

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

I Turbo certificate di BNP Paribas
I nuovi arrivi sul segmento Leverage

BOND CORNER

Nuova Royal a tasso fisso
4% annuo per sei anni da RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Dividendi in cambio di protezione
Il nuovo Express su Eni di Deutsche Bank

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Rendimenti crescenti da Sal. Oppenheim
Il profilo rischio-rendimento dello Step Up

COME È ANDATA A FINIRE

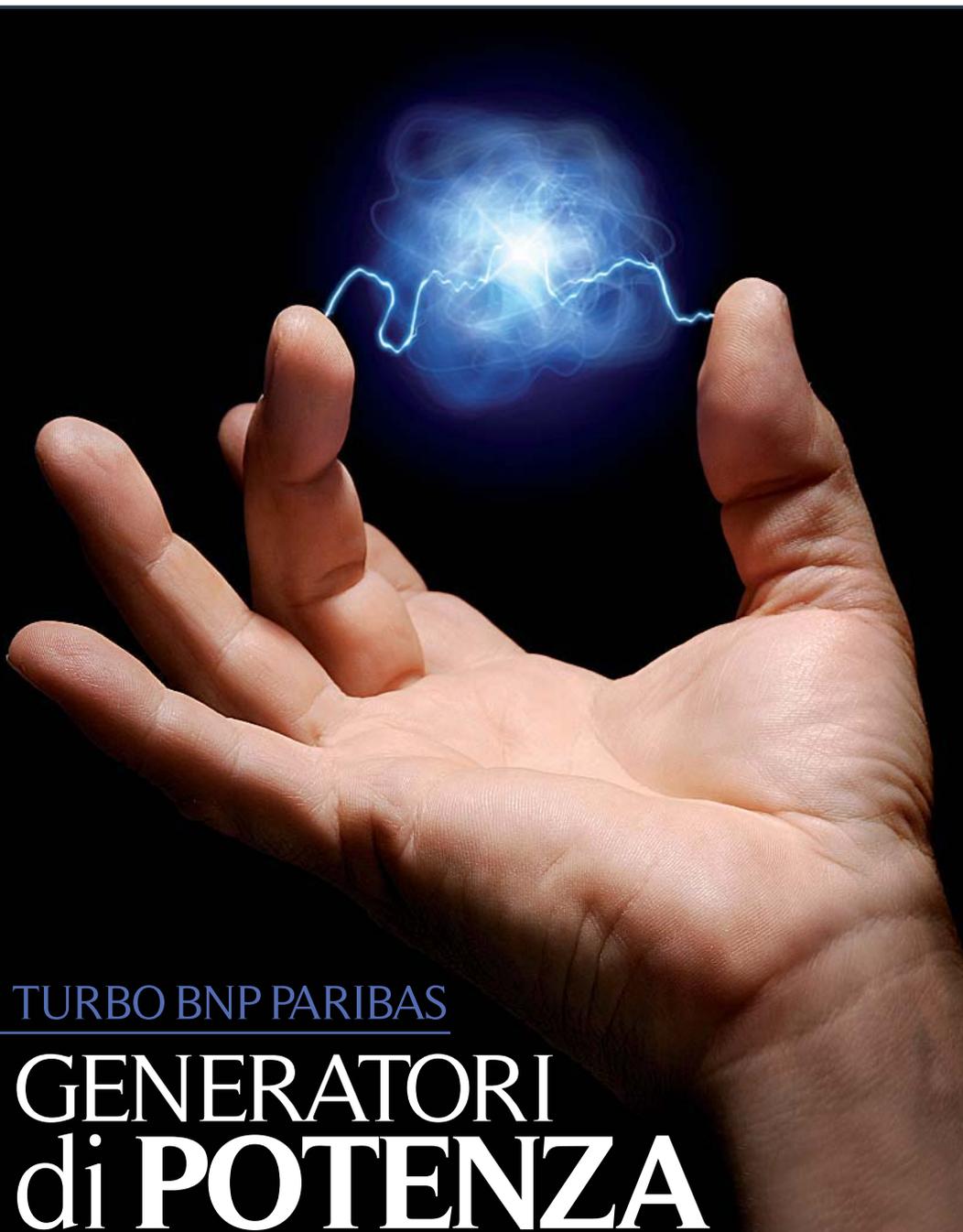
Il Tris Paesi emergenti batte tutti
Brutto epilogo per il Cash Collect

PUNTO TECNICO

Affrontare i ribassi con il Planar
I certificati che limitano le perdite

Chiuso il mese più corto dell'anno con la seconda candela rossa consecutiva, l'azionario europeo si sta avvicinando con passo spedito all'anniversario del bottom dello scorso 9 marzo. Il buon rialzo dei primi giorni della settimana potrebbe, a questo punto, autorizzare a ritenere verosimile lo scenario più probabile suggerito dalla statistica che stiamo seguendo da qualche tempo. Stando a quanto accaduto negli ultimi venticinque anni il 70% delle volte il segno di fine anno ha fatto il paio con quello di fine gennaio ma soprattutto, nel 53% dei casi, la chiusura della candela di febbraio dell'Eurostoxx 50 è stata più bassa di quella di gennaio (statistica avvalorata anche quest'anno) mentre quella di marzo è stata inferiore al livello di fine gennaio solo due volte su dieci. Come conseguenza, se tali statistiche verranno confermate, marzo si dovrebbe chiudere con l'indice Eurostoxx 50 al di sopra dei 2.776 punti. Per chi volesse dare fiducia al mercato azionario puntando sull'indice delle blue chip europee lo Step Up che abbiamo scelto come Certificato della settimana o lo Step che proprio voi lettori ci avete segnalato, sembrano pronti per l'uso. Per chi, invece, volesse mettere alla prova le capacità dell'indice italiano di recuperare il gap accumulato nelle ultime sedute nei confronti degli altri mercati europei a causa dell'affaire Telecom, si segnalano i nuovi turbo di BNP Paribas analizzati nell'Approfondimento settimanale. In tema di novità siamo andati a scoprire le caratteristiche dell'Express su Eni che Deutsche Bank sta proponendo in collocamento mentre per l'angolo del Bond abbiamo messo sotto la lente la nuova obbligazione a tasso fisso che RBS ha quotato sul Mot. Infine, i nuovi minimi dell'euro da dieci mesi a questa parte ci hanno spinto a dedicare l'analisi dei sottostanti alla correlazione tra dollaro e oro. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



TURBO BNP PARIBAS

GENERATORI di POTENZA

DI ALESSANDRO PIU

PIAZZA AFFARI CON IL FRENO INSERITO

Piazza Affari accumula ritardo rispetto alle altre Borse europee e a Wall Street. Nel corso delle ultime 5 sedute (rilevazioni aggiornate a martedì sera) il FTSE Mib è salito di quasi un punto percentuale contro il 2% di rialzo incassato dall'S&P500 e il 3% del Dax in Germania. Il timido rialzo non è stato sufficiente a superare l'area di resistenza tra 21.400 e 21.450 punti dove si accalcano, oltre a una resistenza statica, la media mobile a 14 periodi e la trendline discendente dai massimi relativi di metà gennaio. Finché l'indice guida di Piazza Affari non riuscirà a stabilizzarsi al di sopra di tale area, rimarrà esposto al rischio di un ritorno della pressione al ribasso e a un nuovo test dei supporti a 20.800 punti. La considerazione che gli altri indici hanno già scavalcato le rispettive resistenze, a 3.770 per il CAC40, a 5.720 per il Dax e a 1.110 per l'S&P500, potrebbe aiutare il FTSE Mib nel suo compito a meno che questi segnali vengano negati. L'allarme scatterebbe con un ritorno dell'S&P500 sotto 1.100 punti. Sul fronte macroeconomico la mina innescata rappresentata dalla Grecia continua a fare da zavorra ai mercati e all'euro in particolare. La valuta unica non riesce a staccarsi con decisione dai minimi di area 1,345 contro il dollaro e si muove, da metà febbraio, in un trading range delimitato al rialzo da area 1,368. In mattinata, secondo le prime indiscrezioni, il governo greco avrebbe deciso misure aggiuntive per il contenimento del deficit per un ammontare da 4,8 miliardi di euro. Metà sarebbero tagli di spesa e metà entrate addizionali. Entro fine 2010 la Grecia si è posta l'obiettivo di ridurre il rapporto tra deficit e Pil all'8,7%. Pochi gli spunti giunti dagli altri indicatori macroeconomici. In gennaio, nell'Eurozona, le vendite al dettaglio sono scese dello 0,3% contro attese per un calo dello 0,5%. Gli appuntamenti più importanti arriveranno giovedì e venerdì. Domani la lettura del Pil Eurozona relativo al quarto trimestre 2009 è attesa in crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e in calo del 2,1% rispetto al quarto trimestre 2008. Bank of England e Bce sono invece attese confermare i tassi di interesse rispettivamente allo 0,5% e all'1%. Sarà però venerdì il vero momento di svolta, in positivo o in negativo per i mercati. Il check-up sul mercato del lavoro americano in febbraio potrebbe, secondo le attese, aver portato a una distruzione di 40.000 posti di lavoro e a un tasso di disoccupazione al 9,8%.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

TURBO E SHORT DI BNP PARIBAS

Il segmento leverage può contare su una serie di nuovi turbo e short sull'indice italiano

Scopriamo le caratteristiche della nuova emissione di BNP Paribas

Sul finire dell'estate del 2007 una ricerca realizzata dalla Newfin Bocconi sullo stato del mercato italiano dei certificati illustrava il grado di percezione e diffusione dei certificati tra la clientela finale e i financial advisor. L'indagine condotta aveva l'obiettivo di misurare la conoscenza da parte dei potenziali investitori attraverso interviste dirette. Alla domanda "Conosce i certificati come potenziale strumento di investimento?" il 20,8% rispondeva di conoscerli bene, il 32,3% di averne sentito parlare ma di non conoscerne bene le caratteristiche e il 46,9% di non conoscerli affatto.

A coloro che avevano risposto di averne almeno sentito parlare, era stato poi chiesto quali certificati conoscevano e l'80% degli intervistati dichiarava di sapere cosa fossero i Benchmark, gli Equity Protection e i Bonus. Solamente il 15% del campione affermava di conoscere i turbo, gli short, i minifuture e i wave, ossia i certificati della categoria Leverage. Sarebbe andata in maniera diversa con tutta probabilità, se la medesima domanda fosse stata fatta a un campione costituito prevalentemente da trader oppure due o tre anni prima, nel 2004 o nel 2005. In quegli anni infatti, il termine certificato era per molti sinonimo di turbo e short, e per i meglio informati di minifuture o wave. E' bene ricordare, in questo senso, che a partire dal 2002 i trader italiani hanno iniziato a familiarizzare con i certificati proprio nella loro versione più specu-

lativa, quella che li ha resi famosi come strumenti alternativi ai covered warrant, di cui non si portano dietro le criticità legate all'arbitrario pricing della volatilità da parte del market maker o complementari ai future.

