

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Al via 13 nuovi Easy Express
Novità, il sottostante Solarworld

BOND CORNER

Index Linked di Banca Imi su S&P500
Cedola condizionata da 7,4% l'anno

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Enel, dividendo o cedola?
Il nuovo Bonus Plus di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Soft commodity al Sedex
Il nuovo Express Autocallable di DB

COME È ANDATA A FINIRE

Due Equity Protection top dalla nascita
Finisce male per due Bonus

PUNTO TECNICO

Focus Easy Express
L'analisi rischio/rendimento

Complessi e rischiosi. Sono questi gli aggettivi più usati per definire i certificati di investimento da chi, forse pensando agli anni scorsi e ad alcune emissioni effettivamente troppo ricche di opzioni "gadget", viene chiamato ad esprimere un parere sull'opportunità di inserire un certificato in un portafoglio al fine di migliorarne l'efficienza o ridurne i rischi. I dati che il mercato fornisce, al contrario, indicano che rispetto al passato si emette di meno e si comprano meno certificati sul secondario a fini di trading, mentre sono in netto aumento le sottoscrizioni di certificati con strutture semplici, integralmente protettive o sempre più difensive, costruite su sottostanti liquidi e sempre meno esotici. Un'ulteriore riprova di come il mercato italiano dei certificati abbia imboccato la strada giusta per farsi conoscere anche da chi, finora, aveva utilizzato solamente fondi, Etf e obbligazioni per i propri investimenti, è il crescente interesse manifestato verso le analisi che vi proponiamo. In questo numero, ad esempio, il Segnalato da voi risponde ad una precisa domanda che un lettore ci ha fatto pervenire in redazione, e illustra la differente reattività di due Equity Protection Cap apparentemente molto simili. L'Approfondimento e il Punto Tecnico propongono invece un solo filo conduttore e analizzano a 360 gradi la nuova serie di Easy Express quotata in Borsa Italiana da Sal.Oppenheim, l'emittente tedesca che nelle prossime settimane si presenterà al mercato nelle nuove vesti di Macquarie Oppenheim. In fatto di strutture semplici e sempre più vicine al concetto di obbligazione il Focus nuova emissione vi farà conoscere il Bonus Plus, certificato di BNP Paribas che dura un solo anno e garantisce la cedola, mentre il Bond Corner analizzerà un'obbligazione di Banca IMI che garantisce il capitale ma paga una cedola variabile legata al valore dell'indice S&P500, proprio come avviene per molti certificati.

Pierpaolo Scandurra



I nuovi Easy Express

DI TITTA FERRARO

NUOVE CREPE PER L'EUROZONA

I dissidi all'interno dell'Unione Europea sulle modalità di intervento a sostegno della Grecia, insieme all'apertura del fronte portoghese dopo il downgrade arrivato da Fitch, rischiano di alzare nuovamente l'asticella dell'avversione al rischio sui mercati. Nell'ultima settimana il nodo Grecia è divenuto notevolmente più intricato con la Germania che si è messa di traverso frenando sul piano di aiuti. L'incombere delle prossime elezioni regionali tedesche ha probabilmente indotto il cancelliere Angela Merkel a non volersi più esporre troppo sul fronte ellenico, considerato il forte dissenso del popolo tedesco a un impegno finanziario per supportare la Grecia. Si è fatta così avanti l'ipotesi di un intervento congiunto Ue-Fmi. Berlino ha aperto alla possibilità di un sostegno finanziario ad Atene, ponendo però una serie di paletti tra cui un sostanzioso contributo da parte del Fondo monetario internazionale.

