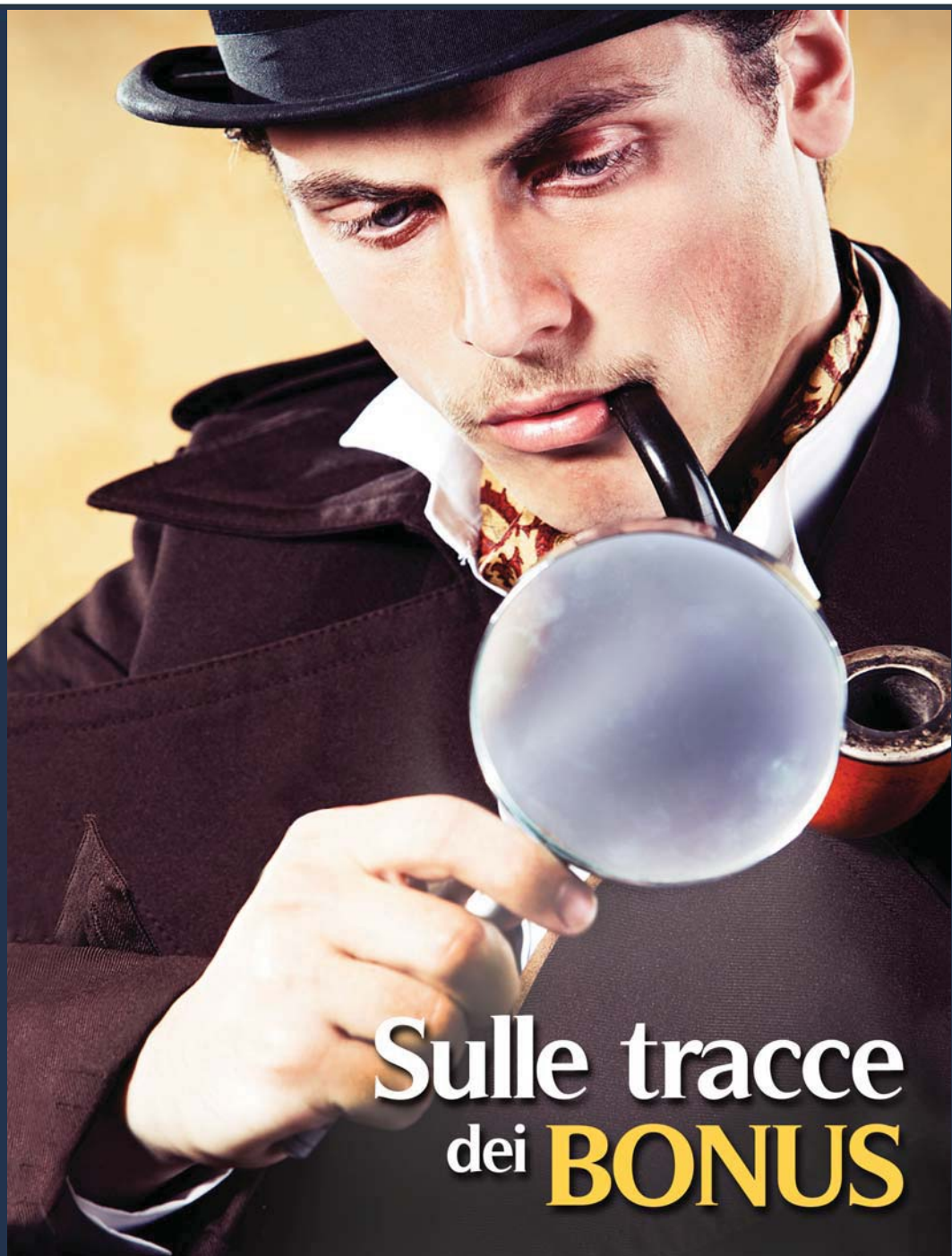
CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Al giro di boa
L'Acqua Opportunity di Société Générale

COME È ANDATA A FINIRE
Flop targato Lehman
A scadenza nove certificati pre-crollo

PUNTO TECNICO
Nuovi Equity Protection al via
Analisi di vantaggi e svantaggi

Settimana di nuovi record per i mercati finanziari. Nell'ottava in corso, infatti, l'accentuata debolezza del dollaro nei confronti dell'euro, che ha portato il cross a toccare quota 1,3643 dopo che solamente tre mesi fa era stato segnato un minimo significativo al di sotto degli 1,20, ha spinto il prezzo dell'argento ai massimi degli ultimi 30 anni e l'oro a sfondare quota 1300 dollari. In generale è tutto il mercato delle commodity ad essere sospinto dal pesante affondo del dollaro e ciò non sorprende se si considera che praticamente tutte le materie prime sono quotate in divisa statunitense. L'exploit dell'oro, che ha raggiunto vette inesplorate, non ha tuttavia ancora prodotto gli effetti sperati su alcuni certificati che, per loro natura, sono destinati ad essere dei ritardatari cronici. Il motivo alla base di questo ritardo fisiologico è ampiamente spiegato nel Punto Tecnico, ma è proprio questa situazione che si è venuta a creare su almeno due certificati legati all'oncia d'oro che può essere a questo punto sfruttata per agganciarsi ad un treno che potrebbe non fare più fermate. Per scoprire come, seguite la rubrica dedicata ai Sottostanti, che questa settimana propone anche un'analisi puntuale dei prossimi appuntamenti in agenda per alcuni certificati legati all'indice Eurostoxx 50. Tra le migliori opportunità che potrebbero essere colte al foto-finish, per cercare di agguantare sul finire dell'anno un rendimento a due cifre senza correre troppi rischi, ce ne sono però almeno cinque che meritano di essere seguite con maggiore attenzione. La ghiotta selezione è servita nell'Approfondimento e vi consigliamo di non lasciarvela sfuggire se siete amanti dei buoni affari. Prima però, se non lo avete ancora fatto, andate a votare per il vostro emittente e certificato preferito. Le votazioni per gli Awards stanno per finire!

Pierpaolo Scandurra



di Titta Ferraro

PIGS DI NUOVO NEL MIRINO

La ruota gira e a turno il rischio Paese fa capolino nelle sponde di Irlanda, Portogallo e Spagna. L'ottimo mese di settembre sui mercati non fa dimenticare i nodi legati alla crisi del debito per i paesi periferici dell'eurozona, gli ormai celebri PIGS. Il sorprendente e deciso ritorno in negativo del pil irlandese nel secondo trimestre ha ulteriormente acceso i fari del mercato sul rischio che caratterizza il paese britannico. Il salvataggio di Anglo Irish Bank costerà più del previsto a Dublino, le ultime indicazioni parlano di una cifra tra i 30 e i 35 miliardi di euro, e contribuirà a portare il rapporto deficit/pil a livelli molto preoccupanti.

Versano in situazione critica anche i due Paesi iberici con il governo socialista del Portogallo che è in procinto di approvare una serie di nuove misure fiscali per assicurare il raggiungimento degli obiettivi di budget. Sulla Spagna invece tornano i timori di un imminente downgrade del rating AAA del debito pubblico da parte di Moody's. In attesa di verificare la tenuta delle finanze dei PIGS, nell'ultima settimana sui mercati è tornata a prevalere la cautela, senza però gli eccessi di nervosismo che hanno caratterizzato i mesi caldi della prima parte del 2010. E soprattutto non si assiste, a differenza di 6 mesi fa, ad alcun attacco speculativo nei confronti dell'euro. La moneta unica europea al contrario continua ad apprezzarsi nei confronti di un dollaro sempre più in difficoltà sui costanti timori relativi alla congiuntura a stelle e strisce. La fiducia dei consumatori Usa è scesa più delle attese a settembre (48,5 punti rispetto ai 52,1 attesi), scivolando sui minimi a 7 mesi. Già nei mesi precedenti il dollaro si era dimostrato molto sensibile ai movimenti al ribasso della fiducia dei consumatori. Calo della fiducia che ha contribuito ad alimentare le attese dell'imminente annuncio del QE2 da parte della Federal Reserve per sostenere l'economia statunitense ed evitare una spirale deflattiva. Timori che si rispecchiano con i nuovi record messi a segno dall'oro e con il particolare movimento della curva dei rendimenti sul mercato obbligazionario. I Treasury a media scadenza (2-10 anni) sono un classico barometro delle aspettative economiche per i prossimi anni l'appiattimento della curva è sentore delle minori aspettative di crescita; di contro, l'allargamento dello spread dei Treasury a lunga scadenza sta a indicare l'aumento delle aspettative di elevata inflazione futura.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

5 IDEE PER INVESTIRE... IN BREVE

Una selezione di certificati in scadenza entro l'anno aiuta a scoprire che si possono fare ancora buoni affari

Tremendamente attraenti per via dei golosi rendimenti che sono capaci di offrire ma anche maledettamente pericolosi a causa delle barriere di cui sono dotati, i Bonus Certificate rappresentano al momento una delle categorie di prodotto più affascinanti per chi segue il mercato secondario dei certificati. Nell'ultimo anno e mezzo chi ha avuto modo di seguire le vicende di questo segmento si sarà reso conto di quanti affari sono stati condotti in porto grazie al raffreddamento della volatilità e al buon andamento dei mercati azionari. Rendimenti annualizzati talvolta superiori al 15%, conseguiti senza correre grandi rischi e enormi rimpianti di non aver creduto alla tenuta di quelle barriere che solo nel periodo più nero, tra ottobre 2008 e marzo 2009, sono cadute in rapida serie sotto i colpi del tracollo dei listini mondiali. Questi sono i risultati e i sentimenti che hanno accompagnato la storia recente dei certificati con Bonus ma oggi, a poche settimane dalla fine dell'anno, sono ancora loro a mettersi in luce per una serie di potenziali ottimi affari last minute. La selezione che vi proponiamo ha lo scopo di individuare, tra i tanti certificati in quotazione, quelli che potrebbero rendere di più e con le maggiori probabilità da qui a fine anno. Dall'analisi condotta sull'intera gamma di strumenti in circolazione ne sono stati scelti 5 che, come vedremo, sono caratterizzati da un profilo di rischio rendimento ottimale e da sottostanti storicamente molto solidi. Una premessa necessaria prima di andare a conoscerli riguarda il calcolo dei rendimenti potenziali. Come si vedrà sono stati considerati i possibili guadagni al netto della tassazione sul capital gain e questo perché, come tutti i redditi generati dai certificati, anche quelli che potrebbero essere prodotti dai Bonus Certificate selezionati vanno considerati fiscalmente come redditi diversi. Ciò vuol dire che in caso di minusvalenze pregresse si avrà l'opportunità di compensare tali rendimenti e di renderli pertanto netti. Una seconda rapida considerazione riguarda il mercato di quotazione dei 5 Bonus Certificate. Per tutti la negoziazione è garantita sul Sedex di Borsa Italiana.