La loro diffusione è stata tale da spingere, in quegli anni, ben sei diverse emittenti a emettere prodotti a leva. Oltre ai pionieri di Abn Amro si ricordano infatti, come emittenti di turbo, short, minifuture o wave, anche Société Générale, UniCredit, Sal. Oppenheim, Banca Aletti e Deutsche Bank. Con il passare del tempo però, una serie di circostanze ha provocato una netta perdita di visibilità da parte del segmento dei Leverage certificate al punto che, a partire dal 2007, questi sono stati soppiantati in termini di emissioni e volumi dai certificati di tipo Investment. La conseguenza inevitabile è oggi sotto gli occhi di tutti: mentre tutte le banche emittenti operanti sul mercato italiano sono presenti sul segmento Investment solo una, ossia RBS (nuovo emittente di Abn Amro dopo l'acquisizione da parte del gruppo britannico) è ancora impegnata a garantire nuove emissioni Leverage. Pur trattandosi di prodotti fratelli, i certificati Investment e quelli Leverage sono molto diversi tra loro. E' differente la metodologia di costruzione così come sono differenti gli obiettivi che i due prodotti perseguono. Si pensi agli Equity Protection, indispensabili per garantirsi una protezione del capitale a scadenza in caso di

ribasso del sottostante, o ai Bonus, preziosi per assicurarsi un premio di rendimento a scadenza anche in condizioni di mercato instabili, o ancora ai Twin Win unici nel loro genere per la capacità di rendere un profitto a scadenza sia in caso di rialzo che di ribasso del sottostante.

Tutti questi prodotti, ormai più che noti data la loro pluriennale diffusione sul mercato italiano, garantiscono le loro opzioni esclusivamente alla scadenza ossia dopo un periodo generalmente compreso tra uno e cinque anni. I Leverage certificate, al contrario, non essendo costituiti da una

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 02.03.10
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10	92,00
DE000DB5U8Y0	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.896,90	1.448,45	6,50	91,20
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 02.03.10
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	99,60
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	96,85
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	99,75

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

struttura in opzioni vivono letteralmente alla giornata, ossia riflettono in tempo reale i movimenti del sottostante amplificandoli grazie alla leva. Sono pertanto indicati per chi intende speculare sul mercato e poco si addicono a chi presenta un profilo di rischio non elevato.

TURBO E SHORT, COME FUNZIONANO

Decisamente più rischiosi di un certificato Investment, i Leverage hanno dalla loro una immediata reattività ai movimenti del sottostante e pertanto si prestano perfettamente per un utilizzo di breve termine, dove per breve termine si intende anche l'intraday.

Proprio i trader e gli heavy trader, cioè coloro che effettuano decine di operazioni giornaliere, sono la clientela target dei certificati Leverage ma ciò non toglie che anche chi abbia l'esigenza di sfruttare la leva finanziaria per impegnare una minore porzione di capitale possa trovare nei turbo e short un valido strumento di investimento. Sinteticamente i turbo e short consentono di replicare con leva le performance del sottostante senza doversi preoccupare della variazione della volatilità e del time decay. Il tempo che passa notoriamente fa invecchiare le opzioni e i covered warrant e quindi tenere una posizione per più giorni espone a un deterioramento dello strumento nella sua componente fondamentale: il prezzo. Prezzo che invece è facilmente calcolabile anche a distanza di mesi con i turbo e gli short.

Più nel dettaglio i turbo long permettono di avvantaggiarsi della crescita del mercato azionario sfruttando l'effetto moltiplicativo della leva finanziaria. Nella determinazione del prezzo di un turbo occorre considerare il funding, ossia il costo di finanziamento dell'operazione fino alla scadenza. Tale costo viene definito come la differenza tra il prezzo di esercizio tout court e lo strike price, attualizzato al tasso d'interesse Euribor maggiorato di uno spread. Gli short certificate, o come li definisce BNP Paribas nella sua nuova emissione, i turbo short certificate permettono di avvantaggiarsi della discesa del mercato azionario sfruttando l'effetto leva.

Il calcolo del prezzo dello short è dato dalla differenza tra strike price e valore corrente del sottostante a cui vanno aggiunti, per gli indici di prezzo, i dividendi stimati fino alla scadenza. Elementi caratteristici dei turbo e short sono pertanto:

strike price: indispensabile per calcolare il prezzo di esercizio, viene stabilito all'emissione. E' fisso ed è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei turbo long, maggiore nel caso dei turbo short;

stop loss: è determinato dall'emittente al momento dell'emissione del certificato. E' un livello prestabilito raggiunto il quale il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante. Generalmente questo livello è posto a una distanza percentuale dal livello strike ma nei nuovi turbo e short di BNP Paribas lo stop loss level e lo strike coincidono perfettamente, come accadeva per i wave un tempo quotati da Deutsche Bank. In termini pratici al raggiungimento del livello di stop loss, anche in intraday, il certificato viene istantaneamente sospeso dalle negoziazioni e gli eventuali scambi avvenuti dopo l'evento di stop loss vengono cancellati da Borsa Italiana. Ai possessori del certificato andato in stop loss non viene riconosciuto alcun rimborso;

multiplo: è il numero che identifica la quantità di sottostante controllata con un certificato o in alternativa quanti certificati occorrono per controllare un'unità di sottostante. All'atto pratico il multiplo è indispensabile per calcolare il prezzo del certificato.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

I turbo e short replicano in maniera lineare il movimento del sottostante. Ciò vuol dire che il prezzo del certificato segue pedissequamente il sottostante e che la leva finanziaria determina semplicemente lo scostamento percentuale che si registra. Un turbo long deriva il suo prezzo secondo la seguente formula:

$$[(\text{valore sottostante} - \text{strike price}) + \text{funding}] \times \text{multiplo}$$

Per calcolare il giusto prezzo di uno short invece occorre seguire la formula:

$$[(\text{strike price} - \text{valore sottostante}) + \text{dividendi}] \times \text{multiplo}$$

In entrambi i casi è tuttavia necessario considerare che in prossimità dello strike, e di conseguenza dello stop loss level, la volatilità può giocare un ruolo importante nella determinazione del prezzo.

Ciò riguarda nello specifico i turbo e short di BNP Paribas che andremo ad analizzare nel dettaglio fra poco. Ciò vuol dire che a ridosso dello strike i prezzi possono subire degli inattesi spostamenti dovuti all'incremento della probabilità di stop loss. Una considerazione va infine fatta in riferimento alle modalità di aggiornamento dei prezzi sul book di negoziazione. Se è vero che il sottostante è l'indice, e che quindi lo stop loss scatta solamente quando l'indice raggiunge il livello predetermi-

nato, va tenuto conto che l'aggiornamento dei prezzi da parte del market maker avviene sulle variazioni del contratto future di riferimento.

Tecnicamente il prezzo segue il cash implied nel future con l'aggiunta dello spread. Questo avviene perché l'aggiornamento dei prezzi di un indice è molto più lento rispetto a quanto avviene per il future. Di conseguenza, aggiornando sull'indice, il market maker si esporrebbe a rischi di arbitraggio in caso di veloci movimenti del future. Nel caso invece che si mantengano in portafoglio questi strumenti fino alla loro naturale scadenza, le componenti dei dividendi e del funding avranno valore zero e il prezzo di rimborso finale verrà calcolato come:

$(\text{valore finale sottostante} - \text{strike price}) \times \text{multiplo}$,
per i turbo long e

$(\text{strike price} - \text{valore sottostante}) \times \text{multiplo}$
per i turbo short.

L'OFFERTA DI BNP PARIBAS

Passiamo ora ad analizzare l'offerta di BNP Paribas sul segmento Leverage. Il debutto ufficiale è avvenuto il 2

febbraio scorso con la quotazione al Sedex di cinque turbo con facoltà short e tre turbo long. Il programma presentato dall'emittente transalpina a Borsa Italiana consisteva, in origine, in dieci Leverage certificate sull'indice FTSE Mib, equamente suddivisi tra long e short, con strike compresi tra i 27.000 e 25.000 punti per gli short e 22.500 e 20.500 punti per i long. Tuttavia il forte ribasso subito dall'indice nei giorni immediatamente precedenti all'avvio delle negoziazioni ha stroncato sul nascere due dei cinque turbo long.

Di lì a qualche giorno, con l'indice che andava a toccare i 20.465 punti, prima i due turbo long con strike rispettivamente a 21.500 e 21.000 punti e poi il turbo long con strike 20.500, rispettivamente il 5 e l'8 febbraio, raggiungevano prematuramente lo stop loss level, lasciando così sguarnita l'offerta di BNP Paribas dal lato degli strumenti rialzisti.

Il pesante ribasso dell'indice se da una parte ha azzerato il numero di certificati turbo long, dall'altra ha fatto schizzare in alto quelli short, con estrema soddisfazione di chi aveva iniziato a utilizzarli per scopi di copertura o semplicemente per guadagnare dal ribasso del mercato. Successivamente, a distanza di 22 giorni, la stessa BNP Paribas ha provveduto a rinnovare la gamma di turbo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

116,25 EUR su Commerzbank

ISIN: DE 000 SAL 5FD 5 • Importo Express: 116,25 EUR • Prezzo lettera: 87,30 EUR
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 5,55 EUR

117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 96,10 EUR
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 6,95 EUR

112,75 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5FQ 7 • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: 86,60 EUR
Livello di protezione: 2,0115 EUR • Livello attuale sottostante: 1,87 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > Allianz -> Nokia -> Daimler -> ENI
- > BNP Paribas -> Intesa Sanpaolo -> Telecom Italia -> ENEL
- > Deutsche Telekom -> Société Générale -> Deutsche Bank

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 03.03.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



TURBO E SHORT BNP PARIBAS QUOTATI SUL SEDEX

COD. NEG.	CODICE ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA	MULTIPLIO
P29739	NL0009329739	Turbo Short	FTSE Mib	24.500	24.500	18/06/2010	0,0001
P29721	NL0009329721	Turbo Short	FTSE Mib	24.000	24.000	18/06/2010	0,0001
P29713	NL0009329713	Turbo Short	FTSE Mib	23.500	23.500	18/06/2010	0,0001
P29705	NL0009329705	Turbo Short	FTSE Mib	23.000	23.000	18/06/2010	0,0001
P29101	NL0009329101	Turbo Short	FTSE Mib	27.000	27.000	18/06/2010	0,0001
P29044	NL0009329044	Turbo Short	FTSE Mib	25.000	25.000	18/06/2010	0,0001
P29036	NL0009329036	Turbo Short	FTSE Mib	25.500	25.500	18/06/2010	0,0001
P29028	NL0009329028	Turbo Short	FTSE Mib	26.000	26.000	18/06/2010	0,0001
P29010	NL0009329010	Turbo Short	FTSE Mib	26.500	26.500	18/06/2010	0,0001
P29333	NL0009329333	Turbo Long	FTSE Mib	20.000	20.000	18/06/2010	0,0001
P29341	NL0009329341	Turbo Long	FTSE Mib	20.500	20.500	18/06/2010	0,0001
P29325	NL0009329325	Turbo Long	FTSE Mib	19.500	19.500	18/06/2010	0,0001

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

long e short proponendo in quotazione otto nuovi certificati legati all'indice di Piazza Affari. Con questa nuova emissione l'offerta della banca francese si articola su dodici strike, tutti scritti sul FTSE Mib, con scadenza fissata per il 18 giugno 2010.

La scadenza non a caso coincide con la data di settlement del contratto future FTSE Mib con scadenza di giugno, a dimostrazione di quanto questi strumenti possano essere considerati complementari ai contratti future. In tal senso è utile sottolineare che acquistando 50.000 turbo certificate si ottiene la replica esatta di un future sull'indice FTSE Mib, mentre acquistandone 10.000 si replica un contratto mini. L'equivalenza può tornare senz'altro utile se si intende utilizzare il certificato in ottica di copertura di posizioni già in essere sul derivato.