Il tourbillon di dichiarazioni e indiscrezioni sul fronte greco ha avuto l'inevitabile conseguenza di indebolire fortemente l'euro. La Moneta unica europea viaggia sui minimi dal maggio 2009 rispetto al dollaro con un saldo negativo a doppia cifra rispetto ai livelli a cui viaggiava a inizio 2010. Debolezza acuita dal taglio del merito di credito del Portogallo deciso da Fitch. L'agenzia di rating ha rivisto al ribasso il rating emittente di lungo termine del Portogallo ad AA- da AA con outlook negativo intravedendo, nel medio periodo, maggiori pressioni sulle finanze pubbliche lusitane. Nodo debito sovrano che inevitabilmente coinvolgerà molte delle principali economie avanzate che saranno costrette a mettere a punto accurati piani di rientro del deficit. Sull'argomento si è espresso anche il Fondo Monetario Internazionale, rimarcando come nel 2011 le misure di austerità riguarderanno le principali economie avanzate con la necessità di tagli delle spese e aumento della tassazione per evitare che l'elevato debito rallenti il potenziale di crescita futura.

L'apertura del fronte portoghese ha inevitabilmente alzato la temperatura sui mercati con lo spauracchio di un replay di quanto successo con la Grecia. Mercati azionari che comunque sono reduci da un'altra settimana di limitata volatilità con gli indici americani che si sono mantenuti sui massimi a 18 mesi.



EASY EXPRESS, 13 AL VIA

A tre settimane dal lancio di Macquarie Oppenheim, l'emittente tedesca ritorna sul mercato di Borsa Italiana con 13 nuovi Easy Express. Novità SolarWorld tra i sottostanti

Quando si dice che i certificati di investimento sono strumenti complessi, caratterizzati da un funzionamento troppo articolato o troppo rischiosi rispetto all'investimento azionario classico, senza dubbio non ci si può riferire a quella vasta categoria di prodotti che settimana dopo settimana si arricchisce di nuove emissioni e che prende il nome di Bonus certificate. Come ormai noto a chi segue con sufficiente attenzione ciò che gravita attorno al mercato dei certificati, i Bonus si caratterizzano per un profilo di rimborso tutt'altro che complesso, offrendo in realtà solamente due scenari a scadenza: uno positivo, che si concretizza a patto che la barriera venga conservata fino alla scadenza e che prevede il riconoscimento della percentuale di guadagno più alta tra quella promessa dal bonus e quella effettivamente realizzata dal sottostante, e uno negativo che si materializza nell'istante in cui la barriera viene violata e che produce un rimborso ancorato all'effettiva perdita subita dal sottostante dall'emissione. Esistono poi i Bonus Cap, che riducono ulteriormente la complessità di lettura del funzionamento dal momento che rendono noto, sin dall'inizio, quale sarà il guadagno ottenibile a patto che la barriera resti inviolata per tutto l'arco di vita del prodotto.

L'unica affermazione sulla quale ci si può trovare concordi, almeno in parte, è quella relativa alla rischiosità rispetto all'investimento diretto sul sottostante. Oltre a dover rinunciare ai dividendi infatti, la presenza di una barriera sempre attiva accresce il rischio di perdita in caso di temporanee forti discese del sottostante impedendo di fatto allo strumento di ricono-

scere il bonus alla scadenza anche se successivamente all'evento barriera il sottostante riesce a recuperare quanto perduto. Tuttavia quando il certificato prevede sia il cap, che implica la consapevolezza a priori del rendimento che si può ottenere che una barriera discreta a scadenza, che consente di superare indenni anche le fasi di maggiore volatilità, anche l'affermazione sulla rischiosità perde efficacia. E' questo il caso di alcuni Bonus Cap proposti in quotazione nell'ultimo semestre e di tutti gli Easy Express che, sin dal 2008, Sal.Oppenheim quota direttamente sul mercato. La struttura di questa tipologia di prodotto è talmente snella da permettere all'investitore di guardare ad un solo livello del sottostante e di individuare, in tale soglia, lo spartiacque tra successo e insuccesso della proposta.

L'ANGOLO DELLA DIDATTICA

Il funzionamento degli Easy Express è molto semplice da comprendere: ciascun certificato presenta un livello barriera, un importo express e un multiplo. Alla data di valutazione, solitamente programmata sette giorni prima della scadenza, è sufficiente osservare il prezzo di chiusura del sottostante per verificare se questo è al di sopra o al di sotto della barriera. Se è al di sopra viene decretato il rimborso dell'importo express, se è al di sotto il rimborso viene dato dal valore assunto dal sottostante moltiplicato per il multiplo.