PETROLIFERI SULLA LINEA DEL TRAGUARDO

I primi due Bonus Certificate in pole position per offrire un upside annualizzato superiore al 10% sono entrambi firmati da BNP Paribas e sono legati ai titoli petroliferi Eni e Total. Entrambi i prodotti scadranno il 2 novembre prossimo ma la data di valutazione utile per stabilire il prezzo di chiusura finale dei rispettivi sottostanti differisce. In dettaglio, il Bonus Cap scritto sul titolo Eni e avente codice Isin NL0009098920, è stato emesso il 9 novembre 2009 e, come detto, fra soli 34 giorni arriverà all'appuntamento con la data di scadenza. La barriera, osservabile per tutto l'arco di vita del prodotto, è fissata in corrispondenza dei 12,92 euro e alla sua tenuta è legato il pagamento a scadenza di un bonus fisso pari al 7%. Pertanto, se Eni non avrà mai quotato entro la data di valutazione finale del 1 novembre prossimo a un livello pari o inferiore ai 12,92 euro, per ogni certificato verrà restituito a prescindere dal valore assunto da Eni un importo fisso di 107 euro. Analizzando le caratteristiche dinamiche del prodotto si evidenzia che dai 15,72 euro di quotazione corrente il Cane a sei zampe dovrebbe perdere più del 17,81% per impedire il pagamento del bonus, un margine sufficientemente ampio in relazione alla breve durata residua. Si tenga conto peraltro che Eni non ha in programma alcuno stacco di dividendi entro la scadenza e che il minimo toccato in corrispondenza della discesa del marzo 2009 è stato di 12,30 euro. Se ne ricava che pur non trattandosi di una distanza abissale il 17,81% su un titolo storicamente solido come Eni appare un buon cuscinetto di

RETAIL HUB — BANCA IMI YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 29/09/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	15,35
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP. UP/DOWN**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 29/09/2010**
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	96,45
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	94,35
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 29/09/2010**
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	95,45
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	92,35
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	92,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

protezione. Il CED|Probability, l'indicatore che stima le probabilità di raggiungimento del traguardo in funzione dei parametri di volatilità, tassi e dividendi attesi, restituisce una probabilità del 98% per questo Bonus Cap e pertanto, fino a quando la volatilità rimarrà su tali livelli ossia il 18,84% sulla scadenza del certificato, non sussistono rischi di violazione della barriera. Naturalmente come tutti i certificati che sono soggetti aduna barriera di tipo continuo occorre sempre tenere bene presente il rischio che un evento esogeno porti il sottostante a crollare di colpo. Per questo motivo, sebbene i 12,92 euro sembrino al momento irraggiungibili, è doveroso utilizzare il buon senso nell'approcciarsi a questo genere di scommessa di brevissimo termine. Va tuttavia considerato che il rischio, peraltro come detto piuttosto controllato, è remunerato in maniera adeguata se si reputa un rendimento dell'1,18% in 33 giorni, pari al 13,07% annuo, un guadagno congruo con i rischi che si corrono. E' infatti questo l'upside che il certificato è in grado di garantire considerando possibile un acquisto al prezzo di 105,75 euro. Prima di passare all'analisi del secondo Bonus, è doveroso sottolineare che in caso di evento barriera la perdita che si subirebbe sarebbe maggiore di quella accusata dal titolo sottostante per via dell'elevata probabilità implicita che porta il prezzo di mercato ad incorporare quasi totalmente il bonus. Per comprendere meglio si tenga presente che in caso di perdita dell'opzione bonus, e quindi della protezione condizionata del capitale, per il rimborso si farà riferimento al prezzo assunto da Eni alla data di valutazione finale e al multiplo del certificato, pari a 5,80383. Dal prodotto dei due valori scaturirà il valore di rimborso. Ad esempio, un valore a scadenza del sottostante pari a 10 euro porterebbe al rimborso di 58,03 euro.

Analisi sostanzialmente simile per il secondo Bonus Cap petrolifero di BNP Paribas. Il certificato scritto sul titolo francese Total, avente codice Isin NL0009098938, presenta le stesse date di emissione e di scadenza del certificato precedentemente analizzato ma ha la data di valutazione finale fissata nel giorno di esercizio, ossia il 2 novembre prossimo. Il bonus, coincidente con il rimborso massimo a scadenza, è pari a 108 euro e verrà pagato a condizione che Total riesca a giungere al traguardo senza aver mai violato la barriera posta in corrispondenza dei 31,61 euro di quotazione. Per ritrovare il titolo petrolifero d'Oltralpe a un livello simile occorre tornare indietro di oltre 7 anni, al luglio 2003, e se si guarda ai minimi toccati tra ottobre 2008 e marzo 2009 ci si accorge che Total non è mai scesa al di sotto dei 33 euro. Anche per la regina del settore petrolifero dell'area euro non sono in programma stacchi di dividendi nei prossimi 34 giorni e pertanto la distanza che corre tra il livello barriera e i 38,10 euro di quotazione corrente ammonta al 17%. Come per il Bonus su Eni, anche per Total il CED|Probability regala un consenso

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** o chiama l'**800 199 998**

BARCLAYS

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.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 web 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.

pieno, con il 98,40% di probabilità di successo finale. Si specifica che la volatilità implicita registrata dal titolo azionario è pari al 22,92%.

Passando alle opportunità, è ancora possibile acquistare questo prodotto a un prezzo di 106,75 euro e pertanto il rendimento assoluto che si potrebbe conquistare in soli 34 giorni è dell'1,17% pari al 12,57% annualizzato. Al fine di valutare correttamente tutte le eventualità si tenga conto che il multiplo utile per conoscere il prezzo di esercizio in caso di violazione della barriera è pari a 2,373042 e che al verificarsi di tale scenario la perdita che si subirebbe sarebbe proporzionalmente più elevata rispetto a quella realizzata dal sottostante.

DOPPIA OPPORTUNITA' SU ENEL

Tra i certificati più scambiati dell'ultimo periodo, proprio in virtù delle attraenti potenzialità di breve termine, si segnala il Bonus senza Cap di Deutsche Bank sul titolo Enel, identificato da codice Isin DE000DB5P0Y4. Il certificato è stato con tutta probabilità preso di mira dagli advisor, ossia coloro che sono preposti alla gestione dei portafogli dei propri clienti, per l'ottimo rapporto rischio rendimento e per la solidità del sottostante. Nel dettaglio il prodotto è stato emesso dall'istituto tedesco il 5 dicembre 2008 e il 17 dicembre prossimo giungerà a scadenza. Il giorno precedente verrà rilevato il prezzo di chiusura del titolo sottostante, Enel per l'appunto, ma indipendentemente dal suo valore verrà rimborsato ai possessori dello strumento un ammontare pari al nominale maggiorato del bonus del 24,5% alla sola condizione che l'azione non abbia mai violato quota 2,4241 euro. Questo valore corrisponde alla barriera del certificato. Se nei prossimi 78 giorni Enel riuscirà a difendere il 37,79% di buffer che separa il livello barriera dai 3,89 euro fotografati in quotazione nel corso della giornata di martedì 28 settembre, il pagamento del bonus non sarà in discussione. Va segnalato infine che, data l'assenza del cap, il prodotto sarebbe anche in grado di restituire un rimborso superiore ai 124,5 euro già virtualmente assodati, ma per far questo sarebbe necessario uno strappo rialzista da parte del colosso energetico che lo porti sopra i 5,73 euro corrispondenti al livello bonus. Tornando alle potenzialità del prodotto, ciò che lo rende particolarmente interessante in ottica di investimento di breve termine è l'upside che è in grado di generare a partire dai 122,65 euro a cui potrebbe essere acquistato. Assumendo come ipotesi base che il bonus venga pagato, si ha l'opportunità di garantirsi un rendimento dell'1,51%, pari al 7,06% annualizzato all'unica condizione che Enel, un titolo storicamente molto solido, non perda più di un terzo del proprio valore nei prossimi due mesi e mezzo. Va però evidenziato che tale distanza percentuale non tiene conto dello stacco del dividendo di 10 centesimi programmato per il 22 novembre prossimo (la conferma dell'entità si avrà solo il 1 ottobre dopo il cda). Procedendo allo scorporo dei 10 centesimi ad azione dai 3,89 euro di quotazione corrente si ha tuttavia un margine di distanza dalla barriera che rimane ampiamente superiore al 36%, un buffer che il CED|Probability, l'indicatore utilizzato dal CJ per stimare le probabilità che un sottostante non rompa la barriera, ritiene più che sufficiente per restituire un valore superiore al 98,50%. Si precisa che tale risultato è frutto di una volatilità implicita che sulla scadenza corrispondente a quella del certificato è pari al 19,70%. Prima di riepilogare l'analisi dinamica di questo Bonus, riteniamo doveroso spendere due parole per quello che accadrebbe in caso di improvvisa dèbacle di Enel e di conseguenza in presenza di un evento barriera. Persa l'opportunità di beneficiare del bonus, a quel punto il certificato sarebbe a tutti gli effetti un semplice benchmark sul titolo azionario e pertanto per conoscere il prezzo di esercizio si sarebbe costretti a ricorrere al multiplo, fissato a 21,7324: per portare un esempio, qualora Enel violi la barriera prima della scadenza e giungesse alla data di valutazione finale ad un livello di 2 euro, il rimborso sarebbe pari ai 2 euro moltiplicati per il multiplo, ossia 43,46 euro. Naturalmente questa eventualità porterebbe l'investimento a subire una perdita proporzionalmente più elevata rispetto a quella del sottostante, per via del premio implicito che allo stato attuale è incorporato nella quotazione. Riepilogando le caratteristiche, sarà sufficiente che Enel non perda oltre il 37,79%, ovvero non tocchi mai i 2,4241 euro entro il prossimo 16 dicembre, per permettere al Bonus di Deutsche Bank di rendere una plusvalenza dell'1,51% (7,06 a/a) sui 122,65 euro di possibile acquisto. Va segnalato che il minimo toccato da Enel, il fatidico 9 marzo 2009, è stato fissato in chiusura a 2,9134 euro.

TOP SELECTION BONUS

ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTAZIONE	GIORNI	BONUS	ASK	GAIN	A/A	SOTTOST	BARRIERA	BUFFER
NL0009098920	Eni	01/11/2010	33,00	107	105,75	1,18%	13,07%	15,72	12,92	17,81%
NL0009098938	Total	02/11/2010	34,00	108	106,75	1,17%	12,57%	38,1	31,61	17,03%
DE000DB5P0Y4	Enel	16/12/2010	78,00	124,5	122,65	1,51%	7,06%	3,89	2,42	37,79%
IT0004449002	Enel	17/12/2010	79,00	130	127,9	1,64%	7,59%	3,89	2,76	29,05%
IT0004449010	Eni	17/12/2010	79,00	130	126,5	2,77%	12,78%	15,72	12,27	21,95%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Caratteristiche simili ma buffer più contenuto per un secondo Bonus Certificate legato all'azienda guidata da Fulvio Conti. Il certificato in questione, emesso il 12 gennaio 2009 da Banca IMI con codice Isin IT0004449002, scadrà il prossimo 17 dicembre e rimborserà un importo minimo pari a 130 euro se non sarà mai stato toccato da Enel il livello barriera posto a 2,7612 euro. Rispetto all'omologo strumento quotato da Deutsche Bank si può pertanto osservare che il margine che divide la barriera dal livello corrente, che ricordiamo è stato fotografato a 3,89 euro, è più risicato, sebbene si tratti sempre del 29,05% al lordo del dividendo previsto e del 27% al netto. A fronte di un buffer più ridotto va però evidenziato che il guadagno potenziale è frazionalmente più elevato, e più precisamente pari all'1,64%, il 7,59% anno su anno, tenendo conto della possibilità di acquistare il prodotto ad un prezzo di 127,9 euro. Pieno conforto arriva anche dal CED|Probability, che attribuisce alla tenuta della barriera una probabilità del 98,45% tenendo conto degli attuali parametri di volatilità. Va anche in questo caso sottolineata l'assenza del cap, che permetterebbe in caso di allungo di Enel al di sopra dei 5,13 euro del bonus di partecipare linearmente alla performance positiva eccedente. In tal caso, come nell'eventualità che si verifichi l'evento barriera, il multiplo da utilizzare per giungere al prezzo di esercizio è pari a 25,3517.

ENI, SECONDO ATTO

Chiude la selezione di Bonus Certificates che hanno già avvistato il traguardo finale e sono già virtualmente con le braccia al cielo, il Bonus su Eni che sullo scorso numero del Certificate Journal ha occupato lo spazio dedicato al Certificato della Settimana. Per le caratteristiche di questo certificato, identificato da codice Isin IT0004449010, vi rimandiamo pertanto alla lettura di quanto è stato scritto solamente sette giorni fa.

Questo perché nel frattempo Eni ha ingranato la marcia al ribasso arrivando a perdere oltre il 3% e permettendo dunque di acquistare il certificato a prezzi anche inferiori a quelli descritti ma grazie al recupero degli ultimi due giorni è tornato nuovamente a ridosso dei 15,90 euro. Allo stato attuale, quindi, è possibile mirare ad un rendimento del 2,77% sui 126,5 euro necessari per l'acquisto, in virtù del bonus di 130 euro, se nei prossimi 79 giorni Eni non andrà mai a quotare ad un livello pari ai 12,27 euro della barriera. Il buffer dai 15,72 euro utilizzati per questa analisi è pertanto pari al 21,95% mentre il rendimento annualizzato raggiunge il 12,78%. Il CED|Probability, infine, mostra il 99,10% di chance di successo alla luce dell'attuale livello di volatilità implicita (pari al 19,27% per la scadenza corrispondente a quella del certificato).

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Nuove scadenze per i CW su FTSE MIB

In quotazione su Borsa Italiana **14 nuovi CW sull'indice FTSE MIB**, per la prima volta, **sulle scadenze Gennaio e Febbraio 2012**.