Tornando alla serie di turbo long e short, al momento si ha l'opportunità di "shortare" l'indice italiano scegliendo tra ben nove strike differenti posizionati tra 27.000 e 23.000 punti. Come detto lo stop loss level coincide esattamente con gli strike e pertanto, fin quando l'indice non salirà al di sopra dei 23.000 punti, verrà garantita da ciascuno dei nove strumenti, la piena replica in leva dell'andamento del sottostante. All'esatto opposto si collocano i tre turbo long, orfani del quarto certificato con strike 21.000 anch'esso prematuramente revocato dalle quotazioni il giorno successivo all'ingresso sul Sedex, con strike e stop loss compresi tra 20.500 e 19.500 punti. In questo caso è evidente che si tratta di strumenti altamente speculativi, con leve che raggiungono il 20% (il che significa che un punto percentuale di variazione dell'indice comporta 20 punti percentuali di variazione del certificato) che potrebbero cadere nella trappola dello stop loss in caso di un nuovo affondo dell'indice. Una precisazione utile riguarda proprio la leva: questa non è fissa,

come avviene per i certificati investment, bensì è variabile e si adegua ai cambiamenti di prezzo del sottostante e del certificato. Nello specifico la leva è determinata dividendo il prezzo del sottostante per quello del certificato e moltiplicando il risultato per la parità. Ne consegue che un turbo long che ha leva 20, in caso di rialzo dell'indice vedrà la leva abbassarsi e viceversa, in caso di ribasso.

IL PRICING

Diamo, infine, uno sguardo al prezzo dei dodici turbo long e short. Applicando la semplice formula proposta in precedenza, si ottiene un risultato non corrispondente a quello che si nota aprendo i book di negoziazione. Su tutti i certificati è presente un premio quantificabile in circa 200/300 punti indice: ciò non rappresenta un problema se l'utilizzo che se ne fa è di trading ma è certamente un fattore che deve indurre a non rimanere in posizione mentre il certificato si avvicina pericolosamente allo stop loss level. In caso di stop loss, infatti, si ricorda che non si avrà diritto ad alcun rimborso. Un'ultima annotazione riguarda lo spread bid-ask applicato dal market maker: nelle ultime sedute è stato registrato uno spread minimo, pari ad un solo tick per tutti i certificati che corrisponde a 10 punti dell'indice italiano.



LE CORRELAZIONI PERICOLOSE

Le relazioni sempre più strette tra mercati azionari, valutari e delle materie prime

L'effetto dell'affaire Fastweb sul comparto telecom europeo

ORO E DOLLARO A BRACCETTO

In un mercato finanziario globale sempre più correlato i movimenti di euro, dollaro, oro ed equity sono tutt'altro che slegati e indipendenti l'uno dall'altro. Osservando per esempio il grafico comparativo dell'oro e del Dollar Index (l'indice che misura l'andamento del biglietto verde contro un paniere di sei valute straniere) si può notare come il massimo del primo sia coinciso con il minimo del secondo. E nelle ultime settimane è stato l'euro ad indicare la via al mercato azionario, rompendo per primo gli equilibri, sulle notizie delle tensioni sull'indebitamento di Spagna, Portogallo e Grecia.

Il movimento correttivo della divisa unica contro il dollaro, che sta portando le quotazioni del cross ad aggiornare quotidianamente i minimi di periodo, ha trasmesso immediatamente i suoi effetti sia sul settore azionario che su

ORO VS DOLLAR INDEX



quello delle principali commodity. Avvalendoci della matrice di correlazione sintetizziamo le interconnessioni attualmente esistenti tra le componenti oggetto di analisi. Come possiamo notare, l'andamento del Dollar Index risulta

**CAPITALE
GARANTITO***



PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

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

essere inversamente proporzionale ai movimenti dell'oro con una correlazione pari a -0,545. Specularmente l'oro è positivamente correlato, nella misura di 0,495, con il cross euro dollaro.

E' infine molto bassa la correlazione diretta tra l'indice azionario S&P500 e l'oro. Passando all'analisi dei prodotti, il segmento degli Investment certificate mette a disposizione tre certificati a capitale protetto con Cap per investire sull'oro. Si tratta di tre emissioni, due targate BNP Paribas e una Banca IMI, tutte agganciate alla quotazione spot di un'oncia troy d'oro pubblicata in dollari dal LBMA (London Bullion Market Association).

Il primo certificato dell'emittente francese, identificabile con codice Isin NL0009097245, è caratterizzato da uno strike fissato a 883,25 dollari da un livello di protezione pari al 100% del nominale e da un Cap al 122%. Ciò significa che con questo prodotto l'investitore potrà seguire linearmente, alla scadenza del 30 aprile 2014, le performance positive dell'oro fino a un massimo del 22% garantendosi il ritorno del nominale in caso di andamento negativo. Lo strumento, quotato sul segmento Sedex di Borsa Italiana, attualmente presenta un prezzo di 102,75 euro, troppo poco se si fa riferimento al 26% di rialzo già realizzato dall'oro dal livello strike ma in linea con la struttura opzionale su cui è appoggiato.

E' necessario ricordare infatti, che la lunga scadenza e la presenza del Cap rappresentato tecnicamente da un'opzione call venduta sul livello Cap, non consentono al prodotto di allinearsi sul breve termine ai movimenti del sottostante. Tale ritardo, indubbiamente poco gradito se ci si attendeva una replica istantanea dell'andamento dell'oro, rappresenta tuttavia un'opportunità allo stato attuale. Partendo dal presupposto che il certificato dovrà riallinearsi gradualmente al valore del suo sottostante, restituendo nello specifico i 122 euro dati dal Cap se le cose dovessero rimanere così anche alla scadenza, dai 102,75 euro di quotazione in lettera si potrebbe ricavare un guadagno del 18,73% se l'oro si manterrà almeno al di sopra dei 1.077 dollari del Cap.

Discorso analogo per il secondo certificato messo a disposizione da BNP Paribas, avente Isin XS0435871297. In questo caso lo strike è stato rilevato a 939 dollari ma il Cap è posto al 127% dello stesso, ovvero a 1.192,53 dollari. Nulla cambia in relazione alla scadenza, fissata per il 31 luglio 2014. Stando ai 102,8 euro esposti in lettera al Sedex il certificato incorpora uno sconto implicito pari al 15,36%. Il Cap posizionato più in alto rispetto alla precedente emissione garantisce al certificato di poter ambire a un rendimento massimo potenziale del 23,54%. Ultimo certificato oggetto di analisi è l'Equity Protection Cap di

MATRICE DI CORRELAZIONE

	GOLD SPOT	DOLLAR INDEX	EUR/USD	S&P500
Gold Spot	1	-0,545	0,495	0,212
Dollar Index	-0,545	1	-0,864	-0,424
Eur/Usd	0,495	-0,864	1	0,381
S&P500	0,212	-0,424	0,381	1

Fonte: BLOOMBERG

Banca IMI (Isin XS0417466884). Caratterizzato da una scadenza leggermente inferiore, prevista per il 19 marzo 2013, il certificato garantisce una protezione totale del capitale nominale, pari a 1.000 euro, dallo strike rilevato a 893,25 dollari e nel contempo permette di partecipare linearmente alle performance del sottostante fino al Cap posto al 138%, pari ai 1.232,68 dollari dell'oro. Stando ai 1.101,43 euro esposti in lettera al Cert-X, il certificato è acquistabile con uno sconto implicito del 13,19% sul suo ipotetico fair value a scadenza di 1.246,71 euro. Il break-even-point è invece fissato per un valore dell'oro pari a 984 dollari.

Vediamo ora cosa propone il mercato per investire sul biglietto verde. Tra le numerose proposte quotate il Butterfly Certificate di RBS (Isin NL0009006667) garantisce la possibilità di investire a capitale protetto sullo spot euro-dollaro, con la facoltà di partecipare linearmente ai movimenti del sottostante dallo strike posto a 1,2644, purché nel corso della vita del prodotto non vengano mai violate le barriere al rialzo e al ribasso, poste rispettivamente a 1,64 e 0,89 euro per dollaro.

Assodato che più una struttura è difensiva e più soffre in termini di reattività ai movimenti del sottostante, il Butterfly Certificate in tale contesto rappresenta una delle proposte caratterizzate da minore sensibilità del delta alla durata residua. E' questo il motivo per il quale il certificato si trova ancora a un prezzo di 102 euro nonostante il rialzo dell'euro pari al 7,7% circa.

Stando ai correnti 1,3614 punti del cross in questione, il teorico rimborso alla scadenza, prevista per il 27 febbraio 2012, sarebbe infatti pari a 107,67 euro a certificato. In ultima analisi le barriere disattivanti sono poste su livelli molto distanti dai corsi attuali, con basse probabilità di venire infrante durante la vita del certificato.

Infatti, facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, risultano essere rispettivamente pari al 35% e al 28,8% le chance che il cross ha, rispettivamente, di rompere le due barriere. Come si è potuto constatare sui tre certificati a capitale protetto che agiscono sull'oro, anche il Butterfly sul biglietto verde garantisce un ritorno certo anche in un contesto di stabilità del sottostante. Ulteriori deprezzamenti dell'euro contro il biglietto verde, tuttavia, ridurranno

il potenziale guadagno a scadenza man mano che lo spot si avvicinerà allo strike, posizionato a 1,2644 punti. Nello scenario opposto, ovvero con un progressivo recupero della moneta unica, il certificato consentirà alla scadenza di beneficiare interamente di tale apprezzamento.

AFFAIRE FASTWEB E TELECOM EUROPEE

Sebbene il titolo non sia presente in nessuno dei panieri settoriali, il ciclone abbattutosi sul titolo Fastweb ha impattato negativamente sulle altre azioni del comparto contribuendo alla sottoperformance delle telecom europee nel corso dell'ultima settimana, rispetto ai principali indici azionari di riferimento.

Tra gli 8 certificati di investimento a disposizione dell'investitore, due scritti sul DJ Stoxx 600 Telecommunications e sei sul DJ Eurostoxx Telecommunications, sono in realtà ben pochi oltre ai classici prodotti a replica lineare messi a disposizione da Banca IMI e da UniCredit Bank, i prodotti con opzioni accessorie degni di attenzione per via di strike di gran lunga Out of The Money rispetto ai corsi correnti del sottostante. Adatto solo a chi detenga una visione fortemente positiva sul comparto nel breve periodo, è lo Step Certificate di Banca Aletti che consente, visti i

valori attuali, di investire a capitale condizionatamente protetto e registrare una performance migliore del sottostante. Nello specifico il certificato (Isin IT0004247174) prevede una scadenza fissata per il 30 luglio prossimo e consente di proteggere interamente il capitale nominale, pari a 100 euro, qualora il sottostante venga rilevato a scadenza tra lo strike, posto a 451,85 punti, e la barriera situata a 338,89 punti. Stando quindi agli attuali 391,95 punti il buffer del 13,53% può essere considerato un buon margine se si considera che alla scadenza mancano solamente cinque mesi e che la barriera verrà osservata solo all'atto della valutazione finale.