IN QUOTAZIONE DAL 2008

La storia degli Easy Express in Borsa Italiana è relativamente recente, essendo stati quotati per la prima volta due anni fa. Il debutto è avvenuto il 25 febbraio del 2008 quando vennero proposti da Sal.Oppenheim sei certificati su indici azionari e successivamente, ad aprile, ne furono quotati altri sei su azioni. Il pesante ribasso che colpì il mercato di lì a un anno non permise però a queste prime due serie di regalare soddisfazioni, nonostante la barriera fosse osservabile solo alla scadenza. E così, giunti alla data di esercizio

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 23.03.10
DE000DB3R1F1	EXPRESS	DB Agriculture Eur Hedged	93,87	65,71	4,00	96,00
DE000DB5U8Y0	EXPRESS	DJ Euro Stoxx 50	2.896,90	1.448,45	6,50	94,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 23.03.10
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%	101,80

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

programmata dopo un anno per la prima emissione e dopo quattordici mesi per la seconda, solo un Easy Express, legato al titolo Stmicroelectronics, è riuscito a pagare il premio di rendimento, pari a un guadagno del 23,75%.

Decisamente meglio è andata la terza emissione, più ricca in termini di strumenti (ben 26) e più fortunata in fatto di timing. Quotati sul mercato a partire dal 20 gennaio 2009, i 26 Easy Express hanno attraversato il mare in tempesta violando virtualmente quasi tutte le barriere dopo soli due mesi dall'emissione. Successivamente, proprio grazie al fatto che la barriera non era attiva in quei frangenti, sono riusciti a recuperare tutto il terreno perso e ad avviarsi verso l'importo di massimo rimborso. I 26 certificati giungeranno alla scadenza il prossimo mese di giugno, fra soli tre mesi, ma già da diverse settimane la loro quotazione è prossima all'importo express fissato tra i 112,50 euro dell'emissione legata all'indice S&P500 e i 153,50 euro di quella scritta sul titolo della banca francese BNP Paribas. La quarta serie, la cui scadenza è programmata per il 22 dicembre di quest'anno, è stata portata in quotazione sul Sedex dallo scorso 26 gennaio e consiste in 13 Easy Express legati a blue chip italiane ed estere. Infine, per giungere ai giorni nostri, la quinta serie di Easy Express firmati Sal.Oppenheim ha debuttato al Sedex martedì 16 marzo. E proprio su questa ricca nuova emissione, costituita da 13 nuovi strike su single stocks italiane e internazionali, andremo a concentrarci nel prosieguo dell'Approfondimento e nel Punto Tecnico, dedicato all'analisi delle probabilità di successo di ogni singola emissione.

I 13 AL VIA PRIMA DEL LANCIO DELLA MACQUARIE OPPENHEIM

Forte del successo riportato dalla serie quotata in Borsa Italiana a gennaio 2009 l'emittente tedesca, che nel corso degli ultimi anni si è sempre contraddistinta per la capacità di