Inoltre, aggiornamento della gamma con 79 nuovi CW sulle principali Azioni Italiane, anche sulla nuova scadenza **Settembre 2011**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
FTSE MIB	CALL	24 000	20/01/2012	FR0010941914	S11246
FTSE MIB	PUT	18 000	20/01/2012	FR0010941971	S11252
FTSE MIB	CALL	26 000	17/02/2012	FR0010941997	S11254
FTSE MIB	PUT	16 000	17/02/2012	FR0010942037	S11258
ENEL	CALL	4,6	16/09/2011	FR0010942284	S11275
FIAT	PUT	8	16/09/2011	FR0010942466	S11293

Société Générale è il 1° emittente di CW in Italia* con un'ampia gamma di strumenti su azioni, materie prime, tassi di cambio e indici (FTSE MIB, DAX, Euro Stoxx 50, Nasdaq 100, S&P 500, Nikkei 225 e Dow Jones IA).

Tutti i dettagli dei CW e le Nuove Emissioni su: **www.warrants.it**

Per informazioni:
Numero Verde 800-790491
E-mail: info@sgborsa.it

SOCIETE GENERALE

* 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).
Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. 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'adesione leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.**

MA QUANTO CORRE L'ORO! EUROSTOXX50, SCALATA A 3.000

UN MOMENTO D'ORO

La corsa al rialzo dell'oro non sembra avere fine. I 1.300 dollari l'oncia superati nelle ultime ore dimostrano che, oltre a essere considerato un bene rifugio, il metallo più nobile è ormai un asset class altamente redditizia anche in contesti di mercato che vedono azionario e obbligazionario navigare in acque tutto sommato tranquille.

Sono numerosi gli analisti che ritengono possa esserci spazio per un ulteriore allungo anche se, con l'ausilio dell'analisi tecnica, l'area compresa tra i 1.300 e 1.330 dollari potrebbe rivelarsi particolarmente ostica. Osservando le quotazioni giornaliere si nota che proprio a contatto con le valutazioni correnti c'è il target massimo di estensione di un testa e spalle rovesciato formatosi tra gli inizi del 2008 e la metà del 2009. A questo punto il dubbio che potrebbe assalire l'investitore che detenga in portafoglio un'attività proveniente da un simile rialzo pluriennale è se convenga venderla o tenerla. Numerosi casi empirici di studio mostrano come gli investitori siano generalmente portati a mantenere in portafoglio asset in perdita anche per periodi lunghi e viceversa vendere con maggiore frequenza asset in guadagno.

Nel caso specifico dell'oro la scelta deve essere fatta guardando a possibili allunghi senza tuttavia trascurare

LA CORSA DELL'ORO

FONTE: BLOOMBERG

il rischio di brusche battute d'arresto, che potrebbero far perdere parte di quanto guadagnato finora. Negli ultimi dieci anni i prezzi del metallo prezioso sono saliti di oltre dieci volte e, nei vari sottoperiodi temporali, gli analisti hanno dato spiegazioni diverse. I timori di inflazione di un'economia che, prima dello scoppio della crisi innescata dai mutui subprime sembrava in via di surriscaldamento. La stessa crisi economica e finanziaria e i timori di "double dip", di una ricaduta in recessione. Infine la paura che l'economia globale, o perlomeno quella dei Paesi più sviluppati possa scivolare in deflazione. Minimo comune denominatore a tutte queste ragioni è l'incertezza e dunque la spinta che ne deriva verso il bene rifugio per eccellenz fin dall'antichità, l'oro.

In soccorso di chi deve operare la scelta fra vendere un'attività che è cresciuta così tanto in valore negli ultimi anni o tenere questa stessa attività, giungono certificati di investimento già in negoziazione che da diverso tempo abbiamo soprannominato "ritardatari". Il ritardo accumulato dall'Equity Protection Cap Quanto firmato BNP Paribas (Isin XS0435871297) consente di trarre profitto non solo nel caso in cui l'oro dovesse continuare a correre ma

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 28.09.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	104,55
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	103,15

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 28.09.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	11.900,00	112,00%	99,90
DE000DB5V2Y2	BONUS SENZA CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	97,80
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	102,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

PROSSIME DATE DI VALUTAZIONE SULL'EUROSTOXX 50

ISIN	NOME	STRIKE	DATA_AUTOCALLABLE	SCADENZA	COUPON	DIST TRIGGER	PR LETTERA	UPSIDE	CED|PROB
IT0004533243	STEP CERTIFICATES	2939,09	15/10/2010	15/10/2013	5,50%	5,31%	95,3	10,703%	19,216%
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	2886,08	23/10/2010	23/10/2014	7,10%	3,41%	97,3	10,072%	33,411%
NL0009272921	ATHENA CALLABLE	2834,82	05/11/2010	21/10/2013	12,00%	1,57%	1043,75	7,305%	43,543%
DE000DB5JML5	TWIN&GO	2906,92	16/11/2010	16/05/2011	10,00%	4,15%	104,15	5,617%	34,731%
DE000DB5JMM3	TWIN&GO	2906,92	16/11/2010	16/11/2012	10,00%	4,15%	102,9	6,900%	34,731%
DE000DB5U8Y0	EXPRESS	2896,9	25/11/2010	25/11/2014	6,50%	3,79%	95,7	11,285%	37,821%
IT0004546229	STEP CERTIFICATES	2797,25	30/11/2010	29/11/2013	5,50%	-4,79%	101,45	3,992%	70,383%
IT0004546211	STEP CERTIFICATES	2797,25	30/11/2010	29/11/2013	6,25%	0,22%	99,4	6,891%	51,815%
DE000HV77915	EXPRESS COUPON	2896,23	07/12/2010	07/12/2011	6%	3,77%	99,61	6,41%	37,639%
NL0009311158	ATHENA CERTIFICATE	2926,52	09/12/2010	09/12/2014	9,00%	4,86%	969,75	12,400%	34,446%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

anche qualora si dovesse assistere a un moderato calo dei corsi. Questo prodotto può rappresentare una valida occasione di switch per coloro i quali abbiano investito direttamente sulla materia prima, nonché per quegli investitori che vogliano diversificare il proprio portafoglio. Come viene analizzato in maniera più approfondita nel Punto tecnico di questo numero, gli Equity Protection Cap soffrono i forti e repentini apprezzamenti del sottostante essendo impossibilitati, almeno nel breve periodo, a seguirne le performance in maniera lineare. Se ciò rappresenta un elemento negativo per coloro i quali abbiano acquistato il prodotto al valore nominale, non lo è per chi si appresta oggi all'acquisto grazie all'elevato valore intrinseco ancora inespresso dal certificato.

Entrando nello specifico dallo strike posto a 939 dollari il certificato, alla scadenza del 31 luglio 2014 riconoscerà un ammontare pari all'effettiva performance registrata dal sottostante senza gli effetti della componente tasso di cambio e tenendo conto della protezione dell'intero nominale nonché di un cap ai rendimenti che vincola a 127 euro il rimborso massimo conseguibile. Proprio il cap ai rendimenti, posizionato a 1.192,53 dollari di quotazione del sottostante, ha impedito finora al certificato di replicare linearmente la brillante performance dell'oro, salito nel frattempo di 38 punti percentuali. Il prezzo a cui l'Equity Protection Cap viene scambiato, pari a circa 109 euro, vale oggi un upside teorico a scadenza del 16,51% conseguibile anche qualora il sottostante facesse registrare un calo, purchè non superiore al 9% circa dalle quotazioni correnti.

L'AGENDA DELL'EUROSTOXX 50

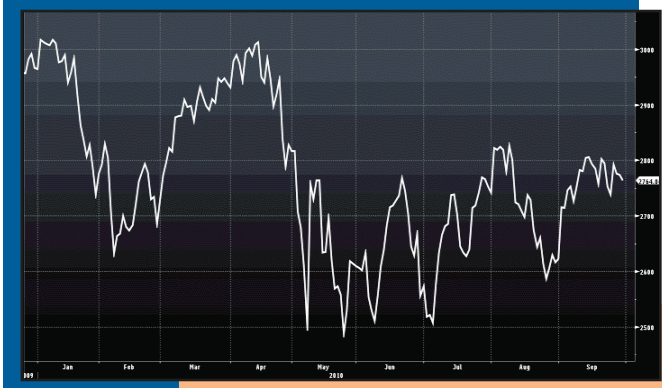
Il fallito aggancio a quota 3.000 punti in due distinte occasioni, dicembre 2009 e aprile scorso, e la ripetuta tenuta dei 2.500 punti, testati almeno quattro volte tra aprile e luglio scorso, hanno ingabbiato l'Eurostoxx 50 in un'ampia congestione che negli ultimi due mesi si è ulteriormente ristretta costringendo l'indice a destreggiarsi tra i 2.600 e i 2.800 punti.

La fase di incertezza che caratterizza il mercato azionario dell'area euro non permette dunque di prendere posizione in maniera decisa. Tuttavia proprio l'estenuante fase laterale potrebbe essere sfruttata rivolgendosi a quei certificati che prevedono una o più rilevazioni intermedie nel corso dei prossimi mesi. I certificati dotati di opzione autocallable infatti, garantiscono buoni ritorni qualora il sottostante si trovi al di sopra del livello trigger alla data di valutazione intermedia. Se ciò non dovesse verificarsi si distinguono comunque per il profilo di rimborso

flessibile che mette il più delle volte al riparo l'investitore da perdite in conto capitale. Tra le prossime date di valutazione attualmente disponibili per certificati con sottostante l'Eurostoxx 50, ne abbiamo selezionate dieci. Per ciascuna è stata analizzata la distanza dal livello trigger stando ai 2.788 punti dell'indice delle blue chip europee l'uspide calcolato in base agli attuali valori osservati in lettera al Sedex e al Cert-X in base al coupon in corso e infine il CED|Probability, l'indicatore di successo che stima la probabilità di rimborso anticipato alla data in osservazione.

Come sempre accade anche in questo caso rimane verificata la correlazione inversa che lega una probabilità maggiore a un rendimento atteso inferiore. Tuttavia salta immediatamente all'occhio lo Step Certificate di Banca Aletti (Isin IT0004546229) che, stando ai valori correnti, presenta un upside del 4% con un indicatore di probabilità che segna un ampio 70,4%. Il livello di valutazione iniziale per questo prodotto è posizionato a 2.797,25 punti e il trigger level, pari al 95% dello strike, è fissato a 2.657,3875 punti. Ciò significa che il livello da rispettare ai fini del rimborso anticipato alla data del prossimo 30 novembre è oggi al di sotto dei livelli correnti e che il buffer risk è pari al 4,79%. Il prezzo lettera osservato al Sedex garantisce pertanto un rendimento del 4% in soli due mesi in virtù del rimborso del nominale maggiorato di un coupon del 5,5%. Merita di essere menzionato, in quanto allo stacco di una cedola garantita del 6% potrebbe aggiungersi il possibile rimborso anticipato, l'Express Coupon firmato UniCredit Bank AG (Isin DE000HV77915).

EUROSTOXX 50 NEL 2010



FONTE: BLOOMBERG

La data da tenere sotto osservazione è il 7 dicembre prossimo e il livello che l'indice dovrà recuperare si trova al di fuori della congestione descritta in precedenza, ossia a 2.896,23 punti. Il certificato è acquistabile al prezzo di 99,61 euro e pertanto l'upside potenziale ammonta al 6,41%.

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	26,07	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,065	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,03	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,30	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,10	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 29-09-10

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 tranquilità 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 Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

di Diego Fedele

PUNTARE SUI TASSI CON LA LEVA

RBS offre la possibilità di guadagnare dal rialzo futuro dei tassi con una leva del 150%

Con l'estate ormai alle spalle, il mercato obbligazionario continua ad essere interessato da un'intensa attività di emissione, come dimostrano i 6 nuovi bond quotati da RBS nel giro di sole due settimane. Complice la possibilità di accedere al mercato del debito a tassi ancora eccezionalmente bassi, numerosi emittenti hanno deciso di spingere sul pedale dell'acceleratore per raccogliere ingenti capitali a costi praticamente irrisori. Tale accelerata è imputabile alla constatazione che nel momento in cui la ripresa dovesse apparire più solida, permettendo quindi alla politica monetaria di intraprendere finalmente la strada dell'exit strategy, peraltro invocata con una pessima scelta dei tempi, i tassi inizieranno a salire rapidamente e per le società non sarà quindi più possibile emettere prodotti di debito a condizioni così vantaggiose. Potrebbe essere questa la molla che ha fatto scattare il colosso bancario anglo-olandese RBS NV in cima alla lista delle emittenti più attive sul MOT.

Infatti dopo il tris di emissioni di circa 15 giorni fa, RBS si è rivolta nuovamente al mercato con tre nuovi prodotti che rispondono sempre alla logica di offrire all'investitore una gamma di strumenti in grado di diversificare sempre più efficacemente la relativa esposizione nei confronti della curva dei tassi.