Tuttavia è da sottolineare l'elevato dividend yield del sottostante, pari al 4,8% circa nel periodo considerato. Il certificato, acquistabile a 99,35 euro al Sedex, consentirebbe alle quotazioni attuali di tornare in possesso almeno dei 100 euro di valore nominale alla scadenza. Solo se il sottostante sarà in grado di riportarsi sopra lo strike, oggi distante circa il 15%, il certificato sarà in grado di restituire un valore superiore a 100 euro. Nello specifico il rimborso complessivo terrà conto di ben tre coupon finiti in memoria dall'emissione, pari all'8,5% ciascuno, con un rimborso totale che sarà pari a 125,5 euro a certificato, garantendo così una performance del 26,32%.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,97	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,05	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,98	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,50	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,30	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 03-03-10

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 tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

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



UNA NUOVA ROYAL A TASSO FISSO

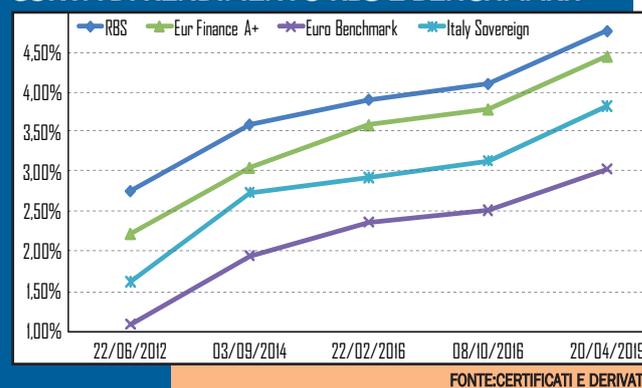
RBS lancia una nuova obbligazione a tasso fisso

La proposta è pari a un 4% annuo per 6 anni

Sulla scia dell'incredibile successo ottenuto dalla nuova emissione obbligazionaria di Enel, con richieste complessive che hanno raggiunto quota 14,66 miliardi di euro, pari a 4,9 volte l'offerta, l'emittente anglo-olandese RBS NV ha deciso di approfittare dell'ancora vivo interesse dei risparmiatori italiani verso i corporate bonds, quotando due nuove obbligazioni a 6 anni, una a tasso fisso e una a tasso variabile. A conferma della bontà nella scelta del timing, la nuova fixed income targata RBS ha fatto subito registrare volumi considerevoli, con più di 8 milioni di scambi a poche ore dalla quotazione, che hanno spinto il prezzo a 100,5 euro dai 100 iniziali. La calda accoglienza del mercato è da ricercare principalmente nelle interessanti caratteristiche della Royal 4%, questo il nome commerciale della nuova obbligazione a tasso fisso, che offre una cedola annuale posticipata del 4% a partire dal 22 febbraio 2011 fino alla scadenza fissata per il 22 febbraio 2016. Con quest'ultima emissione salgono a 5 le obbligazioni della famiglia Royal, quotate sul MOT di Borsa Italiana, che offrono una cedola fissa. Come è possibile notare dai dati in tabella, la nuova Royal 4%, agli attuali valori di mercato, offre un rendimento lordo del 3,90%, che si riduce al 3,41% nel caso in cui venga considerata l'incidenza del carico fiscale.

Tali yield to maturity sono del tutto coerenti con quelli offerti dalle altre obbligazioni a tasso fisso finora emesse da RBS NV, dal momento che risultano inferiori solo ai rendimenti garantiti dalla Royal 7 anni e dalla Royal 5,5% che tuttavia hanno scadenze più lontane nel tempo, il che nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da aspettative di ripresa economica, comporta una remunerazione più elevata per gli investitori che impegnano la propria liquidità per periodi più lunghi. Sul fronte dei rischi possiamo osservare che la Royal 4% ha una duration pari a 5,32 anni, a dimostrazione che il titolo ha una sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse non trascurabile. Infatti, nel caso in cui i tassi subissero un incremento di

CURVA DI RENDIMENTO RBS E BENCHMARK



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

100 punti base, pari all'1%, il prezzo dell'obbligazione si ridurrebbe di circa 5 euro.

CURVE DI RENDIMENTO A CONFRONTO

Al fine di valutare la redditività dell'intero portafoglio di obbligazioni Royal a tasso fisso, si è proceduto a confrontare la curva di rendimento delle fixed income di RBS con quella offerta dai principali benchmark. A tal proposito, sono state selezionate la curva Eur Finance A+, composta dai titoli a reddito fisso emessi da istituzioni finanziarie con rating A+ (lo stesso di RBS NV), la Euro Benchmark Curve, che sintetizza i rendimenti offerti dalle obbligazioni emesse dai governi francese e tedesco, e infine la Italy Sovereign che rappresenta i rendimenti delle obbligazioni di stato italiane. Prima di confrontare le diverse curve è stato necessario utilizzare il metodo dell'interpolazione lineare al fine di trovare i rendimenti dei tre benchmark corrispondenti alle scadenze delle obbligazioni Royal. Inoltre, non essendo disponibili per la Eur Finance A+ tassi con scadenze superiori a 7 anni si è ipotizzato che il differenziale di rendimento tra gli ultimi due nodi della curva sia identico a quello della curva RBS. L'analisi comparativa ha mostrato come le obbligazioni RBS

offrano, per tutte le scadenze, rendimenti sensibilmente più alti, non solo di quelli erogati dai titoli di stato italiani ed europei, ma anche di quelli offerti in media dalle altre istituzioni finanziarie con identico merito di credito.

RISCHI E RENDIMENTI

NOME OBBLIGAZIONE	TASSO CEDOLARE	N. CEDOLE PER ANNO	TASSO CEDOLARE EFFETTIVO *	PREZZO	SCADENZA	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO	DURATION MODIFICATA
Royal 4%	4,00%	1	4,00%	100,50	22/02/2016	3,90%	3,41%	5,32
Royal 7 anni	4,30%	4	4,37%	101,50	08/10/2016	4,10%	3,55%	5,64
Royal 5 anni	4,00%	4	4,06%	101,90	03/09/2014	3,59%	3,08%	4,11
Royal 3 anni	3,50%	4	3,55%	101,75	22/06/2012	2,75%	2,31%	2,19
Royal 5,5%	5,50%	2	5,58%	105,30	20/04/2019	4,77%	4,10%	7,03

* Tasso annuo equivalente con capitalizzazione composta

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Generali, Intesa Sanpaolo, Telecom, Eni	05/02/2010	Protezione 90%, Partecipazione 100%;Cap 125%	30/12/2013	IT0004555253	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572399	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572407	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Fiat	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572415	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Generali	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572423	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	05/02/2010	Protezione 70%, Partecipazione 100%	19/01/2011	IT0004572431	Sedex
Planar	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	05/02/2010	Barriera 85%; Partecipazione 132%; Rapporto Planar 1,18	28/11/2014	IT0004546237	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 66%; Bonus 120%	21/12/2012	IT0004555196	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 60%; Bonus 125%	30/12/2013	IT0004555261	Sedex
Step	Banca Aletti	FTSE Mib	05/02/2010	Barriera 80%; Coupon 6,5%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004547169	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 80%; Coupon 6,25%; Rimborso Minimo 20%	29/11/2013	IT0004546211	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Barriera 85%; Coupon 5,5%; Rimborso Minimo 15%; Trigger 95%	29/11/2013	IT0004546229	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	05/02/2010	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	31/07/2012	NL0009099878	Sedex
Athena Relax Worst	Bnp Paribas	Eni, Enel	05/02/2010	Cedola 8%; Coupon 11,5%; Barriera 50%	24/07/2012	NL0009099845	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	05/02/2010	Cedola 6%; Barriera 70%; Trigger 100%	07/12/2011	DE000HV77915	Cert-X
Athena Phoenix	Bnp Paribas	E.On, Eni, Gdf Suez, Deutsche Telekom, France Telecom, Sanofi Aventis	15/02/2010	Barriera 50%; Cedola 4,5%; Trigger 100%	30/12/2015	NL0009273085	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	DJ Eurostoxx 50	15/02/2010	Cedola 1,25% semestrale; Coupon 5%; Barriera 60%	07/06/2011	NL0009313154	Sedex
Stellar	Bnp Paribas Unicredit, Eni, Intesa Sanpaolo, Enel, Generali, Telecom Italia, Ubi, Fiat, Tenaris, Snam Rete Gas		15/02/2010	Protezione 100%; Cedola 1 a - 5,5%, Cedola max 6,5%	06/01/2015	NL0009313113	Sedex
Bonus	Bnp Paribas	Telecom Italia	15/02/2010	Barriera 70%; Bonus 6%	05/01/2011	NL0009313147	Sedex
Athena Worst	Bnp Paribas	GDF Suez, Imperial Tobacco, Nestle, Diageo, Heineken	24/02/2010	Barriera 73%; Coupon/Cedola semestrale 4%	19/02/2013	NL0009329150	Sedex
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	23/02/2010	Barriera 50%; Coupon 6,5%	25/11/2014	DE000DB5U8Y0	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	23/02/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 163%	02/02/2016	IT0004561400	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx Telecommunications	23/02/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 154%	02/02/2015	IT0004561392	Cert-X
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 19500 punti	18/06/2010	NL0009329325	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 20000 punti	18/06/2010	NL0009329333	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 20500 punti	18/06/2010	NL0009329341	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Long strike 21000 punti	18/06/2010	NL0009329358	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 23000 punti	18/06/2010	NL0009329705	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 23500 punti	18/06/2010	NL0009329713	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 24000 punti	18/06/2010	NL0009329721	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE Mib	24/02/2010	Short strike 24500 punti	18/06/2010	NL0009329739	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Altria, Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica, Total, Vivendi	25/02/2010	Coupon 2,5%; Protezione 100%	05/01/2015	NL0009313162	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	04/03/2010	Cedola 6%; Coupon 15%; Barriera 70%; Trigger 100%	04/01/2012	DE000HV77956	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	Deutsche Bank	Eni	11/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	12/03/2013	DE000DB4P0Q1	Lux/ Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	11/03/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	12/03/2014	DE000DB4P0P3	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 4	UBS	DJ Eurostoxx 50	22/03/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	31/03/2014	DE000UB1AC63	n.p.
MedPlus Coupon Premium 5	UBS	DJ Eurostoxx 50	22/03/2010	Barriera 50%, Coupon 1,65%	31/03/2016	DE000UB1B3N5	n.p.
MedPlus Express Long 1	The Royal Bank of Scotland	DJ Eurostoxx 50	26/03/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8%	08/04/2019	XS0440880457	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	DJ Eurostoxx 50	26/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 116%; Cap 160%	31/03/2016	IT0004587900	Cert-X/ Sedex
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	29/03/2010	Barriera 50%, Partecipazione 100%	31/03/2014	IT0004585144	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	29/03/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 16% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	02/04/2013	DE000HV78AD6	Cert-x
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/03/2013	NL0009329184	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	S&P500, DJ Eurostoxx 50	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 57%	02/04/2013	NL0009329838	Sedex

DIVIDENDI PER PROTEZIONE

Il nuovo Express su Eni di Deutsche Bank offre protezione al capitale dell'investitore in cambio dei dividendi, che non verranno distribuiti