proporre sul mercato soluzioni in grado di stare al passo con l'evoluzione del mercato, ha rinnovato la sua gamma di Easy Express riproponendo sottostanti classici quali Eni, Enel, Telecom Italia, Intesa Sanpaolo e UniCredit, titoli internazionali come BNP Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, ING Groep, Nokia e Société Générale e un sottostante del tutto inedito, ossia l'azienda tedesca leader nel campo dell'energia solare SolarWorld. La nuova emissione potrebbe essere peraltro l'ultima a riportare il solo marchio Sal.Oppenheim. Il 6 aprile prossimo è infatti previsto il battesimo di Macquarie Oppenheim, ovvero dell'emittente paneuropea di derivati nata a seguito dell'acquisizione del ramo Equity Trading & Derivatives della banca privata tedesca da parte della banca australiana leader per quota di mercato negli ultimi sei mesi sui warrants in Hong Kong, Korea e Singapore e pronta a espandere il suo business in Europa. Dall'unione delle due specifiche competenze dovrebbe nascere un gruppo in grado di coprire anche i mercati sui quali finora Sal.Oppenheim si è mostrata meno presente, ovvero su quello asiatico o statunitense e su asset non azionari come il mercato delle valute e delle commodity. In attesa di conoscere i primi passi di Macquarie Oppenheim, che inizierà la sua attività di emissione solo dopo aver ottenuto il via libera da parte degli organi competenti ai nuovi prospetti, scopriamo le caratteristiche dei nuovi Easy Express partendo dalla data di valutazione, prevista per il 24 marzo 2011, e dalla percentuale di distanza a cui è posizionata la barriera discreta, ossia all'85% dello strike per tutti i certificati fatta eccezione per l'emissione legata al titolo tedesco dell'energia solare SolarWorld che ha la barriera all'80%.

Se si raffrontano i nuovi Easy Express con la terza serie, quella baciata dalla dea bendata che giungerà alla data di esercizio a giugno prossimo a circa 17 mesi dall'emissione, si percepisce netto il cambiamento delle condizioni di mercato da un anno all'altro. Strutturati in un periodo nel quale la vola-

EASY EXPRESS - DATA DI VALUTAZIONE 24/03/2011

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTO EXPRESS	MULTIPLIO	RISK BUFFER ATTUALE	UPSIDE ATTUALE
DE000SAL5GB7	SolarWorld	10,8	8,64	123,5	9,2593	13,69%	29,52%
DE000SAL5FS3	Commerzbank	5,911	5,024	117,5	16,9176	19,36%	14,02%
DE000SAL5FX3	ING Groep	7,52	6,39	116	13,2979	10,00%	19,34%
DE000SAL5GD3	UniCredit	2,035	1,73	114	49,1400	18,40%	9,20%
DE000SAL5GC5	Telecom Italia	1,07	0,91	113,75	93,4579	15,66%	11,46%
DE000SAL5FT1	Deutsche Bank	51	43,35	113	1,9608	18,71%	10,14%
DE000SAL5FR5	BNP Paribas	56,92	48,38	112,5	1,7569	14,45%	12,05%
DE000SAL5FY1	Intesa Sanpaolo	2,86	2,43	112,5	34,9650	12,27%	14,04%
DE000SAL5GA9	Société Générale	45,275	38,5	111,75	2,2087	14,46%	11,86%
DE000SAL5FZ8	Nokia	10,4	8,84	111,5	9,6154	20,58%	8,04%
DE000SAL5FW5	Eni	17,48	14,86	109,5	5,7208	12,79%	11,00%
DE000SAL5FV7	Enel	4,0975	3,4825	109,25	24,4051	15,16%	8,54%
DE000SAL5FU9	Deutsche Telekom	9,7	8,25	109	10,3093	16,03%	8,03%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

tilità era a livelli tre volte superiori a quelli attuali, i 26 Easy Express quotati a gennaio 2009 prospettavano un importo express medio di 125,40 euro con una punta minima di 112,50 e una massima di 153,50 euro e una distanza media della barriera al 35%. I nuovi strike al contrario, pur considerando una durata inferiore pari a un anno esatto, riescono a offrire un importo express medio pari a 113,36 euro con una punta minima di 109 e un picco di 123,5 euro e prevedono la barriera al 15% dai valori di strike. Tre di questi, rispettivamente scritti sui titoli Deutsche Telekom, Enel ed Eni, si fermano a un rendimento potenziale inferiore al 10%.