A tal proposito particolarmente interessante risulta essere la Royal Euribor con leva (Isin NL0009560002), che presenta l'indiscussa novità di combinare i vantaggi di un flusso di cassa variabile con le potenzialità della leva finanziaria. Infatti, a partire dal 30 dicembre 2011 e fino alla data di scadenza fissata per il 30 settembre 2017, l'obbligazione permetterà di beneficiare di un incremento del tasso interbancario dei depositi in euro a 3 mesi in misura pari al 150%. Di conseguenza, nel caso in cui l'Euribor a 3 mesi relativo a un determinato periodo cedolare, che si ricorda è di durata trimestrale, fosse pari al 2%, l'investitore otterrebbe per quella data di pagamento un importo pari a 7,5 euro, dal momento che il tasso su base annua sarebbe pari al 3%. Inoltre, è importante sottolineare che l'emittente, riconoscendo il rischio che le cedole relative alle prime finestre di pagamento possano essere molto basse in virtù di un livello attuale dei tassi in prossimità dei minimi storici, ha deciso di concedere per il primo anno, ovvero a partire dal prossimo 30 dicembre fino al 30 settembre 2011, flussi cedolari a tasso fisso pari al 6,5% su base annua. In tale modo è possibile ridurre in modo sensibile i rischi connessi ad una risalita dei tassi più lenta di quanto generalmente atteso. Per quanto riguarda invece le potenzialità di rendimento dell'obbligazione, è interessante osservare la tabella che mostra i ritorni sull'investimento qualora si realizzassero tre diversi scenari, caratterizzati da ipotesi progressivamente migliorative per l'investitore. Nella prima ipotesi, contraddistinta da una salita dei tassi nei prossimi 7 anni molto lenta e limitata all'1,5%, il rendimento della Royal Euribor con leva sarebbe pari al 2,61% annuo, il 2,27% al netto del prelievo fiscale. Diversamente, un incremento più sostenuto dei tassi e convergente al valor medio degli ultimi 7 anni, pari al 2,66%, permetterebbe invece di ottenere il 3,34%, il 2,92% netto. Infine, nel caso in cui si concretizzasse l'ipotesi più redditizia per l'investitore, ovvero una forte impennata dei tassi fino a livelli prossimi a quelli raggiunti negli anni pre-crisi, il ritorno sull'investimento risulterebbe pari al 4,49%, il 3,92% considerata l'incidenza del carico tributario.

È inoltre interessante confrontare il rendimento dell'obbligazione (che per comodità si assume pari a quello relativo allo scenario intermedio) con quello offerto dai principali benchmark. Da tale analisi comparativa risulta che la Royal Euribor con leva offre un rendimento sostanzialmente in linea con quello offerto in media dalle banche con identico merito creditizio (rating S&P A+) e più elevato di circa 7 bp a quello promesso da un BTP con durata simile (1 agosto 2017) e di 3 bp se si prende in considerazione un ipotetico BTP con durata identica ottenuto per interpolazione.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo *Euribor 3m ↑ 1,50%*	*2,61%*	*2,27%*
Intermedio *Euribor 3m ↑ 2,66%*	*3,34%*	*2,92%*
Positivo *Euribor 3m ↑ 4,50%*	*4,49%*	*3,92%*

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	04/08/2010	Barriera 60%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 5,375% annuo; Premium Strike 75%	26/05/2015	DE000DB7YVN7	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Heineken, Bayer, ArcelorMittal, Vivendi, France Telecom, Bae Systems	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/04/2015	NL0009412675	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Eni, Roche Holding, Aliianz, Siemens, Nestlé, Koninklijke	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	26/05/2015	NL0009435049	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Holcim, Total, Deutsche Telekom, ArcelorMittal, GlaxoSmithKline e Nestlè	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/06/2015	NL0009476282	Sedex
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	iShares Msci Brazil, DBIX India, Hang Seng	09/08/2010	Cedola incondizionata 7%; Coupon 7%; Barriera (su Eurostoxx 50) 55%	26/05/2014	NL0009435064	Cert-X
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	Emerging Markets - Eurostoxx 50	09/08/2010	-	14/07/2016	NL0009465178	Cert-X
Express	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	09/08/2010	Coupon 10%; Barriera 70%; Trigger 100%	08/06/2012	DE000HV78AS4	Cert-X
Athena Phoenix	Bnp Paribas	Total, Nokia, Telecom It, Rio Tinto, A nglo American, Ing	11/08/2010	Barriera 50%; Coupon 4,5%; Trigger 100%	12/05/2016	NL0009418722	Sedex
Dolphin	UBS	Dax	27/08/2010	Strike 6166,34, Barriera 7707,93, Protezione 100%; Bonus 5%	23/07/2013	DE000UB18WL4	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	31/08/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/06/2015	IT0004613185	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	31/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Sedex
Progress II	Société Générale	Eurostoxx 50	06/09/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	19/05/2014	IT0006713967	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Enel	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	01/04/2014	NL0009329820	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	FTSE Mib	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	15/05/2015	NL0009420207	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 65%	03/03/2015	NL0009330091	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	S&P500	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 70%	30/03/2015	NL0009330794	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	07/09/2010	Barriera 0%; Bonus 110%; Cap 110%	07/10/2011	NL0009330752	Sedex
Minifuture	RBS	Atlantia, Banco Popolare, Enel, ENI, Fiat, BPM, BMPS	08/09/2010	10 minilong e 4 minishort	14/08/2020	14 strike	Sedex
Minifuture	RBS	Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Mediaset, Finmeccanica	08/09/2010	8 minilong e 7 minishort	14/08/2020	15 strike	Sedex
Minifuture	RBS	Saipem, Telecom Italia, Unicredit, Ubi Banca, STM, Tenaris	08/09/2010	8 minilong e 9 minishort	14/08/2020	17 strike	Sedex
Minifuture	RBS	DJI, FTSE MIB, DAX, Hang Seng CE, S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225, RDX, SMI	10/09/2010	17 minilong e 10 minishort	14/08/2020	27 strike	Sedex
Optimiz PI	Société Générale	Eurostoxx 50	13/09/2010	Cedola 7% primi 2 anni; dal terzo cedola variabile	17/05/2018	IT0006713439	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9,5% annuo; Cedola Plus 9,5%	23/06/2015	IT0004613870	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2015	IT0004619240	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	20/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Sprint Certificate	JP Morgan	Hang Seng China Enterprises	24/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 132%	13/10/2011	NL0009325653	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
MedPlus Coupon Key Euro 12	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/09/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60% trim	11/10/2014	XS0539017276	n.p.
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	AT&T, PepsiCo, Qualcomm, Total, KPN, Ahold e Novartis	30/09/2010	Protezione 95%; Cedola 5%;Coupon 5%	30/09/2015	NL0009561976	Sedex
Athena Plus	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	30/09/2010	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 50%	28/09/2012	NL0009589761	Sedex
MedPlus Coupon 12	Ing Bank	Eurostoxx 50	04/10/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60% trimestrale	14/10/2016	XS0539867811	n.p.
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Eni	05/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	08/10/2015	IT0004635048	Cert-X/ Sedex
Express	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	07/10/2010	Coupon 13%; Barriera 70%; Trigger 100%	11/10/2012	DE000HV78AY2	Cert-x
Athena Relax	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Cedola 6%; Coupon 7%; Barriera 50%	14/10/2013	NL0009590439	Sedex
Athena 3y	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Coupon 10%, Barriera 55%	14/10/2013	NL0009590421	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	12/10/2010	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 65%	14/10/2013	NL0009590447	Sedex
MedPlus Coupon 13	Nomura	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Coupon 1,65% trimestrale	27/10/2016	XS0544381337	n.p.
MedPlus Express Long 8	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	15/10/2019	XS0542699433	n.p.
MedPlus Special Express 5	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4%, Coupon 4%	29/10/2012	XS0541899661	n.p.
MedPlus Platinum Special Express 6	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4,75% Coupon 4,75%	29/10/2012	XS0541900006	n.p.
Cash Collect	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/10/2010	Barriera 50%, Cedola 7,25%	29/10/2015	IT0004644701	Sedex
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
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
MedPlus Coupon Key Dollaro 13	Nomura	Eurostoxx 50	10/11/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,70%	15/11/2014	XS0543168875	n.p.
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	19/11/2010	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	30/11/2012	DE000DE23T60	Sedex

IN DOPPIA CIFRA

BNP Paribas guarda ancora al mercato europeo con il nuovo Athena a 3 anni

Coupon annuo del 10% e protezione del capitale fino al livello barriera

Tutto e subito, o almeno il prima possibile, è la nuova parola d'ordine nel mondo dei certificati di investimento. L'ultimo anno ha visto un forte incremento delle emissioni dotate di opzione di rimborso anticipato con premi che hanno assunto strada facendo proporzioni maggiori. Il crescente consenso per questa famiglia di prodotti è stato favorito da un contesto di mercato caratterizzato da una volatilità nettamente più contenuta rispetto a 18 mesi orsono. Le strutture Express sono infatti studiate appositamente per rendere al meglio in uno scenario di sostanziale stabilità dei corsi azionari, condizioni che si sono verificate sui mercati negli ultimi mesi e che hanno permesso a molti di questi certificati di pervenire alla scadenza anticipata. BNP Paribas è sempre stata una delle emittenti più attive di queste strutture, chiamate commercialmente Athena. La nuova proposta dell'istituto francese, in sottoscrizione presso il centro Private fino al 12 ottobre 2010, prevede una durata massima di tre anni e offre la possibilità di ottenere un rendimento annuo del 10%. La prima data di rilevazione intermedia è fissata al 12 ottobre 2001. Se in tale occasione il sottostante, l'indice europeo Eurostoxx 50, si trova a un livello pari o superiore al valore iniziale rilevato alla chiusura delle contrattazioni del prossimo 12 ottobre, l'Athena scade anticipatamente e l'investitore riceve un pagamento pari al valore nominale di 1.000 euro maggiorato di un premio del 10% (100 euro). In caso contrario il certificato prosegue il suo cammino fino alla data di rilevazione intermedia successiva, il 12 ottobre 2012. La condizione da soddisfare per ottenere la scadenza anticipata rimane la stessa. L'Eurostoxx 50 deve quotare a un livello almeno pari a quello iniziale. Cambia il premio, che sale al 20%. Il pagamento che il possessore del certificato potrebbe ricevere in tale occasione sale quindi a 1.200 euro complessivi. Ancora una volta, la mancata soddisfazione della condizione implica la prosecuzione della vita del certificato, questa volta fino alla scadenza finale del 14 ottobre 2013. Tre gli scenari previsti in tale occasione. Il primo richiede che l'indice delle blue chip europee si trovi a un livello almeno pari a quello iniziale. Il pagamento sarà pari al valore nominale di 1.000 euro maggiorato di un premio del 30%, per un totale di 1.300 euro. Il secondo scenario, se l'Eurostoxx 50 ha perso terreno rispetto al suo valore iniziale, permette all'investitore di conservare intatto almeno il capitale nominale. Il certificato restituisce infatti 1.000 euro se l'Eurostoxx 50 ha limitato il ribasso all'interno di una barriera fissata al 55% dello strike iniziale. Se l'indice dovesse aver perso in misura maggiore, il rimborso sarà commisurato all'effettiva performance negativa del sottostante rispetto al valore iniziale, esponendo l'investitore a una perdita. La barriera è di tipo terminale, ossia vale solo a scadenza. Ciò evita il rischio di incorrere in perdite dell'opzione di protezione condizionata del capitale in caso di forti ribassi del sottostante prima della data di valutazione finale. Assumendo come livello di riferimento le quotazioni attuali dell'Eurostoxx 50, a 2.750 punti, la barriera a scadenza verrebbe fissata a 1.512 punti un livello che l'indice non ha avvicinato neanche in corrispondenza dei minimi del marzo 2009. Ciò dovrebbe essere sufficiente a far ritenere l'emissione a rischio controllato rispetto a prodotti di investimento non dotati di alcuna protezione del capitale o con barriere poste a livelli ben più ravvicinati a quelli di strike. Infine va sottolineato che il 10% di upside annuo rappresenta un rendimento di gran lunga superiore ai dividendi distribuiti dal sottostante a cui si rinuncia per dar modo all'emittente di finanziare la componente opzionale e che, nel caso dell'Eurostoxx 50, sono stimati in circa 4 punti percentuali annui.