Tra visioni ottimistiche che vogliono il rally partito a marzo 2009 solo temporaneamente interrotto e previsioni nefaste che vedono un 2010 all'insegna del segno meno, sembra prevalere per il momento la via di mezzo, rappresentata da un trading range con un tasso di volatilità contenuto. Per chi non sia interessato a operare sul mercato alla rottura del citato trend laterale, si segnala una nuova proposta di Deutsche Bank: un Express Certificate che consentirà di guadagnare in caso di rialzo ma anche di sopravvivere a eventuali picchi di volatilità e trarre beneficio da lievi ribassi dei corsi. Il certificato, identificato dal codice Isin DE000DB4P0Q1 e sottoscrivibile fino all'11 marzo prossimo, rileverà lo strike il 12 marzo in chiusura di seduta e da tale livello fisserà la barriera che verrà osservata solo alla scadenza del 12 marzo 2013, al 70% dello stesso. Sono previste cinque finestre di uscita, fissate con cadenza semestrale rispetto all'emissione che offriranno la possibilità di accedere al rimborso anticipato. La prima è fissata per il 13 settembre 2010. Se in tale data il titolo Eni sarà almeno a un livello pari a quello rilevato in fase di emissione, il certificato si autoestinguerà restituendo i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 3%. In caso contrario, qualora non si verificano le condizioni per il rimborso anticipato, il possessore del certificato dovrà attendere la successiva data di rilevazione del 14 marzo 2011 dove a parità di condizioni, ossia se Eni si troverà a un valore pari al 100% dello strike, potrà scattare il rimborso anticipato con un premio di 6 euro sui 100 euro nominali. La particolarità di questo certificato è l'abbinamento del classico payoff a "gradini", dato dalla presenza di un coupon crescente al ritmo del 3% semestrale, con un trigger decrescente. Infatti, a partire dalla terza data di rilevazione intermedia, il trigger level sarà pari al 95% dello strike mentre per l'ultima data di rilevazione utile al rimborso anticipato prima della scadenza, fissata per il 13 settembre 2011,

L'EXPRESS DI DEUTSCHE BANK	
Nome	Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eni
Barriera	70%
Coupon	3% semestrale
Trigger	100% / 95% / 90%
Scadenza	12 marzo 2013
Isin	DE000DB4P0Q1

questo sarà pari al 90%. Nel caso in cui il certificato non venga rimborsato in nessuna data intermedia, a scadenza potranno aversi tre diversi scenari. Il primo consentirà di beneficiare di un rimborso pari a 118 euro alla condizione che Eni si trovi a un valore superiore al 90% dello strike. Il secondo prevede la protezione totale del capitale nominale qualora il titolo si trovi a un valore compreso tra la barriera, posizionata al 70% dello strike, e il trigger level. Infine, nella peggiore delle ipotesi ossia per una rilevazione del sottostante inferiore alla barriera, si riceverà il rimborso del nominale diminuito dell'intera variazione negativa subita dall'indice come se si fosse investito direttamente sullo stesso, senza tuttavia aver percepito i dividendi nel frattempo distribuiti dal sottostante.

Rischi: La protezione del valore nominale è condizionata al mantenimento del livello barriera posto al 70% dello strike. Pur trattandosi di una barriera valida solo a scadenza, è bene non perdere di vista l'impatto che i dividendi stimati potranno avere sul livello disattivante della protezione condizionata. In tal senso inoltre, il coupon semestrale del 3% riconosciuto dall'opzione express è appena sufficiente a coprire l'attuale dividend yield, che risulta essere pari al 6,87%. Lo stesso coupon semestrale del 3% infine, potrebbe risultare penalizzante in caso di forti rialzi del titolo.

Vantaggi: L'Express Certificate è un prodotto che, pur prevedendo una scadenza "naturale" di tre anni, potrebbe essere rimborsato già dopo soli sei mesi. E' sufficiente infatti che il titolo si mantenga sui valori che verranno rilevati il prossimo 12 marzo per garantire il rimborso del capitale maggiorato di un coupon del 3%. Indubbiamente gradita la barriera discreta che consente di mantenere intatte le opzioni accessorie fino alla naturale scadenza del prodotto, garantendo così un'elevata flessibilità dell'investimento e con rischi sostanzialmente ridotti anche in condizioni di mercato estremamente volatili che portino la barriera ad essere violata temporaneamente.

MODALITÀ DI RIMBORSO

DATA DI RILEVAZIONE	STRIKE	CALCOLO RIMBORSO	RIMBORSO
13-set-10	100%	100 euro + 3 euro	103
14-mar-11	100%	100 euro + 2*3 euro	106
13-set-11	95%	100 euro + 3*3 euro	109
13-mar-12	95%	100 euro + 4*3 euro	112
13-set-12	90%	100 euro + 4*3 euro	115
12-mar-13	> 90%	100 euro + 5*3 euro	118
	70%<x<90%	100 euro	100
	< 70%	sottostante * multiplo	max 70

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Ridenominazione degli indici STOXX Ltd

A partire dal 3 marzo 2010, tutti gli indici calcolati dall'Index provider STOXX Limited hanno subito il cambio di denominazione perdendo il prefisso "Dow Jones". A seguito di tale modifica, l'indice DJ Eurostoxx 50, il sottostante più utilizzato dagli emittenti di certificati, è stato ridenominato Eurostoxx 50. Non essendo intervenuto alcun cambiamento nella metodologia di calcolo degli indici, tutti i certificati che avevano come sottostante gli indici della STOXX prenderanno a riferimento la nuova denominazione degli stessi.

Scende il trigger dell'Athena Certificate sull'Eurostoxx 50

A seguito del mancato rimborso anticipato dell'Athena Certificate sull'Eurostoxx 50, con codice Isin XS0343051701, BNP Paribas ha comunicato che in relazione alla prossima data di valutazione per il rimborso anticipato automatico, fissata per il 28 febbraio 2011, il livello trigger scenderà a 3.724,50 punti, un livello corrispondente all'85% dello strike. Un secondo Athena Certificate sullo stesso indice, identificato dal codice Isin NL0006299596, il 1 marzo scorso è giunto alla prima data di osservazione. In particolare la rilevazione dell'indice a 2.772,70 punti, superiore ai 1.778,607 punti del trigger e corrispondenti al 90% dello strike, ha consentito dopo solo un anno dall'emissione il richiamo anticipato del certificato. Pertanto, a seguito di questo evento, l'emittente ha provveduto a rimborsare con valuta 8 marzo 2010 un totale di 110 euro per certificato.

Rettifica per i certificati su Banco Popolare

A seguito dell'offerta in opzione promossa dal Banco Popolare ai propri azionisti e/o ai portatori delle obbligazioni

relative al "Banco Popolare Prestito Obbligazionario Convertibile subordinato 4,75% 2000/2010" nella misura di un'obbligazione convertibile del prestito "Banco Popolare 2010/2014 4,75% convertibile con facoltà di rimborso in azioni" ogni 4 azioni ordinarie possedute e di 43 obbligazioni di nuova emissione ogni 400 obbligazioni possedute al prezzo di euro 6,15 per obbligazione, le emittenti, sulla base di quanto descritto all'interno del Regolamento dei Certificates, al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali degli stessi, hanno proceduto con la rettifica di tutti gli strumenti legati al titolo. In particolare, la procedura, diventata effettiva dal 1 marzo, ha seguito le modalità di rettifica adottate da Borsa Italiana per il segmento Idem, e per il calcolo dei nuovi livelli è stato quindi utilizzato un coefficiente di rettifica K pari a 0,963548.

Banca Aletti rileva gli strike dei Bonus

Banca Aletti ha comunicato i livelli iniziali di due Bonus Certificate che il 24 febbraio hanno terminato la fase di sottoscrizione. Lo strike del certificato, legato all'Eurostoxx 50 e identificato dal codice Isin IT0004574163, è stato rilevato il 26 febbraio, la data di emissione, in 2.728,47 punti. Da questo livello è stato calcolato in 1.637,08 punti ossia il 60% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei cinque anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 140 euro rispetto ai 100 euro nominali. La stessa emittente ha reso noto che per il certificato in oggetto, durante il periodo di collocamento, sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 98 soggetti per un totale di 27.151 strumenti finanziari e corrispondenti a un controvalore di 2.715.100 euro. Per quanto riguarda il secondo certificato, legato a Enel e identificato dal codice Isin IT0004573561, è stato rilevato nella stessa data in 3,9825 euro il livello di riferimento iniziale del titolo da cui è stato calcolato in 2,5875 euro, ossia il 65% dello strike, il livello barriera. Questo livello se non verrà mai violato nei quattro anni di durata, consentirà un rimborso minimo di 138 euro rispetto ai 100 euro nominali. Per questa seconda emissione sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 1.676 soggetti per un totale di 193.122 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 19.312.200 euro.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 02/03/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,40
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	103,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 02/03/2010
Equity Protection	S&P Wise Long/Short	981,42	100%	95,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 02/03/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	101,05
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	115,60
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 02/03/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	122,20

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Sono un pensionato appassionato di borsa e per merito Vs mi sto documentando sui certificati e gradirei, se è possibile avere qualche informazione. Per iniziare, se ho capito, penso che vadano bene gli Equity Protection e i Bonus Cap. Potrebbero andar bene i brevi periodi perché è minore la possibilità di infrangere la barriera (es. il NL0009098961 BP che in circa 70gg. rende 6-7%). Noto che i book sono vuoti, ci dovrebbero essere solo i market maker, sono loro che garantiscono il buy e sell? Ci sono dei corsi o conferenze nel Nord Est che Voi sapete? Vi ringrazio Ettore

Gentile lettore,

Equity Protection e Bonus Cap sono tra le categorie di certificati più diffuse e utilizzate dagli investitori per la loro semplicità e per la particolarità delle opzioni offerte. In particolare gli Equity Protection, per la loro caratteristica peculiare di protezione incondizionata del capitale che ricordiamo essere riconosciuta solo alla scadenza dello

strumento, si adattano a investitori con un basso profilo di rischio. I Bonus Cap al contrario, per via di una protezione condizionata al mantenimento del livello barriera, sono maggiormente indicati per chi ha un profilo di rischio decisamente superiore al precedente.

Sulla durata dell'investimento concordiamo che ove sia possibile è preferibile una scadenza ravvicinata che riduce i rischi di una violazione della barriera ma a ciò corrisponde generalmente un minore upside potenziale. Per quanto riguarda i book di negoziazione la liquidità è garantita dalla presenza dei Market maker che sono vincolati al rispetto delle regole di Borsa Italiana per tutti gli strumenti quotati sul Sedex.

Infine, per quanto riguarda corsi e conferenze al momento non è programmato alcun evento nel Nord Est. Le confermiamo però che non appena avremo notizia di eventi sui Certificati di Investimento ne daremo comunicazione sulle pagine del nostro giornale.

Obbligazioni Royal a
"corrente continua":
4% fisso per 6 anni.



**E ci sono anche le obbligazioni Royal a "corrente alternata":
Euribor 6m + 1,10% per 6 anni.**

Tutte le obbligazioni Royal ti danno la sicurezza e la trasparenza che stai cercando, scegliendo tra investimenti differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole. Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistarle e rivenderle quando vuoi, anche prima della scadenza, perchè sono quotate in continuo in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità esposta da Banca Akros (Gruppo BPM). La tassazione è al 12,5%. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. L'emittente è RBS N.V. (rating S&P A+).

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lorde	Scadenza	Codice ISIN
Royal 4%	annuali	4% annua	22.02.2016	NL0009354505
Royal 6 anni Variabile	semestrali	Euribor 6m + 1,10% annua	22.02.2016	NL0009354513

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL BASE PROSPECTUS relating to notes approvato da AFM in data 01.06.2009 E, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO ED I RENDIMENTI MEDI ANNUI GARANTITI, I PERTINENTI FINAL TERMS/SCHEDA PRODOTTO. Il rendimento lordo del BTP 3,75% (S&P A+), con scadenza 01.08.2016 è del 3,12% (dati al 18.02.2010).