IN TRE SOTTO IL 10%

L'Easy Express più avaro, con un upside potenziale del 9% sul nominale, è quello legato al titolo della telefonia tedesca. Il certificato restituirà 109 euro alla scadenza a patto che il livello di Deutsche Telekom alla data di valutazione finale sia almeno pari o superiore a 8,25 euro. In caso contrario pagherà il livello finale dell'azione moltiplicato per il multiplo 10,3093. Stando ai valori rilevati al momento dell'analisi di prezzo, ovvero 9,825 euro per il titolo e 100,9 euro per il certificato, le caratteristiche rispetto all'emissione sono sostanzialmente immutate, con il risk buffer secco, ovvero che non tiene conto dei dividendi stimati, che ha raggiunto il 16,03% e l'upside che si è ridotto all'8,03%. In tema di dividendi occorre sottolineare che

in questa fase non è stato considerato l'impatto negativo che questi avranno sul corso dei singoli titoli al momento dello stacco, cosa che invece è stata fatta nel Punto Tecnico per stimare le probabilità di successo. Tornando alle singole emissioni, 109,25 euro di rimborso sono stati prospettati in fase di costruzione sull'Easy Express agganciato ad Enel. Il certificato riconoscerà l'importo express se le quotazioni del colosso dell'energia italiana saranno almeno pari ai 3,4825 euro della barriera. Al di sotto di tale soglia il rimborso terrà conto del multiplo 24,4051. Con un prezzo sul FTSE Mib pari a 4,105 euro, Enel non si è praticamente mossa dai valori di strike e pertanto anche l'analisi di upside e risk buffer è sostanzialmente immutata rispetto all'emissione. Infine, 109,50 euro verranno rimborsati per ciascun Easy Express legato ad Eni se le quotazioni del Cane a Sei Zampe si attesteranno almeno a 14,86 euro. L'andamento leggermente negativo del titolo, che ha raggiunto i 17,04 euro dai 17,48 euro dell'emissione, fa sì che il risk buffer si sia ridotto al 12,79% ma per contro che l'upside sia ora dell'11% sui 98,65 euro necessari per l'acquisto.

TRA IL 10 E IL 15%

Salendo in ordine di rendimento, 111,50 euro verranno restituiti a chi deciderà di investire sull'Easy Express legato a Nokia uno dei sottostanti più trattati dell'emissione precedente. Per far sì che alla data di scadenza possa essere ricono-

x-markets

Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate



Gli investimenti diventano più dinamici. Il gruppo X-markets di Deutsche Bank ha creato un **Express Certificate** su un basket di tre azioni (Telefonica SA, Vodafone Group PLC e Deutsche Telecom AG), uno strumento che rende possibile ottenere risultati interessanti anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera l'investimento è in parte protetto.

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

Express Certificate (DE000DB6YN06)

Sottostante	Date di rimborso anticipato	Premio
Telefonica SA,	27 Aprile 2011	6 euro
Vodafone Group PLC,	27 Aprile 2012	12 euro
Deutsche Telecom AG	29 Aprile 2013	18 euro

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.