LA CARTA DI IDENTITÀ

Nome	Athena 3Y
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Eurostoxx 50
Sottoscrizione	Fino al 12/10/2010
Nominale	1000 euro
Data strike	12/10/2010
Barriera discreta	55%
Coupon annuo	10%
Date di osservazione	12/10/2011 12/10/2012
Scadenza	14/10/2013
Codice Isin	NL0009590421

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per i Certificate su Deutsche Bank

A seguito dell'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento da realizzarsi mediante offerta in opzione a ciascun azionista di 1 azione ordinaria di nuova emissione per ogni 2 azioni possedute (cfr. Circolare del mercato Eurex n. 177/10 del 15 Settembre 2010) i Certificate su azioni Deutsche Bank subiranno, con efficacia dal 22 settembre 2010, la modifica dei livelli di riferimento sulla base dell'applicazione del coefficiente di rettifica R pari a 0,91247672 così come determinato e pubblicato dal Mercato Eurex alla chiusura delle negoziazioni del 21 settembre 2010. In particolare i certificati interessati da tale modifica sono i seguenti: l'Easy Express con codice Isin DE000SAL5FT1, dove lo strike passa da 51 euro a 46,54 euro e la barriera da 43,35 euro a 35,95 euro; l'Easy Express con codice Isin DE000SAL87K0, dove lo strike passa da 45,38 euro a 41,39 euro e la barriera da 38,68 euro a 35,19 euro e l'Easy Express con codice Isin DE000SAL5FF0, dove lo strike passa da 48,90 euro a 44,62 e la barriera da 39,12 euro a 35,70 euro.

Cedola ok per l'Athena Double Chance

Come previsto dal prospetto informativo, BNP Paribas comunica che il 27 settembre scorso l'Athena Double Chance Worst Of, identificato dal codice Isin NL0009098748, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione.

I due sottostanti, Mediobanca e Generali, non hanno soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato ma, trovandosi entrambi a un livello superiore al 70% dei rispettivi strike, hanno consentito l'erogazione della cedola prevista. Pertanto il 4 ottobre prossimo verrà pagato ai possessori un coupon del 7% calcolato sui 100 euro nominali.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Sono in possesso di obbligazioni GM 2033 XS0171943649 (in euro) per un valore nominale di 100.000 euro. Al momento la mia banca mi ha inserito nel fallimento per il recupero delle stesse e degli interessi maturati nel luglio 2009. Sapete dirmi se verranno conteggiati anche gli interessi maturati nel 2010 e fino al momento del cambio in azioni? Inoltre siete in condizione di ipotizzare quante azioni avrò in cambio (ipotizzando un cambio con il dollaro a valore attuale). Quanto prevedete, ovviamente senza impegno, che verranno quotate le azioni e se sarà ipotizzabile con le azioni un recupero del valore pari al 100% entro 1-2 anni? E' giusto che la banca continui a farmi pagare il deposito?
Vi ringrazio e porgo cordiali saluti. *A.R.*

Gentile lettore,

le notizie che giungono a riguardo di General Motor sono ancora frammentarie e non definitive pertanto è difficile ipotizzare i possibili scenari. Per ora l'unica certezza, se così la possiamo definire, è che relativamente al concambio il 5 luglio 2009 il Tesoro americano ha fatto da garante, per cui verranno ripartiti tra gli obbligazionisti il 10% del nuovo capitale azionario, il 15% dei warrant di cui il 7,5% esercitabili al raddoppio della capitalizzazione e il restante 7,5% esercitabili alla triplicazione della capitalizzazione, più un ulteriore 2% che dovrebbe rappresentare proprio il rateo di interessi. Pertanto al momento non c'è nessun riferimento al pagamento o meno degli interessi relativi al 2010.
In merito a un ipotetico valore post concambio a tutt'oggi non è ancora stato definito ufficialmente il capitale della nuova General Motor e quindi, come si diceva in precedenza, non è possibile determinare quale sia il valore in controparte delle sue obbligazioni. Tuttavia un indizio lo fornisce la quotazione delle obbligazioni che, sui mercati di Francoforte e Stoccarda ad esempio, vengono scambiate a un prezzo indicativo di 32 euro. E' doveroso specificare che si tratta di negoziazioni OTC (Over the Counter) e pertanto accessibili solo attraverso il borsino della propria banca che confermerà il prezzo e le quantità disponibili in funzione della controparte che riuscirà a trovare sul momento. Infine per quanto riguarda l'IPO, ossia il rientro sul mercato della nuova General Motor, l'appuntamento è stato rimandato a dopo le elezioni del senato USA. In merito ai tempi di un ipotetico rientro dell'intero capitale che lei ha investito in origine, alla luce di quanto detto, non è purtroppo possibile fare alcuna previsione mancando ancora troppi tasselli determinanti. Infine per quanto riguarda i bolli sul deposito, come già successo in passato nei casi dei default di Cirio e Parmalat o anche nel caso dell'Argentina, le politiche adottate dai vari istituti bancari sono diverse e c'è chi, andando incontro ai clienti, si è fatto carico di tale incombenza laddove nel dossier erano presenti solo questi titoli.

QUOTAZIONI OTC

GENERAL MOTORS GM 8 3/8 07/05/33 DEFAULTED

Altri provider | Opzioni | GM 8 3/8 07/33 | Tutti prezzi | 03:57:45

Richiesta buy | Richiesta sell | QMGR | YASQ

SPREAD CBBT / DBR 4.07/04/16 Corp il 112.930 / 112.970 1.625 / 1.618 2129.6 / 2015.4 pb

Abbr	Società	Prz bid / Prz ask	Rend bid / Rend ask	Vol bid x Vol ask (M)	Ora
CBBT	FIT COMPOSITE	31.875 / 33.875	22.921 / 21.772	1000 x 1000	3:16
HSET	HSBC EXECUTABLE	32.000 / 32.500	22.845 / 22.548	500 x 500	3:52
JEFX	Jefferies Intl.	30.000 / 32.000	24.121 / 22.845	500 x 500	2:34
LOMB	CASSA LOMBARDA	31.251 / 35.001	23.306 / 21.178	500 x 500	9/28/2010
SYNF	Synesis Finance SA	31.240 /	23.313 /	250 x	3:55
PROX	PROMETEO INVESTMENT	22.530 / 40.000	30.641 / 18.899	250 x 250	3:46
CBSB	CBSEYDLER FFM	32.50 / 33.00	22.548 / 22.260	x	3:45
RURL	Caja Rural Castellon	31.80 / 33.20	22.966 / 22.146	x 300	3:43
RBOS	RBS FINANCIAL MKTS	31.000 / 35.000	23.465 / 21.178	x	3:25
STGT	STUTTGART EXCHANGE	32.400 / 32.500	22.607 / 22.548	x	3:15
GERM	GERMAN EXCHANGE	32.500 / 33.750	22.548 / 21.841	x	3:15
DWZG	DWZ - GERMAN FIXING	32.250 / 32.250	22.696 / 22.696	x	3:15
HNVR	HANOVER EXCHANGE	32.400 / 32.500	22.607 / 22.548	x	3:08
EXCH	EXCHANGE TRADED	32.400 / 32.410	22.607 / 22.601	x	3:07
BRLN	BERLIN EXCHANGE	32.400 / 32.410	22.607 / 22.601	x	3:07

FONTE: BLOOMBERG

Volendo acquistare un contratto crude oil sul CME non riesco ancora a capire la data di scadenza e sopratutto la differenza tra scadenza e consegna! Grazie per la risposta *L.M.*

Gentile lettore,

la data di scadenza indica il mese in cui è programmata la consegna fisica del bene oggetto del contratto. Per portarle un esempio, il contratto future sul Crude Oil scadenza novembre riporta:

Data ultimo trade: 22 ottobre (cioè l'ultimo giorno che il contratto può essere negoziato sulla borsa merci)

Mese di scadenza: novembre

Data di consegna: dal 1 al 30 novembre.
Questo intervallo temporale riguarda solo chi porta a scadenza il contratto senza averlo negoziato entro l'ultima data trade. Per gli investitori privati è tuttavia quasi impossibile giungere a questo intervallo di tempo in quanto i broker adottano un sistema di chiusura automatica (o di rollover) della posizione in essere già qualche giorno prima dell'ultima data trade.

SEGNALATO DA VOI

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

Secondo voi qual e' il migliore tra questi due Bonus, entrambi con scadenza 2-11-2011. Il primo è sull'Eurostoxx 50 (Isin DE000DB5V6Y3) mentre il secondo è sul FTSE Mib (Isin DE000DB5V8Y9). Secondo me non sono male entrambi, soprattutto quello sul FTSE Mib che offre un rendimento molto buono. Inoltre la distanza dalla barriera di entrambi mi sembra abbastanza tranquilla, anche se è impossibile averne la sicurezza.
Voi cosa ne pensate?

I certificati segnalati sono due Bonus Cap Certificate emessi da Deutsche Bank con scadenza fissata per il 2 novembre 2011. Entrambi hanno per sottostante un indice. Più precisamente il certificato identificabile con codice Isin DE000DB5V6Y3 lega il suo payoff all'andamento dell'indice europeo Eurostoxx 50 mentre il prodotto che risponde al codice Isin DE000DB5V8Y9 è scritto sull'indice italiano FTSE Mib. Prima di procedere all'analisi rischio-rendimento dei certificati in oggetto, è preferibile ricordarne brevemente il funzionamento.
I Bonus Cap riconoscono a scadenza un premio, in questo caso del 112%, se il sottostante non è mai sceso a un livello inferiore alla barriera, pari a 1.450 punti per il primo e 11.900 punti per il secondo. Inoltre è opportuno sottolineare che in virtù dell'introduzione di un cap all'interno della struttura opzionale dei due certificati, l'investitore non potrà beneficiare di eventuali ulteriori apprezzamenti di valore del sottostante oltre il livello cap, fissato a 3.248 punti per il certificato DE000DB5V6Y3 e a 26.656 punti per il DE000DB5V8Y9. Attualmente, dopo la risalita settembrina dei corsi azionari, la distanza dalla barriera dei due prodotti appare piuttosto solida dal momento che sarebbe necessario un crollo del 48,02% dell'indice europeo o una caduta del 42,43% delle quotazioni dell'indice delle blue chip italiane per vedersi sfuggire il bonus di 112 euro a scadenza. Anche qualora si tenga conto dell'incidenza dei dividendi che verranno probabilmente erogati nei prossimi 13 mesi dalle società costituenti i due indici i risk buffer, pari in questo caso al 45,82% per il primo e al 40,14% per il secondo, restano comunque sufficientemente robusti da permettere di guardare al premio finale con un certo ottimismo. Questa considerazione è supportata anche dal CED|Probability che si attesta su un valore pari al 90%.

Per quanto riguarda invece le potenzialità di rendimento i due certificati, essendo attualmente scambiati a 103,5 euro (DE000DB5V6Y3) e a 100,35 euro (DE000DB5V8Y9) permetterebbero di ottenere a scadenza un interessante rendimento, rispettivamente dell'8,69% (il 7,91% annualizzato) e dell' 11,61% (il 10,57% annualizzato). Quindi è possibile affermare che il ritorno promesso compensi adeguatamente i rischi connessi ai due investimenti che, per quanto contenuti, sono comunque da monitorare attentamente data la fase economica di profonda incertezza in cui versa l'economia mondiale. La bontà dei due prodotti è confermata anche dal pricing delle sue componenti opzionali ovvero una long call strike 0, una long barrier put down-and-out con barriera pari al livello barriera del certificato e strike pari al livello bonus, e infine una short call con strike pari al livello cap. Effettuando il pricing di tali opzioni secondo i correnti valori di volatilità, tasso risk-free e dividend yield è possibile ottenere i fair value dei due Bonus Cap. Tali valori, che risultano pari a 110,49 euro per il certificato sull'Eurostoxx 50 e a 107,27 per il prodotto sul FTSE Mib, mostrano come attualmente il Market Maker stia vendendo a sconto i due Bonus Cap di circa 7 euro ciascuno. Di conseguenza, i due prodotti rappresentano in questo momento un'appetibile opportunità per ottenere un rendimento medio di circa il 10% in 13 mesi, il quale potrebbe essere monetizzato in parte anche prima della scadenza, in caso di un riallineamento delle quotazioni ai rispettivi fair value.

CONFRONTO BONUS CAP CERTIFICATE

Isin	DE000DB5V6Y3	DE000DB5V8Y9
Sottostante	Eurostoxx 50	FTSE Mib
Spot	2789,39	20670
Strike	2900	23800
Bonus	112% -3248	112% - 26656
Barriera	50% - 1450	50% - 11900
Cap	112% - 3248	112% - 26656
Scadenza	02/11/2011	02/11/2011
Risk Buffer	48,02%	42,43%
R.B. Dvd Adj.	45,82%	40,14%
CED|Prob	90,00%	90,00%
Upside	8,69%	11,61%
Upside annuo	7,91%	10,57%
Prezzo	103,05	100,35
Fair Value	110,49	107,27

di Vincenzo Gallo

FLOP TARGATO LEHMAN

A due anni dall'emissione sono giunti a scadenza nove Outperformance

Il migliore è quello su Telecom, ma è in rosso

Immessi sul mercato l'11 settembre 2008, appena una settimana prima del crack Lehman, gli Outperformance Certificate firmati da Sal.Oppenheim sono giunti da poco alla data di scadenza e i risultati, neanche a dirlo, sono stati tutt'altro che entusiasmanti.