Per la documentazione delle Obbligazioni Royal: sito www.rbsbank.it/markets
Per maggiori informazioni: e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile Redazione, ho fiducia in una nuova fase di rialzo a termine della correzione che stiamo vedendo. Però visto quello che è successo finora non mi sento di prendermi troppi rischi. Per questo motivo stavo osservando questo certificato (Isin IT0004546211) che, se non ho mal compreso, offre contemporaneamente un rendimento anche se i mercati dovessero fermarsi su questi livelli e un livello di protezione abbastanza alto.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è uno Step Certificate emesso da Banca Aletti con sottostante l'indice Eurostoxx 50. Prima di procedere all'analisi del payoff di questo prodotto, è opportuno ricordarne il funzionamento. Lo Step è un certificato che presenta l'opzione autocallable, ovvero permette il rimborso anticipato del valore nominale più l'importo cedolare stabilito in fase di emissione qualora, in una delle date di rilevazione intermedie, il valore del sottostante sia superiore a una determinata soglia nota chiamata trigger. Nel caso del certificato oggetto di analisi tale condizione verrà verificata ogni 30 novembre fino alla scadenza, fissata per il 29 novembre 2013. In tali date se il principale indice europeo risulterà superiore allo strike, pari a 2.797,25 punti, lo Step rimborserà, oltre ai 100 euro di valore nominale, anche un coupon crescente il cui importo per la prossima data utile è pari a 6,25 euro. Qualora non siano mai state soddisfatte le condizioni per il rimborso anticipato, a scadenza si possono verificare tre scenari. Il primo

corrisponde all'eventualità che il sottostante sia superiore al livello strike e determina un payoff pari al valore nominale maggiorato del coupon finale, in questo caso pari a 25 euro. Il secondo, caratterizzato da uno scenario nel quale l'indice europeo risulta inferiore allo strike ma superiore al livello barriera, posto a 2.237,8 punti, prevede la liquidazione all'investitore di un ammontare pari al valore nominale. Il terzo, che prende corpo nel caso in cui l'Eurostoxx 50 è inferiore anche al livello barriera, prevede il rimborso del valore nominale ridotto della differenza tra valore finale del sottostante e livello strike, moltiplicata per la parità e maggiorato del rimborso minimo di 20 euro. Pertanto, se l'indice delle blue chip europee a scadenza subisse una riduzione del 20% rispetto al suo valore corrente di 2.759,58 punti, il certificato rimborserebbe 98,92 euro. Al fine di fornirle una risposta più dettagliata sul funzionamento sopra descritto, abbiamo effettuato un'analisi di scenario in grado di chiarire il profilo di rischio e rendimento del prodotto in esame. Tenuto conto che l'attuale prezzo lettera esposto dal market maker risulta pari a 97,45 euro è possibile notare come questo certificato sia in grado di offrire un rendimento positivo del 2,6% anche qualora il mercato si mantenesse sugli attuali livelli. Inoltre, in virtù dell'attuale quotazione a sconto sarebbe possibile ottenere un payoff con il segno più anche in casi di ribasso del sottostante fino a un massimo del 20%. Diversamente, nel caso in cui questa soglia venisse violata, lo Step inizierebbe a

registrare performance negative sempre più alte anche se comunque inferiori a quelle messe a segno dall'indice europeo. Sul fronte delle opportunità di profitto, invece, bisogna considerare che l'attuale

distanza tra il livello strike e gli attuali corsi azionari, pari all'1,37%, fa ben sperare per il rimborso anticipato che permetterebbe all'investitore di ottenere 106,25 euro, ovvero un rendimento del 9,03% in circa 9 mesi.

In definitiva il certificato da lei segnalato rappresenta un ottimo strumento per trarre profitto da un eventuale fase di lateralità dei mercati, caratterizzata da moderati movimenti al rialzo o al ribasso, dal momento che permette di coniugare una buona protezione del capitale con interessanti opportunità di rendimento nel breve termine.

STEP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

VAR % S	40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
DJ EUROSTOXX 50	1655,75	1931,71	2207,66	2483,62	2759,58	3035,54	3311,50	3587,45	3863,41
PREZZO STEP	79,19	89,06	98,92	100,00	100,00	125,00	125,00	125,00	125,00
P&L % STEP	-18,7%	-8,6%	1,5%	2,6%	2,6%	28,3%	28,3%	28,3%	28,3%
P&L % DJ EUROSTOXX 50	-25,0%	-15,0%	-5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	45,0%	55,0%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 03/03/10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	6,600	22/12/2010	87,30
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	7,361	22/12/2010	96,10
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	2,235	22/12/2010	86,6
Easy Express	Nokia	DE000SAL5E53	133,50	8,0200	11,450	18/06/2010	123,30
Easy Express	Deutsche Telekom	DE000SAL5DX8	129,50	7,4800	10,685	18/06/2010	122,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 03/03/10	
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	1.950,38		2.786,25	28/08/2012	98,45

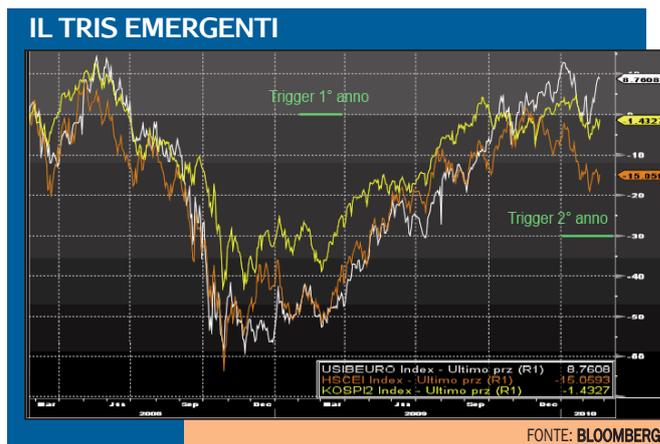
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL TRIS EMERGENTI BATTE TUTTI

Grazie alla sua struttura e nonostante un timing di emissione non ottimale

il Tris paesi emergenti centra l'obiettivo del rimborso con i sottostanti in rosso

Più volte in queste pagine abbiamo sottolineato l'importanza del timing e di quanto sia difficile centrare il momento giusto per entrare sul mercato o, dal punto di vista degli emittenti, di lanciare un prodotto. Tuttavia, può accadere anche che un'infelice scelta venga compensata da una strategia efficiente. E' quanto ci dimostra un certificato Tris sui paesi emergenti che al secondo tentativo, grazie alla sua particolare struttura a strike decrescenti, è riuscito a centrare l'obiettivo del rimborso restituendo un rendimento del 30%. Entrando nei dettagli, il 21 febbraio 2008 in fase di emissione Deutsche Bank ha rilevato i livelli dei tre indici inclusi nel basket sottostante. Questi sono risultati pari a 25.215,82 punti per l'indice brasiliano Bovespa Euro, a 216,38 per l'indice coreano Kospi 200 e a 13.561,88 punti per l'indice cinese Hang Seng China Enterprise. Al 55% di tali livelli l'emittente ha poi individuato i rispettivi livelli barriera che alla scadenza, se inviolati, avrebbero consentito di rientrare del nominale maggiorato di un premio del 60% a prescindere dall'andamento degli indici. La crisi attraversata dai mercati ha però reso ben presto inutilizzabile tale opzione e a soli otto mesi dall'emissione, per la precisione l'8 ottobre 2008, una chiusura a 7.452,7 punti dell'indice cinese ha provocato il nefasto evento barriera. Alla luce di quanto accaduto le speranze di un rimborso positivo sarebbero state relegate a un pieno recupero dei livelli strike da parte dei tre indici o, in alternativa, al rimborso anti-



cipato. Va infatti sottolineato che la violazione della barriera, nelle strutture express, pregiudica il profilo di rimborso a scadenza ma non compromette la possibilità di beneficiare di un eventuale rimborso anticipato.

Prima di arrivare alla scadenza fissata per il 22 febbraio 2012 il certificato prevedeva delle finestre di uscita intermedie con cadenza annuale, nelle quali veniva data la possibilità di godere del rimborso anzitermine al rispetto di alcune condizioni da parte dei tre sottostanti. E' stato proprio questo particolare meccanismo di funzionamento l'arma vincente di questo strumento. Entrando più nel dettaglio, alla prima ricorrenza annuale rispetto all'emissione se tutti e tre i sottostanti si fossero trovati a un livello pari o

superiore al trigger, ossia al 90% dei rispettivi strike iniziali, il certificato si sarebbe autoestinto riconoscendo, oltre al capitale nominale di 100 euro, un premio del 15%. Pertanto a fronte di un ribasso degli indici del 10% veniva data la possibilità di ottenere un rendimento del 15%. Purtroppo però questo primo appuntamento è caduto proprio nel periodo di maggior negatività registrata dagli indici e il 10% di margine al ribasso non è stato sufficiente per garantire l'attivazione dell'opzione. Infatti, il 23 febbraio 2009 il Bovespa segnava un ribasso rispetto allo

BANCA IMI						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 03/03/2010
Reflex Long	IT00044506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	13,22
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 03/03/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	114,8
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	115,7
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 03/03/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	124,45
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	119
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	118,3

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

IL TRIS SUI PAESI EMERGENTI

Descrizione	Tris
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent.
Strike	25.215,82 - Bovespa Euro 216,38 - Kospi 200 13.561,88 - Hang Seng China Enterprise
Trigger Attuale	70%
Coupon	15% annuo
Barriera	55% (Violata)
Date di osservazione	22/02/2010
Codice Isin	DE000DB7CQS2
Scadenza	Rimborsato il 22/02/2010
Valore di rimborso	130 euro

strike di quasi il 50% a 12.613,47 punti, il Kospi 200 cedeva nello stesso periodo il 33,05% a quota 142,78 punti e infine l'Hang Seng China Enterprises perdeva il 46,12% del suo valore a 7.307,01 punti. Si è così passati alla seconda data di osservazione. Se per il rimborso al primo colpo era richiesto agli indici di non perdere più del 10% del loro valore, alla data del 22 febbraio 2010 questa soglia era ulteriormente abbassata al 30%. Ciò, assieme al gran recupero messo a segno dagli indici, ha permesso di centrare l'inaspettato obiettivo del rimborso anticipato che ha consentito a chi deteneva questo strumento di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un premio del 30%.

In particolare la quotazione dell'indice carioca è stata fotografata a 27.390,71 punti, addirittura in rialzo dell'8,62% dallo strike e distante il 117% da livello rilevato solo l'anno prima, quella dell'indice coreano a 213,28 punti (-1,43% dallo strike e + 49,37% dalla prima data di osservazione) e infine quella dell'indice cinese a 11.519,5 punti (rispettivamente a -15,06% dallo strike e +57% a un anno). Tracciando un bilancio, a fronte di un ribasso medio dei tre indici del 7,87% gli investitori hanno beneficiato di un ren-

dimento del 30% in due anni. Tutto è bene ciò che finisce bene si potrebbe affermare, anche se agli occhi più attenti non sarà sicuramente sfuggito che questo certificato oltre ad avere ripagato chi lo deteneva, nel corso della sua vita ha offerto delle occasioni di investimento eccezionali.

In particolare se si osserva l'andamento storico del certificato è possibile vedere come lo stesso sia arrivato a quotare poco più di 30 euro il 27 ottobre 2008, trascinato al ribasso dall'indice Hang Seng China Enterprises che faceva toccare un minimo a 4.990,08 punti a ben 63,20 punti percentuali di distanza dallo strike. Basta questo per dire che chi avesse osato avrebbe potuto quasi quadruplicare il capitale investito.

BRUTTO EPILOGO PER IL CASH COLLECT

E' invece finita mestamente l'avventura del Cash Collect su Enel, emissione della stessa Deutsche Bank, che dopo quattro anni di vita il 24 febbraio scorso è giunto alla sua scadenza finale. Come il Tris precedentemente descritto anche il Cash Collect prevedeva delle date di rilevazione intermedia in occasione delle quali sarebbe stato possibile incassare un rendimento sotto forma di cedola ma non il rimborso anticipato. Come il Tris, inoltre, anche il Cash Collect era soggetto a una barriera di prezzo che, se rimasta inviolata, avrebbe consentito la protezione del capitale nominale a scadenza.

A differenza di quanto accaduto per il Tris, tuttavia, per il Cash Collect l'evento barriera non è stato compensato da un rimborso anticipato e pertanto il risultato finale è stato negativo. Andiamo con ordine partendo dalla data di emissione del 24 febbraio 2006. Sulla base del prezzo di riferimento di Enel, in tale data è stato fissato il valore di strike a 7,14 euro, rettificato successivamente per operazioni

SCHEMA DI RIMBORSO DEL CASH COLLECT



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

LA CARTA D'IDENTITÀ DEL CASH COLLECT

Nome	Cash Collect
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Enel
Emissione	24/02/2006
Scadenza	24/02/2010
Strike	6,2938 euro
Barriera	60%
Violata il	05/12/2008
Cedola	10%
totale cedole incassate	20%
Valore di rimborso	63,77 euro
Codice ISIN	DE000DB09059

straordinarie sul capitale della società elettrica a 6,2938 euro. Un livello che nei due anni successivi all'emissione, in occasione delle due rilevazioni di prezzo intermedie, ha permesso agli investitori di incassare le due cedole previste per un rendimento complessivo del 20% sui 100 euro di valore nominale. Il pagamento dei coupon è scattato per effetto dei 6,5 euro (8,32 euro non rettificati) rilevati sul titolo il 26 febbraio 2007 e dei 6,4446 euro (7,31 euro ante rettifica) osservati in chiusura di seduta del 25 febbraio del 2008, entrambi superiori ai 6,2938 euro richiesti. A prescindere dall'esito delle due rilevazioni annuali in programma

fino alla scadenza del 24 febbraio 2010, il certificato avrebbe quindi portato un rendimento di almeno il 20% dal momento che a scadenza sarebbero stati restituiti i 100 euro nominali anche in caso di andamento negativo del titolo. Il tutto a condizione che fosse rimasta inviolata la barriera posta al 60% dello strike, ossia a 3,7762 euro (4,284 euro ante-rettifica).

Purtroppo il 5 dicembre 2008, sotto i colpi della speculazione che hanno portato Enel a perdere in un solo mese il 30% di capitalizzazione di Borsa, il titolo dell'azienda fornitrice dell'energia elettrica del Paese è finita al di sotto di questo livello compromettendo, come detto, il rimborso dei 100 euro finali. Rimanevano a quel punto ancora in ballo le due cedole previste nel 2009 e 2010 se Enel avesse recuperato il terreno perso. Il mancato recupero dello strike, con il titolo che non è più riuscito a superare la soglia dei 4,41 euro (massimo da quando si è verificato l'evento Knock-out) ha impedito il pagamento delle due cedole restanti. A conti fatti, con la chiusura del 24 febbraio scorso a 3,9825 euro, il rimborso finale si è attestato a 63,77 euro. Il bilancio complessivo dell'investimento si chiude quindi con un incasso complessivo di 83,77 euro lordi, considerando le due cedole lorde incassate, contro un investimento iniziale di 100 euro.

x-markets



Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

Ora disponibili
in Borsa Italiana



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

I Bonus Certificates consentono:

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

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

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

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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

I SOTTO 100

Le occasioni da cogliere sul mercato

CERTIFICATI CHE QUOTANO SOTTO IL VALORE NOMINALE

codice Isin	emittente	nome	descrizione	prezzo ask	prezzo di rimborso	rendimento assoluto	rendimento annuo	scadenza
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	883,85	1000	13,14%	2,76%	11/11/2014
NL0009313113	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	883,15	1000	13,23%	2,69%	06/01/2015
XS0287668155	JP Morgan Chase N.V.	CAPITAL PROTECTED	Basket di indici	99,75	100	0,25%	2,58%	06/04/2010
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	93,3	100	7,18%	2,46%	18/01/2013
XS0294584056	JP Morgan Chase N.V.	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	949,25	1000	5,35%	2,39%	15/05/2012
NL0006089864	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Intesa San Paolo spa	94,55	100	5,76%	2,38%	20/07/2012
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	94,85	103	8,59%	2,36%	30/09/2013
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	94,9	100	5,37%	2,22%	20/07/2012
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	90,45	100	10,56%	2,21%	18/11/2014
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	97,2	100	2,88%	2,14%	30/06/2011
IT0004223936	AbaxBank	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	42,6	44,54	4,55%	2,08%	30/04/2012
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Clean Energy Basket	96,4	100	3,73%	2,06%	16/12/2011
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	95,3	100	4,93%	2,04%	20/07/2012
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	954,95	1030	7,86%	2,02%	30/12/2013
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx Banks	93,65	100	6,78%	2,01%	01/07/2013
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	96,05	103	7,24%	1,95%	31/10/2013
XS0330913970	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	98,5	100	1,52%	1,89%	17/12/2010
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	95,55	100	4,66%	1,87%	14/08/2012
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	95,75	100	4,44%	1,82%	27/07/2012
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	97	100	3,09%	1,73%	05/12/2011
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	95,95	100	4,22%	1,73%	27/07/2012
NL0006090714	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	96,15	100	4,00%	1,65%	20/07/2012
DE000B115Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	95,55	100	4,66%	1,60%	14/01/2013
DE000SG1E7T3	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	S&P 500 Short Index	95,15	100	5,10%	1,58%	08/05/2013
XS0336729693	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	98,7	100	1,32%	1,46%	21/01/2011
DE000B254Z5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,5	100	3,63%	1,44%	24/08/2012
IT0004362536	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx Banks	98,2	100	1,83%	1,44%	03/06/2011
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98	103	5,10%	1,44%	29/08/2013
DE000B226Z3	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,7	100	3,41%	1,43%	11/07/2012
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	95,55	100	4,66%	1,40%	10/06/2013
DE000B09943	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,8	100	3,31%	1,39%	04/07/2012
NL0009097757	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98,35	103	4,73%	1,37%	30/07/2013
IT0004362528	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DJ Eurostoxx 50	98,3	100	1,73%	1,36%	03/06/2011
DE000B2X9Y8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	96	100	4,17%	1,34%	28/03/2013
DE000B257Z8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,1	100	2,99%	1,33%	18/05/2012
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,8	100	3,31%	1,32%	17/08/2012
DE000B576Z1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,3	100	2,77%	1,27%	24/04/2012
NL0006295537	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Allianz SE	97	100	3,09%	1,24%	13/08/2012
DE000B463Z2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,7	100	2,35%	1,23%	20/01/2012
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,9	100	3,20%	1,23%	27/09/2012
DE000HV7LKN9	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	99	100	1,01%	1,21%	28/12/2010
DE000HV7LKP4	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Intesa San Paolo spa	99,05	100	0,96%	1,15%	28/12/2010
DE000B3L7Y5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,35	100	2,72%	1,13%	16/07/2012
DE000SAL5CH3	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	87,75	90	2,56%	1,11%	07/06/2012
DE000HV7LKM1	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Fiat spa	99,1	100	0,91%	1,09%	28/12/2010
DE000SAL5B31	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	DJ Eurostoxx 50	97,5	1000	2,41%	1,01%	06/07/2012

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

RENDIMENTI CRESCENTI

Il buon profilo di rischio/rendimento dello Step Up certificate di Sal.Oppenheim

La crisi è oramai alle spalle ma attenzione alla prossima bolla in arrivo dalla Cina; il Pil Usa al 5,9% è il miglior risultato degli ultimi sei anni ma occhio alla Grecia a rischio default. In queste ultime settimane le notizie provenienti dal mondo macroeconomico disegnano un quadro quanto mai contraddittorio e per gli investitori la scelta su come comportarsi in questi frangenti è sempre più ardua. Come abbiamo avuto spesso modo di ricordare, quando la volatilità torna a farsi sentire e non si ha un'idea chiara di dove potranno andare i mercati, potrebbe tornare utile rivolgersi a determinate tipologie di prodotto capaci di restituire un buon risultato anche in un contesto incerto come quello attuale. Tra i tanti certificati di investimento che possono rispondere a questa esigenza analizziamo uno Step Up di Sal.Oppenheim che allo stato attuale presenta un buon profilo di rischio/rendimento. Il certificato, grazie alla sua particolare struttura in opzioni, è in grado di garantire un rendimento crescente a Step minimi del 10% a seconda di dove si posizionerà l'indice Eurostoxx 50 alla scadenza e, nella peggiore delle ipotesi, renderà l'investimento equiparabile a ciò che si otterrebbe investendo direttamente sul sottostante. In fase di emissione, per la precisione il 3 settembre 2009, è stato fissato a 2.699,22 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice europeo. In funzione del livello raggiunto dall'indice alla scadenza del 31 agosto 2012, il profilo di rimborso potrà essere pari a 110, 120, 140 euro o infine pari al valore nominale di 100 euro decurtato della performance dell'indice. Analizziamo ogni singolo profilo. Il primo livello dell'Eurostoxx 50 a cui guardare è stato fissato a 2.024,42 punti. Se alla data di valutazione finale l'indice sarà al di sopra di questo livello, verranno rimborsati 110 euro. Pertanto, considerando che l'indice ora quota a 2.745 punti circa e che è possibile acquistare questo strumento a un prezzo di 100,60 euro, perfino a fronte di un ribasso dell'Eurostoxx 50 del 26,26% sarà possibile ottenere un rendimento del 9,34%. Il rendimento salirà al 19,28%, con il rimborso di 120 euro a certificato, se l'indice si troverà a un livello pari o superiore allo strike, ossia sarà all'incirca sui livelli attuali. Se invece l'indice continuasse nel suo trend rialzista iniziato a

marzo scorso fino a superare, con un rialzo del 17,99%, la soglia dei 3.239,06 punti, il rendimento, grazie al rimborso di 140 euro, lieviterà fino al 39,16%. Solo una rilevazione dell'indice al di sotto della soglia dei 2.024,42 punti produrrebbe un rimborso negativo, calcolato decurtando dal nominale l'effettiva performance al ribasso dell'indice a partire dello strike iniziale.

Rischi: Il maggior rischio lo si corre nel caso in cui a scadenza l'indice si trovi in ribasso di oltre il 26,26%, ossia a un livello inferiore ai 2.024,42 punti, poiché in tal caso si subirebbe l'intero ribasso subito dal sottostante. Inoltre si dovranno considerare anche i dividendi non percepiti che attualmente sono stimati in un 4% annuo e che andrebbero ad appesantire il bilancio negativo. Sotto il profilo dei rendimenti va altresì considerato che il rendimento massimo che questo strumento attualmente offre è pari al 39,16%.