D'altronde, con un timing di lancio così poco felice, sarebbe stato difficile attendersi un risultato opposto, nonostante il gran recupero messo a segno dai mercati dopo il bottom di marzo 2009. La tipologia di prodotto proposta dal team della banca tedesca che dal 6 aprile scorso è stata definitivamente acquisita dall'australiana Macquarie Bank, è peraltro tra le più indicate per cavalcare l'eventuale rialzo del sottostante, grazie all'effetto leva che agisce al di sopra dello strike iniziale. Non offre tuttavia alcuna forma di protezione in caso di andamento avverso. Motivo per cui, a seguito dei pesanti ribassi, i prezzi di questi strumenti si sono ridotti in maniera talmente consistente da impedire, nel momento in cui si è registrato il rally rialzista, l'entrata in funzione della leva.

Scendendo nei dettagli della serie di nove Outperformance, quattro certificati erano legati ai maggiori indici azionari mondiali e cinque ad altrettante blue chip italiane.

Più nello specifico la copertura sugli indici di mercato prevedeva S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225 e il nostro FTSE Mib mentre, per ciò che riguarda i singoli titoli, l'offerta spaziava dagli energetici Enel ed Eni, ai bancari Intesa Sanpaolo e Unicredit passando per Telecom Italia. Ed è stata proprio la compagnia telefonica nazionale, la pecora nera degli ultimi 5 anni del listino milanese e dell'intero comparto telefonico europeo, la regina degli Outperformance con un bilancio finale che tuttavia si è rivelato negativo.

SU TELECOM ITALIA L'OUTPERFORMANCE MIGLIORE

Nel dettaglio, il certificato scritto sul titolo Telecom Italia presentava uno strike pari a 1,117 euro. Da questa base di prezzo il certificato consentiva all'investitore di seguire le performance al rialzo realizzate dal titolo con una partecipazione del 140%.

Ciò stava a significare che per ogni progresso del sottostante pari a dieci punti percentuali, il certificato alla scadenza avrebbe riconosciuto al possessore un incremento di valore del 14%.

Qualora invece Telecom Italia avesse realizzato delle perdite rispetto al livello iniziale la partecipazione alle performance del titolo sarebbe stata del 100%, ossia priva di leva. Pertanto un ribasso del 10% avrebbe causato un deprezzamento del certificato di pari entità. Definite queste caratteristiche, proprio in virtù delle vicissitudini di mercato a cuisi faceva riferimento poco sopra, a distanza di un mese dall'emissione, ossia il 10

GLI OUTPERFORMANCE SU TITOLI

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	STRIKE	V. FINALE	RIMBORSO	PARTECIP.	SCADENZA
DE000SAL5DF5	OUTPERFORMANCE	Intesa Sanpaolo	Sal. Oppenheim	3,88	2,45	63,144	190%	13/09/2010
DE000SAL5DE8	OUTPERFORMANCE	Unicredit	Sal. Oppenheim	3,19004	2,03	63,628	160%	13/09/2010
DE000SAL5DD0	OUTPERFORMANCE	Telecom Italia	Sal. Oppenheim	1,117	1,05	94,0017	140%	13/09/2010
DE000SAL5DC2	OUTPERFORMANCE	Enel spa	Sal. Oppenheim	5,15	3,96	76,911	265%	13/09/2010
DE000SAL5DB4	OUTPERFORMANCE	Eni spa	Sal. Oppenheim	20,04	16,5	82,355	190%	13/09/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI OUTPERFORMANCE SU INDICI

CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	STRIKE	V. FINALE	RIMBORSO	PARTECIP.	SCADENZA
DE000SAL5DA6	OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	Sal. Oppenheim	28064	21001,62	74,834	195%	13/09/2010
DE000SAL5D96	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	Sal. Oppenheim	3242,02	2805,06	86,522	155%	13/09/2010
DE000SAL5D88	OUTPERFORMANCE	S&P 500 Index	Sal. Oppenheim	1232,04	1119,51	90,866	130%	13/09/2010
DE000SAL5D70	OUTPERFORMANCE	Nikkei 225 Index	Sal. Oppenheim	12346,63	9321,82	75,5	145%	13/09/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ottobre 2008, questo strumento accusava una perdita di oltre quaranta punti percentuali facendo segnare una quotazione di 59,79 euro. Tale performance era completamente riconducibile all'andamento del titolo telefonico che nello stesso periodo, dal livello strike, perdeva il 36% facendo segnare un livello minimo di 0,715 euro. I più attenti sicuramente si saranno accorti che in questa fase il certificato aveva perso più del suo sottostante nonostante, come sottolineato poco sopra, la partecipazione al ribasso fosse lineare.

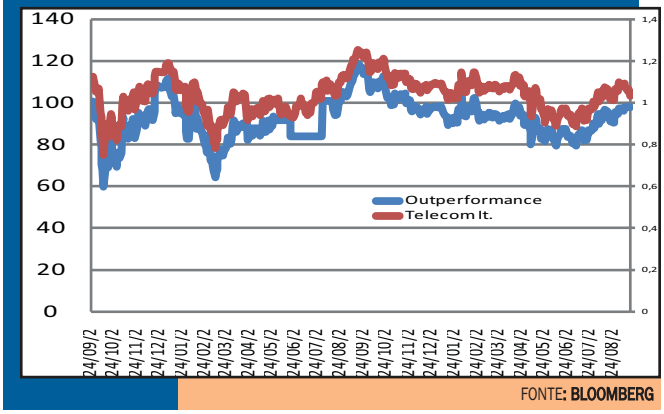
Questo è accaduto per via dello sconto dei dividendi futuri, utilizzati per finanziare le opzioni accessorie del certificato. Alla luce di questa sottoperformance in quel preciso momento si apriva l'opportunità di acquistare il certificato a sconto, in funzione di un prezzo teorico che non tenesse conto dei dividendi pari a 64 euro circa.

Chi avesse colto quell'opportunità dopo poco tempo avrebbe potuto fare i conti con un lauto guadagno anche in relazione al rialzo messo a segno dal titolo: in particolare il 18 dicembre dello stesso anno Telecom si riportava all'incirca ai valori dello strike facendo segnare un prezzo di 1,129 euro in rialzo del 1,07% dagli 1,117 euro. Nello stesso frangente il certificato non solo recuperava la soglia dei 100 euro nominali, ma addirittura la superava fermandosi a 104,2 euro. Calcolatrice alla mano, quindi, a fronte di un rialzo del 57,9% del sottostante questo strumento era stato in grado di riconoscere un incremento del 74,27%.

Questa è stata solo la prima delle opportunità offerte, in quanto la fase di lateralità del titolo in un range abbastanza ampio attorno al livello strike ha fornito parecchi spunti con il certificato che ha oscillato più volte tra i 60 euro e i 118 euro.

Tra alti e bassi, il titolo alla data di valutazione finale del 13 settembre scorso è stato rilevato a un livello di 1,05 euro e pertanto il certificato è stato rimborsato a un prezzo di 94,0017 euro.

OUPERFORMANCE & TELECOM ITALIA



FONTE: BLOOMBERG

I BANCARI SI CONTENDONO L'ULTIMO POSTO

Aveva invece assunto connotati grotteschi l'andamento del certificato legato all'azione bancaria Unicredit, per via delle vendite che hanno letteralmente travolto il titolo dell'istituto di piazza Cordusio. Basti pensare che dal 10 settembre 2008, il giorno in cui l'emittente fissava lo strike, il titolo da 3,1904 euro (livello rettificato a causa di operazioni straordinarie della società dai 3,766 iniziali) passò in poco meno di due mesi a 1,30 euro lasciando sul terreno quasi sessanta punti percentuali.

Di conseguenza il certificato, considerate le sue caratteristiche, non poteva far altro che seguire nel tracollo il titolo sottostante arrivando a far segnare un livello di 37,68 euro rispetto ai 100 euro nominali. Ma il peggio doveva ancora arrivare e il titolo dopo un piccolo rimbalzo iniziò una nuova fase discendente che lo portò, il 9 marzo 2009, a far segnare un minimo storico a 0,619 euro a oltre ottanta punti percentuali dai livelli di soli sei mesi prima. Il certificato a quel punto segnava un minimo a 17,16 euro.

Per fortuna il rimbalzo che scaturì da questo eccesso di panico fu quasi di pari intensità: infatti dopo ulteriori sei mesi Unicredit riagguantava la quota dei 2,5 euro facendo ritornare il certificato a un più accettabile prezzo di 80 euro. In ogni caso questo strumento non è mai riuscito a pareggiare il nominale e arrivati alla data di scadenza la rilevazione del titolo a 2,03 euro ha consentito il rimborso di 63,62 euro.

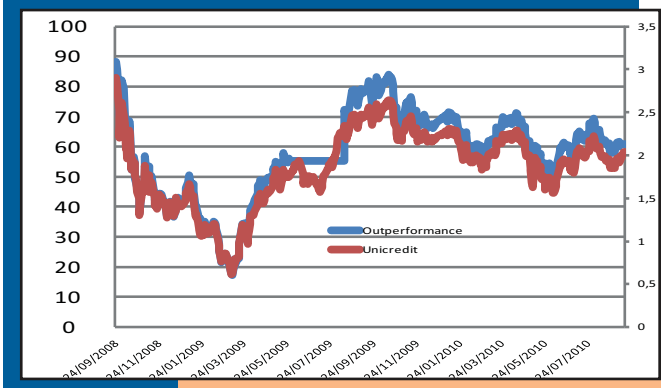
E' stato invece stabilito a 63,144 euro il rimborso dell'Outperformance sul titolo Intesa Sanpaolo che, grazie a una rilevazione finale del sottostante a 2,45 euro, si è aggiudicato il poco ambito premio di peggior Outperformance della serie.

Il percorso di questo certificato è stato meno traumatico rispetto a quello legato a Unicredit ma anche in questo caso le emozioni non sono sicuramente mancate. Il livello strike di questa emissione era fissato a 3,88 euro mentre la partecipazione al rialzo sfiorava il raddoppio delle performance con un 190%.

STESSA MUSICA SUGLI INDICI

Quanto successo per gli Outperformance su titoli azionari si è quasi perfettamente replicato sugli indici di mercato, colpiti senza particolari distinzioni dalla pesante crisi dalla quale si sta ancora e faticosamente cercando di uscire. Entrando nel merito degli strumenti, quelli che si sono meglio comportati sono l'Outperformance

OUPERFORMANCE & UNICREDIT



FONTE: BLOOMBERG

legato all'indice S&P 500, che con l'indice passato da 1.232,04 punti a 1.119,51 ha rimborsato 90,866 euro sui 100 euro nominali e quello sull'indice Eurostoxx 50, che avendo rilevato l'indice alla data di valutazione finale a 2.805,06 punti contro i 3.242,02 iniziali, ha rimborsato 86,522 euro.Più pesanti i bilanci invece per l'Outperformance sul Nikkei 225 che ha restituito 75,50 euro e per quello sull'indice FTSE Mib rimborsato a 74,834 euro.

IL BORSINO

Lodevole iniziativa formativa per WeTrade, la piattaforma dedicata al trading del gruppo Bipiemme, che a partire dalla prima metà di settembre ha inaugurato una nuova sezione dedicata ai certificati di investimento. Nella nuova sezione vengono fornite tutte le informazioni e le modalità per negoziare i certificati sul mercato Sedex di Borsa Italiana e inoltre viene messa a disposizione la "scala dei certificates", ovvero uno strumento grafico che aiuta a capire il grado di rischio e di partecipazione di ciascun prodotto rispetto all'andamento del mercato. Completa la sezione un avanzato motore di ricerca che consente di individuare i certificati quotati secondo differenti criteri di selezione.

Nuovo record per i Credit Default Swap irlandesi, che nel corso della settimana hanno raggiunto il loro livello più altro di sempre a 489,77 bp. Record storico anche per lo spread con il decennale tedesco, che toccando i 451 basis point, ha superato quello tra Portollo e Germania, giunto anch'esso al livello record di 425 basis point. Il dato allarmante che giunge a margine di questa situazione è che l'esposizione totale delle banche estere all'economia irlandese è pari a 844 miliardi di dollari, cioè 5 volte il Pil del paese. I maggiori creditori esteri, le banche tedesche e inglesi, hanno rispettivamente 206 e 244 miliardi di esposizione al sistema bancario irlandese.