Vantaggi: Questo Step Up è un certificato con un profilo di payoff interessante, capace di restituire un rendimento positivo anche in presenza di mercati laterali o moderatamente ribassisti. Il livello inferiore, posizionato a 2.024,42 punti e distante un 26,26% dai livelli attuali, garantisce un ampio margine di sicurezza soprattutto se si considera che questo dovrà essere rispettato solo alla data di valutazione finale. Eventuali oscillazioni dell'indice al di sotto di tale soglia nel periodo di vita del certificato non pregiudicheranno la buona riuscita dell'investimento in caso di un successivo recupero del suddetto livello. E' decisamente allettante sia il 17,99%, ottenibile all'unica condizione che l'indice si mantenga sui valori attuali, che il 39,16% a fronte di un rialzo dell'Eurostoxx 50 di circa 18 punti percentuali.

STEP UP SU EUROSTOXX 50

Nome	Step Up
Sottostante	Eurostoxx 50
Emittente	Sal.Oppenheim
Data di valutazione finale	31/08/2012
Strike	2.699,22 punti
Livello finale / Rimborso	2.024,42 punti / 110 euro
Livello finale / Rimborso	2.699,22 punti / 120 euro
Livello finale / Rimborso	3.239,06 punti / 140 euro
Isin	DE000SAL5F94
Quotazione	Sedex

PER AFFRONTARE I RIBASSI

Prendendo spunto dall'ultimo Planar di Banca Aletti, analizziamo i certificati che consentono di perdere meno del sottostante nelle fasi ribassiste

Guadagnare più del mercato nelle fasi positive e perdere meno nelle fasi negative? Si può mettendo in pratica determinate figure in opzioni o rivolgendosi ai certificati di investimento appartenenti alla categoria degli Airbag. In questa specifica famiglia di rientra, ad esempio, il nuovo Planar firmato Banca Aletti. La nuova emissione ci fornisce un degno spunto per tornare a parlare, anche dal punto di vista tecnico, di quei certificati in grado di registrare performance migliori del sottostante in un mercato negativo o addirittura fortemente negativo.

IL PLANAR SUL DJ EUROSTOXX SELECT DIVIDEND

Emesso il 30 novembre 2009, il Planar Certificate di Banca Aletti ha in realtà esordito al Sedex solamente il 5 febbraio scorso. Identificabile con codice Isin IT0004546237, il certificato ha rilevato lo strike dell'indice sottostante, il DJ Eurostoxx Select Dividend 30, a 1.642,81 punti e prevede una scadenza fissata per il prossimo 28 novembre 2014. L'essere strutturato su un sottostante dotato di un dividend yield tendenzialmente sopra la media di mercato, ha permesso all'emittente di rendere il payoff del prodotto ancora più appetibile per l'investitore. Infatti, unitamente alla componente opzionale in grado di rendere le eventuali discese del sottostante meno dolorose per l'investitore, l'emittente ha potuto aggiungere anche una partecipazione in leva, in grado di consentire al certificato di partecipare in maniera più che proporzionale ad eventuali rialzi del sottostante dal livello strike. Entrando nello specifico del payoff del prodotto, esso consente di proteggere interamente il capitale nominale

con la restituzione dei 100 euro iniziali, per valori del sottostante a scadenza compresi tra lo strike e il livello protetto, pari all'85% e corrispondente a 1.396,39 punti indice. Nel caso in cui il ribasso del DJ Eurostoxx Select Dividend dovesse estendersi oltre tale livello, la partecipazione sarebbe non lineare grazie al rapporto Planar 1,18 (dato dal rapporto tra il livello di riferimento iniziale e il livello di protezione), così come nel caso in cui il rialzo dovesse trainare l'indice al di sopra dello strike, la partecipazione sarebbe non lineare grazie alla leva del 132%.

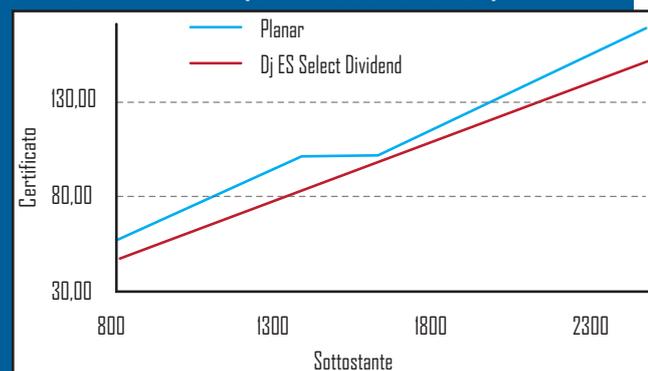
LA STRUTTURA FINANZIARIA

L'acquisto di un certificato dotato delle medesime caratteristiche, presentato sotto nomi diversi dagli emittenti (Planar per Banca Aletti, Airbag per RBS e Parachute per Deutsche Bank), è finanziariamente equivalente alla realizzazione della seguente strategia in opzioni:

- acquisto di una call strike zero, corrispondente all'investimento diretto sul sottostante;
- acquisto di una put con strike pari allo strike del certificato, che consente una copertura all'investimento per un eventuale ribasso del sottostante al di sotto del livello iniziale;
- vendita di una put con strike pari al livello protetto di un ammontare pari al rapporto tra strike e livello di protezione.

Nel caso specifico dell'ultimo Planar di Banca Aletti la struttura opzionale è quindi composta, oltre che da una call con strike prossimo allo zero, da una put con strike pari a 1.642,81 punti e da una posizione corta su 1,18 (rapporto Planar) pari al livello di protezione di 1.396,39 punti, anche da 0,32 call aggiuntive con strike pari allo strike del certificato che consentono la partecipazione in leva, nella misura di 1 : 1,32 ai rialzi del sottostante al di sopra di tale livello. Considerati gli attuali 1.680,15 punti dell'indice, una volatilità pari al 30%, un tasso risk free del 2,41% e un dividend yield del 4,86%, il pricing dello strutturato ammonta a 1.529,35 euro che, utilizzando il multiplo del certificato (calcolato come rapporto tra valore nominale e strike), corrisponde ai 94,6 euro a certificato, in linea con i 95,3 euro esposti al Sedex dall'emittente. Come abbiamo più volte sottolineato, il medesimo payoff può essere benissimo costruito in modi differenti dai vari emittenti che lo propongono. A tal proposito

PAYOFF PLANAR (ISIN IT0004546237)



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

STRUTTURA OPZIONALE

TIPOLOGIA	QUANTITA'	STRIKE	PREZZO	% CERT
LONG CALL	1	1E-18	1.366,23 €	
LONG CALL	0,32	1642,81	100,687 €	
LONG PUT	1	1642,81	415,47 €	
SHORT PUT	1,18	1396,39	-328,42 €	-19,99 €
			1.553,97 €	94,6 €
DELTA (%)	93,68	VEGA (%)	2,74	

Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

STRUTTURA OPZIONALE

TIPOLOGIA	QUANTITA'	STRIKE	PREZZO	% CERT
LONG CALL	1,18	1E-18	1.612,24 €	
SHORT CALL	1,18	1396,39	-469,16€	-28,56 €
LONG CALL	1,32	1642,81	415,38 €	
			1.558,46 €	94,86 €
DELTA (%)	79,39	VEGA (%)	2,74	

Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

confrontando i prospetti di emissione di Deutsche Bank e Banca Aletti salta subito all'occhio che le due banche adottano una diversa strategia finanziaria nella costruzione del medesimo prodotto. Mentre Deutsche Bank per i suoi Parachute fa riferimento alla strategia di sopra presentata, Banca Aletti nei suoi prospetti utilizza un diverso approccio che però non muta, le caratteristiche finali del prodotto. La strategia prevede l'acquisto di un numero di call strike zero pari al rapporto Planar (nel caso specifico 1,18), la contestuale vendita di un identico ammontare di call con strike pari al livello protetto (1396,39 punti) e l'acquisto di una call con strike pari allo strike del certificato, nel caso specifico pari a 1,32 call in quanto il certificato analizzato prevede una partecipazione in leva di identico ammontare. Utilizzando ai fini di pricing i medesimi data set impiegati pre-

cedentemente, lo strutturato in questo caso risulta avere un fair value di 94,86 euro quindi leggermente più caro rispetto alla struttura precedente. Sebbene garantiscano il medesimo payoff a scadenza, le due metodologie di strutturazione risultano avere la medesima reattività ai movimenti della volatilità (sintetizzati nel grafico tridimensionale), mentre diverse sono invece le reattività ai movimenti del sottostante. Il delta nella seconda versione è infatti pari a 79,39, molto inferiore ai 93,68 della versione precedente che garantirebbe una partecipazione quasi lineare ai movimenti del sottostante. La spiegazione più evidente è da ricercare sul peso delle gambe opzionali corte presenti in struttura. La vendita di 1,18 call sul livello di protezione pesa maggiormente sullo strutturato, 28,56 euro rispetto ai 19,99 euro della short put, influenzandone di fatto la partecipazione.



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

• **Fisso 5% - INFLAZIONE. Scadenza 10 anni (6 ottobre 2019).** Cedola fissa del **5% lordo (4,375% netto) per i primi due anni** e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)***. Codice ISIN IT0006706326

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

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

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barclays.it (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per Inflazione Europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco non revised Index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% del BTP 4,25% 9/19 (dati al 12/01/10) e 4,49% del BTP 5% 3/25 (dati al 12/01/10). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

L'ANALISI TECNICA EURO-DOLLARO

Il cross euro-dollaro non riesce a staccarsi dai minimi di area 1,3540/30, testati più volte nel corso delle ultime tre settimane. La tenuta del supporto ha evitato per il momento nuove accelerazioni al ribasso che troverebbero un primo obiettivo a 1,30 euro per dollaro, prima di rivedere i livelli minimi di inizio marzo in area 1,25. I tentativi di reazione della valuta unica si sono per il momento infranti sulla soglia degli 1,38/39. Sarebbe necessario un ritorno sopra quota 1,40 per aprire alla possibilità di allunghi in direzione di 1,45, uno scenario per il momento difficile da pronosticare.

L'ANALISI FONDAMENTALE EURO-DOLLARO

I timori legati al debito pubblico della Grecia e il diverso contesto economico che caratterizza gli Usa rispetto all'Europa hanno indebolito la moneta unica europea nel corso degli ultimi mesi. Negli Usa la ripresa è stata vigorosa, con un Pil che nel quarto trimestre del 2009 è salito del 5,9% rispetto al -2,10% registrato da quello dell'Eurozona. Uno scenario che, secondo gli esperti, dovrebbe continuare a rafforzare il biglietto verde ancora per molto tempo.

NOTE LEGALI

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

EURO-DOLLARO (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

EURO-DOLLARO

	PREZZO	MAX 52 SETTIMANE	MIN 52 SETTIMANE	PERF 12 MESI
Dollaro/sterlina	0,66	0,73	0,59	-7,12%
Euro/yen	121,14	139,22	119,65	-2,02%
Euro/sterlina	0,91	0,95	0,84	1,39%
Euro/franco sv.	1,46	1,54	1,46	-0,81%
Euro/dollaro	1,37	1,51	1,25	+7,98%

FONTE: BLOOMBERG

Messaggio Pubblicitario



VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

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

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

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



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



BANCA IMI