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(1) 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** 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 effettuarne 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***

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

LE PROSSIME SCADENZE

LE SCADENZE DI OTTOBRE

codice isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborso stimato	sconto/premio
NL0006039778	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	15,8	26,1	10/10/2010	61,3	60,54	-1,26%
NL0006038002	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	2758,46	4442,61	10/10/2010	62,15	62,09	-0,10%
DE000DB1HRT0	EXPRESS BONUS	Enel spa	3,8875	7,15	11/10/2010	54,66	54,30	-0,66%
IT0004274731	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx Banks	183,25	433,91	15/10/2010	100,25	100,00	-0,25%
DE000HV5S7Z2	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,3825	5,473	15/10/2010	44,1	43,53	-1,31%
DE000HV5S7Y5	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	14,74	31,24	15/10/2010	47,9	47,18	-1,52%
DE000HV5S7X7	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	10,95	22,7	15/10/2010	49	48,24	-1,58%
DE000HV5S7W9	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	15,8	26,4	15/10/2010	60,8	59,85	-1,59%
DE000HV5S7V1	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,8875	7,2239	15/10/2010	54,4	53,81	-1,09%
DE000HV5S7U3	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Basket di azioni	-	-	15/10/2010	70,4	70,20	-0,28%
DE000HV5S7T5	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	14,74	28,5152	15/10/2010	52,5	51,69	-1,56%
DE000HV5S701	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,042	2,125	15/10/2010	49,4	49,04	-0,74%
NL0006042319	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Carrefour	39,69	47,46	15/10/2010	83,6	83,63	0,03%
DE000SG1DQS1	EQUITY PROTECTION SHORT	FTSE Mib	20512,8691	39903	18/10/2010	149,6	148,59	-0,68%
DE000SG1DQZ6	EQUITY PROTECTION SHORT	RDX Russian Depositary Index	1341,4	2034,36	18/10/2010	136,43	134,06	-1,77%
DE000SG1DQY9	EQUITY PROTECTION SHORT	CECE Index	2032,56	2917,21	18/10/2010	132,91	130,33	-1,98%
DE000SG1DQX1	EQUITY PROTECTION SHORT	Hang Seng China Enterprises Index	12429,28	19722,38	18/10/2010	139,9	136,98	-2,13%
DE000SG1DQW3	EQUITY PROTECTION SHORT	S&P Bric 40	2356,01	2883,64	18/10/2010	120,95	118,30	-2,24%
DE000SG1DQV5	EQUITY PROTECTION SHORT	S&P 500 Index	1147,7	1540,08	18/10/2010	128,5	125,48	-2,41%
DE000SG1DQU7	EQUITY PROTECTION SHORT	Nikkei 225 Index	9559,38	17106,09	18/10/2010	147,85	144,12	-2,59%
DE000SG1DQT9	EQUITY PROTECTION SHORT	Eurostoxx 50	2758,46	4420,38	18/10/2010	142,4	137,60	-3,49%
DE000HV5S8L0	EQUITY COLLAR	Telecom Italia	1,042	2,088	26/10/2010	100,15	100,00	-0,15%
DE000HV5S8M8	EQUITY PROTECTION	Enel spa	3,8875	7,0775	26/10/2010	100,15	100,00	-0,15%
DE000HV5S8J4	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	14,74	31,17	26/10/2010	100,15	100,00	-0,15%
DE000HV5S8E5	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	14,74	27,6939	26/10/2010	100,2	100,00	-0,20%
DE000HV5S8H8	EQUITY COLLAR	Fiat spa	10,95	22,04	26/10/2010	101,6	100,00	-1,60%
DE000HV5S8G0	EQUITY COLLAR	Eni spa	15,8	24,74	26/10/2010	100,15	100,00	-0,15%
DE000HV5S8F2	EQUITY COLLAR	Basket di azioni	-	0	26/10/2010	100,41	100,00	-0,41%
DE000HV5S8K2	EQUITY COLLAR	Intesa San Paolo spa	2,3825	5,2576	26/10/2010	100,15	100,00	-0,15%
NL0009272368	BONUS PLUS	Enel spa	3,8875	4,1675	27/10/2010	1050	1052,00	0,19%
IT0004123623	REFLEX	Hang Seng China Enterprises Index	12429,28	0	28/10/2010	118,25	117,92	-0,28%
IT0004123649	REFLEX	S&P Cnx Nifty	5984,6	0	28/10/2010	99,5	98,59	-0,92%
IT0004394521	BENCHMARK	Hang Seng Index	22378,67	0	28/10/2010	2,115	2,12	0,38%
NL0000710655	AIRBAG	Eurostoxx 50	2758,46	4027,29	29/10/2010	91,9	91,09	-0,89%
NL0006045403	PROTECTION CAP CERTIFICATES	Hang Seng China Enterprises Index	12429,28	20194,14	29/10/2010	99,9	100,00	0,10%
NL0000702322	AIRBAG	Eurostoxx 50	2758,46	3872,92	29/10/2010	96,3	94,72	-1,67%
IT0004280761	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	20512,8691	40186	29/10/2010	75,9	76,04	0,18%
IT0004280753	BORSA PROTETTA CON CAP	Telecom Italia	1,042	2,168	29/10/2010	100,25	100,00	-0,25%
IT0004280746	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	3,8875	7,2873	29/10/2010	100,3	100,00	-0,30%
IT0004278807	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Oil & Gas	296,43	461,08	29/10/2010	89,95	89,29	-0,74%
DE000HV5S875	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,042	2,102	29/10/2010	49,9	49,57	-0,66%
IT0004284615	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket energie alternative	-	335,83	29/10/2010	90,1	90,00	-0,11%
DE000SAL5B56	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	9559,38	17217,93	29/10/2010	54,7	55,52	1,48%
DE000DB63668	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	20512,8691	32782	29/10/2010	100	100,00	0,00%
DE000DB510Z0	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	9559,38	14437,24	30/10/2010	99,95	100,00	0,05%
DE000DB508Z4	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	2758,46	3498,62	30/10/2010	99,95	100,00	0,05%
DE000DB505Z0	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	20512,8691	36636	30/10/2010	99,95	100,00	0,05%
NL0006061269	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	10,95	22,27	31/10/2010	49,45	49,17	-0,57%

* i rimborsi stimati non tengono conto dei dividendi

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

AL GIRO DI BOA

Acqua Opportunity, a due anni e mezzo dall'emissione, un'analisi delle performance del certificato sull'acqua di Société Générale

All'epoca dell'emissione dell'Acqua Opportunity di Société Générale, (Isin XS0338467201 il 22 febbraio 2008, i prodotti di investimento legati al cosiddetto "megatrend" dell'acqua proliferavano sul mercato italiano. Il notevole afflusso di certificati, Etf e fondi comuni di investimento legati all'oro blu ha catturato gli investimenti di centinaia di migliaia di risparmiatori. Il fascino della novità, poter investire su un bene così indispensabile e fino inaccessibile al mercato, ha perfino portato un certificato, il Theme sull'acqua dell'allora Abn Amro, ad aggiudicarsi il titolo i Certificato dell'anno nell'edizione 2007 degli Italian Certificate Awards. Ben presto però l'illusione di potersi agganciare a un trend destinato a non esaurirsi, si è scontrata con la dura realtà di un mercato azionario che ha vissuto il peggior dissesto dalla crisi del '29. Anche i prodotti che puntavano sul già citato "megatrend" dell'oro blu sono stati travolti dal violento ribasso. Ciò a causa della composizione azionaria dei panieri sottostanti, costruiti per rappresentare il settore idrico. Non esiste infatti un "future" sull'acqua (e forse è un bene che non esista) e, per investire sul bene più prezioso che ha l'umanità, si deve ricorrere all'acquisto di azioni delle società che nel settore idrico sono maggiormente impegnate, come la francese Veolia o le britanniche United Utilities, Severn Trent e Pennon Group, passando per la Geberit svizzera o la Sociedad General de Aguas de Barcelona tutti titoli inclusi nell'indice World Water Price Index (Wowaxp), scelto da Société Générale per fare da sottostante all'Acqua Opportunity Certificate. Emesso a inizio 2008, il certificato ha una durata di cinque anni al termine dei quali restituisce in ogni caso almeno il valore nominale. Il meccanismo di partecipazione all'andamento dell'indice è tanto articolato quanto interessante. Per questo motivo reputiamo opportuno spendere qualche parola per comprendere come verrà a formarsi il prezzo di esercizio alla scadenza del 22 febbraio 2013. Il giorno d'emissione Société Générale ha proceduto alla rilevazione del livello di chiusura dell'indice sottostante, pari a 1.846,84 punti, valore che rappresenta lo strike del certificato. Successivamente e con cadenza trimestrale, sono state effettuate una serie di nuove rilevazioni del prezzo di chiusura dell'indice. Dai valori ottenuti è stata calcolata la variazione trimestrale rispetto allo strike. Le rilevazioni andranno avanti fino alla fine del quinto anno. Al termine di questo periodo il valore dell'indice sarà stato fotografato venti volte. Il criterio di calcolo degli andamenti trimestrali non è tuttavia lineare: solo quelle negative verranno utilizzate per concorrere alla media finale mentre quelle positive saranno considerate con un floor minimo del 110% e un cap massimo del 160%. Dalla media aritmetica di tutte le rilevazioni così considerate si otterrà la performance dell'Acqua Opportunity che andrà a sommarsi al nominale,se positiva ma che non inciderà sul rimborso del capitale nominale se negativa per via della protezione totale offerta dal certificato. Per comprendere meglio il meccanismo, si osservi la tabella che riporta le rilevazioni già effettuate dalla data di emissione. L'indice è rimasto finora costantemente in territorio negativo rispetto allo strike, raggiungendo il punto più basso in occasione della rilevazione del 20 febbraio 2009 (64,84% di strike, in ribasso del 35,16%). Le dieci rilevazioni effettuate stanno al momento contribuendo a una performance media dell'Acqua Opportunity pari al 78,68%. Stando così le cose il rimborso del certificato ammonterebbe ai 100 euro di valore nominale. Ipotizzando che in una delle prossime rilevazioni l'indice riesca a recuperare e oltrepassare lo strike, un progresso pari o inferiore al 10% varrà una performance minima del 110% mentre un rialzo superiore verrà considerato linearmente fino al Cap che bloccherà la performance al 160%. Alla luce delle rilevazioni già effettuate e dei 1.570 punti correnti dell'indice Wowaxp il certificato mostra una quotazione sul mercato lussemburghese pari a 96,45 euro.

LE RILEVAZIONI DALL'EMISSIONE

DATA RILEVAZIONE	VALORE INIZIALE WOWAXP	WOWAXP ALLA DATA RILEVAZIONE	PERFORMANCE WOWAXP	PERFORMANCE ACQUA OPP.
22/02/2008	1846,84			
22/05/2008	1846,84	1803,34	97,64%	97,64%
22/08/2008	1846,84	1682,95	91,13%	91,13%
21/11/2008	1846,84	1212,52	65,65%	65,65%
20/02/2009	1846,84	1197,40	64,84%	64,84%
22/05/2009	1846,84	1269,45	68,74%	68,74%
21/08/2009	1846,84	1385,56	75,02%	75,02%
20/11/2009	1846,84	1418,42	76,80%	76,80%
22/02/2010	1846,84	1508,36	81,67%	81,67%
21/05/2010	1846,84	1507,48	81,62%	81,62%
20/08/2010	1846,84	1546,28	83,73%	83,73%
22/11/2010	1846,84			
22/02/2011	1846,84			
20/05/2011	1846,84			
22/08/2011	1846,84			
22/11/2011	1846,84			
20/02/2012	1846,84			
22/05/2012	1846,84			
22/08/2012	1846,84			
22/11/2012	1846,84			
14/02/2013	1846,84			
MEDIA DELLE PERFORMANCE ACQUA OPPORTUNITY			78,68%	
RIMBORSO TEORICO A SCADENZA				100 EURO

FONTE: BLOOMBERG

Di Giovanni Picone

NUOVI EQUITY PROTECTION CAP

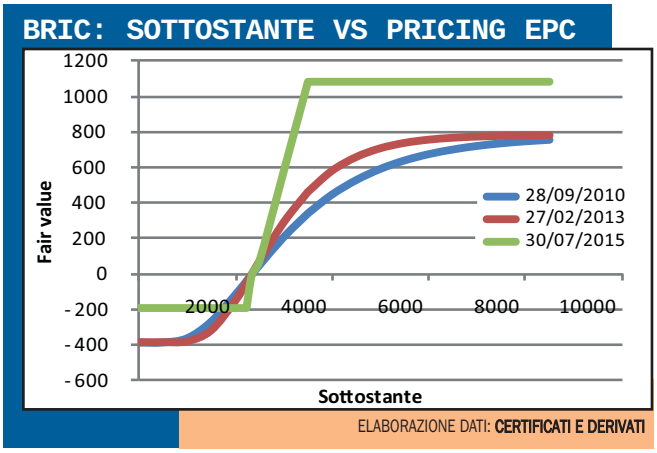
Le diverse rinunce da fare per avere una protezione del capitale

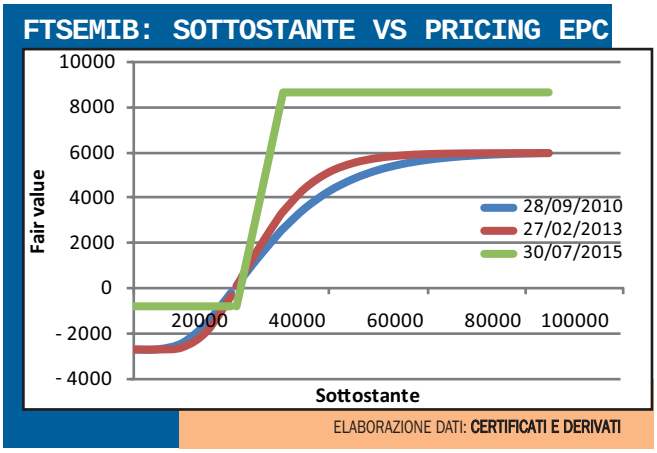
Guardando al passato, sono tornate utili o meno?

Come si è avuto modo di dire in diverse occasioni, l'inserimento del cap nelle strutture a capitale protetto e il prolungamento dell'orizzonte temporale di investimento ad almeno cinque anni, sono state le contromosse adottate più di frequente dagli emittenti per far fronte alle difficoltà create dai bassi tassi di interesse e dalla volatilità impazzita. Ciò ha tuttavia provocato un sostanziale appesantimento della reattività di tali strutture, di per sé già poco dinamiche per via della forte componente protettiva. Nonostante ciò, continuano ad essere molti gli investitori avversi al rischio che acquistano certificati a capitale protetto. I repentini movimenti di mercato dei sottostanti tuttavia, hanno nel tempo portato gli investitori ad interrogarsi sulla capacità degli Equity Protection Cap di seguire i rialzi dei relativi underlying. Qual è dunque il momento migliore per garantirsi la protezione del capitale e beneficiare di un delta sufficiente per agganciarsi al sottostante? Per rispondere a questo interrogativo, il Punto Tecnico si focalizzerà sull'ultima emissione di Equity Protection Cap di Banca IMI, analizzando in che modo il delta si muova alle variazioni dei movimenti del sottostante e del tempo a scadenza. Infine se l'inserimento del cap viene il più delle volte visto come fattore negativo per l'investitore, scopriremo con l'ausilio di un back test che questa rinuncia a conti fatti non è stata in passato così penalizzante.

SOTTOSTANTE VS PRICING

Prima di entrare nello specifico della struttura e della reattività della stessa al mutare di determinate variabili, presentiamo i due certificati sui quali si svolgerà tale analisi. Il primo EP Cap, identificato da codice Isin IT0004613185, è attualmente in the money ed è legato all'indice emergente S&P Bric 40. Emesso da Banca IMI, dura 5 anni e alla scadenza garantisce il 95% del capitale nominale e permette di partecipare in misura lineare fino al cap posto al 149%. Lo strike del certificato è stato fissato a 2355,07 punti. Il secondo EP Cap, avente codice Isin IT0004621113, agisce sull'indice FTSE Mib e ha una durata di cinque anni; alla scadenza garantisce il capitale nominale e la partecipazione al rialzo dai 21096,97 punti dello strike è totale, mentre il cap ai rendimenti è fissato al 145%. Attualmente questo certificato è out of the money.

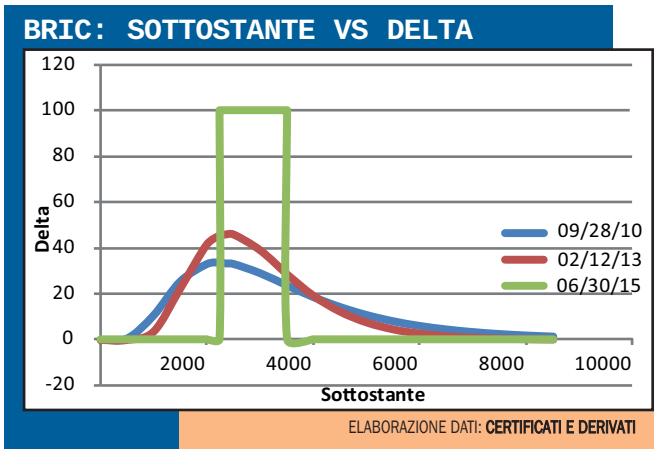


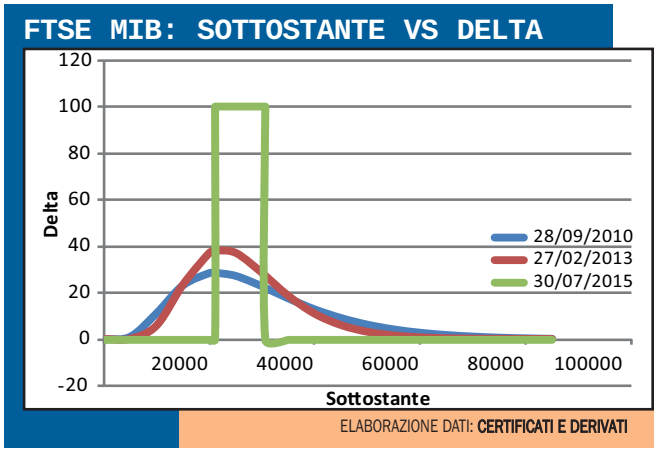


Come si può notare dai due grafici presenti in pagina, il tipico payoff di questa categoria di certificati viene assicurato esclusivamente alla naturale scadenza, mentre nel durante i prezzi dei certificati sono ritardati rispetto all'underlying con il gap che viene colmato solo con il trascorrere del tempo. Dati i livelli adottati per il posizionamento del cap e la differente situazione in cui versano le due emissioni, come detto in the money quella legata all'indice Bric e out of the money quella agganciata all'indice italiano, c'è da attendersi un riallineamento più rapido del certificato sull'indice dei paesi emergenti.

SOTTOSTANTE VS DELTA

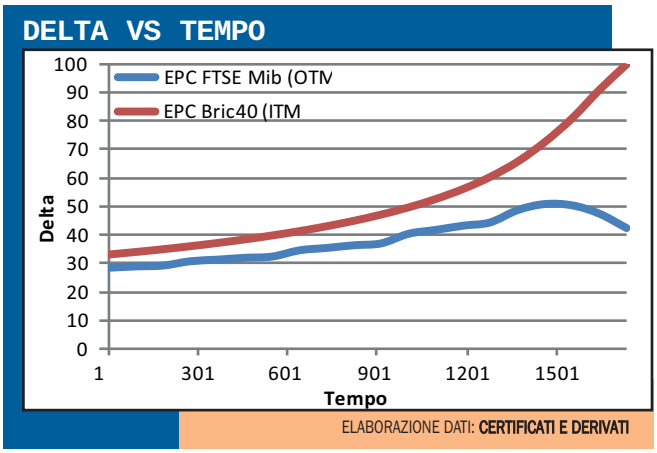
Interessante è analizzare come i movimenti del sottostante influenzino la reattività del certificato, ovvero in che





modo i repentini movimenti dell'underlying comportino un aumento o diminuzione del delta a parità di condizioni delle altre variabili che influenzano i prezzi delle opzioni sottostanti. La linea verde del grafico mostra la reattività a scadenza, con il delta che risulterà avere un valore nullo per valori del sottostante inferiori al livello protetto o superiori al livello cap.

Nell'intervallo tra essi, vi sarà comprensibilmente un delta unitario. Diverso è ovviamente il discorso qualora se ne osservino i movimenti durante la vita del certificato. Per entrambi i prodotti strutturati si nota come il delta assuma un andamento asimmetrico con una coda sinistra molto più pronunciata rispetto a quella destra, da cui si evince che il delta tenderà ad aumentare per valori del sottostante più vicini allo strike iniziale.



DELTA VS TEMPO

Per rispondere a chi si chiede quale sia il momento giusto per entrare sugli EP Cap per sfruttarne sia le doti difensive che l'attitudine a partecipare ai rialzi del sottostante, un semplice grafico riassume i valori assunti dal delta rispetto al variare del tempo. Sapendo che il delta è anche interpretabile come la probabilità che l'opzione scada in the money, cerchiamo di comprendere i motivi dell'andamento non simmetrico dei due certificati in analisi. Notiamo che man mano che si avvicina alla scadenza, il delta del certificato in the money tende a salire, per raggiungere il 100% a scadenza, mentre quello out of the money tende a diminuire per attestarsi a un valore strettamente connesso alle opzioni contenute in struttura. Ciò perchè all'approssimarsi della scadenza per un'opzione già in the money, aumenta la probabilità che l'opzione scada in the money. Per questo tipo di opzione diventa sempre più difficile che eventi aleatori portino il sottostante sotto lo strike. Dal momento che un'opzione in the money paga una differenza positiva tra strike e sottostante, più diventa rara la possibilità di scadere out of the money, più l'opzione tende a muoversi in linea con l'underlying.

BACKTEST

Partendo dal presupposto che sono molti gli investitori che considerano il cap un elemento limitativo per questi certificati, abbiamo provveduto a eseguire un back test dal 1997 sul FTSEMib. Nelle 2052 rilevazioni effettuate, ipotizzando la costruzione di volta in volta di un certificato con le medesime caratteristiche di quello emesso da Banca IMI si scopre come a scadenza, nel 68,23% dei casi, la protezione del capitale sarebbe tornata utile con una rilevazione a cinque anni dell'indice inferiore al livello iniziale. Il cap invece è risultato limitativo solamente in 204 osservazioni, 9,94% dei casi, dove il valore a 5 anni è risultato superiore al cap.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 28/09/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	96,30
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	99,65
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	109,9
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	102
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	123,1

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'ANALISI TECNICA ORO

Oro sempre sui massimi storici come mostra il grafico settimanale. Il metallo prezioso ha toccato quota 1.300 dollari l'oncia livello importante psicologicamente che, se superato, lascerebbe campo aperto per accelerazioni verso 1.337 e 1.382 dollari. Si fa più probabile, tuttavia, l'arrivo di prese di beneficio. In tal caso primo sostegno a 1.236 dollari e successivamente a quota 1.200, dove transita la base del canale rialzista che ha accompagnato le quotazioni dai minimi di fine ottobre 2008. Un segnale negativo, per il trend rialzista pluriennale dell'oro, arriverebbe tuttavia solo su rottura al ribasso di 1.157 dollari l'oncia.

ORO (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE ORO

L'oro si conferma una delle asset class preferita dagli investitori. Il metallo prezioso si trova sui massimi storici, a 1.300 dollari per oncia. A guidare il movimento verso l'alto delle quotazioni è stato un mix di fattori. Il primo è legato al suo ruolo di bene rifugio, sopratutto dopo i nuovi timori della Fed per una possibile frenata dell'economia Usa. Il secondo è legato ai nuovi prodotti finanziari che consentono di investire in questo asset, un'operazione inimmaginabile fino a qualche anno

ORO

	PREZZO	MAX 52 SET.	MIN 52 SET.	PERF 2010
Rame	365	366,	269,3	8,00%
Platino	1649	1756	1261,5	12,52%
Palladio	566	573	283,5	38,98%
Argento	22	22	14,6	29,22%
Oro	1310	1313	985	19,36%

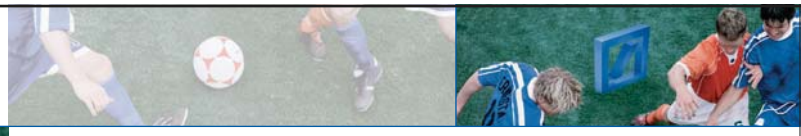
*Stime consensus

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

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.

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto giá dopo un anno[1]
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi[1]
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

www.xmarkets.it
x-markets.italia@db.com
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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