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

sciuto tale importo è però necessario che il titolo dell'azienda produttrice di telefonini si attesti al di sopra degli 8,84 euro. Con un prezzo di 11,13 euro sulla borsa di Helsinki Nokia sta al momento incrementando il suo margine sulla barriera, portandolo al 20,58%, e come diretta conseguenza il certificato ha raggiunto i 103,20 euro sul Sedex. Da questi livelli l'upside è pertanto dell'8,04%. E' invece rimasta al palo, e quota sugli stessi rilevati in emissione Société Générale, sottostante dell'Easy Express che offre un rendimento dell'11,75% alla scadenza. Per poter incassare tale plusvalenza è necessario che l'istituto bancario transalpino non scivoli, alla data del prossimo 24 marzo 2011, al di sotto dei 38,5 euro della barriera. Scorrendo la lista degli importi express si resta in ambito bancario per una duplice proposta con rimborso potenziale di 112,50 euro. Il primo certificato è legato a BNP Paribas e anche in questo caso, rispetto all'emissione, nulla è cambiato se si fa riferimento ai 56,55 euro quotati dal titolo sulla borsa parigina. La barriera, posta a 48,38 euro, è ancora distante del 14,45%. Il secondo certificato è invece scritto su Intesa Sanpaolo e garantisce i 112,50 euro solo se il titolo si troverà al di sopra dei 2,43 euro. Protagonista di un rapido saliscendi in corrispondenza del rilascio della trimestrale l'azione è attualmente a 2,77 euro e ciò fa sì che la barriera sia ora distante di 12,27 punti percentuali. Il prezzo del certificato si è tuttavia contratto al di sotto del nominale e così l'upside è al momento del 14,04% sui 98,65 euro necessari per l'acquisto. Proseguendo nel cammino tra i bancari, un importo express pari a 113 euro accompagna l'emissione strutturata sul titolo Deutsche Bank. In questo caso il buon progresso registrato dal titolo sulla borsa di Francoforte sta permettendo l'incremento del risk buffer sulla barriera fissata a 43,35 euro, ora al 18,71%, ma sta provocando un lieve decremento dell'upside sceso al 10,14% in virtù dei 102,60 euro quotati sul Sedex. Ammonta invece a 13,75 euro per ciascun certificato acquistato al valore nominale il guadagno che si può ottenere con l'Easy Express su Telecom Italia. Il certificato presenta la barriera discreta in corrispondenza dei 0,91 euro di quotazione e pertanto, stando al prezzo di 1,079 euro segnato dall'azione, il risk buffer è ancora superiore al 15% mentre l'upside è un po' diminuito per effetto dei 102,05 euro quotati in lettera dal market maker. Infine uno dei titoli più volatili del listino italiano è il sottostante scelto per garantire un importo express pari a 114 euro. Il titolo è UniCredit e il certificato rimborserà tale importo se le sue quotazioni saranno alla data di valutazione finale almeno pari o superiori a 1,73 euro. In caso contrario, il rimborso verrà calcolato secondo il multiplo 49,14. Protagonista di una trimestrale superiore alle attese degli analisti, il titolo di Piazza Cordusio ha messo a segno un buon rialzo dal livello strike del certificato e di conseguenza, il margine sulla barriera è aumentato al 18,40% mentre il rendi-

mento potenziale si è ridotto al 9,20%. Al momento dell'analisi UniCredit quota 2,12 euro mentre l'Easy Express è a 104,40 euro in lettera.

OLTRE IL 15%

Gli ultimi tre Easy Express della serie, secondo un ordine crescente di rendimento, sono implicitamente anche quelli che incorporano un grado di rischio più elevato. Il rischio, nello specifico, è dato da un'alta volatilità storica ed implicita dei rispettivi sottostanti e pertanto da un maggior numero di probabilità che alla scadenza questi si trovino al di sotto delle barriere. Per ricompensare tale rischio, i rendimenti sono in tutti e tre i casi superiori al 15% per un solo anno di investimento. Il primo Easy Express ad elevato upside è legato al gruppo olandese ING Groep, e prevede il rimborso di 116 euro a condizione che il titolo si trovi alla data del 24 marzo 2011 almeno a 6,39 euro, un livello che dai corsi attuali, pari a 7,1 euro, è distante di soli 10 punti percentuali; in calo rispetto all'emissione, il titolo olandese ha trainato al ribasso anche il certificato, che ora è acquistabile a 97,20 euro, con conseguente incremento al 19,34% del già abbondante premio a scadenza. Ammonta, invece, a 117,5 euro l'importo express del certificato agganciato alla banca tedesca Commerzbank: lo strumento pagherà tale importo a scadenza se le quotazioni del sottostante saranno almeno pari o superiori al livello di 5,024 euro. In lieve rialzo dall'emissione, il titolo può contare su un risk buffer che sfiora il 20% mentre l'upside del certificato è sceso al 14,02% sui 103,05 di quotazione. Infine, una vera e propria scommessa identifica l'emissione strutturata sul titolo SolarWorld, leader in Germania nello sviluppo e produzione di tecnologie basate sull'energia solare. Giunta ad un livello record di 47,95 euro a novembre 2007, l'azione quotata a Francoforte ha seguito il cammino intrapreso da gran parte dei titoli legati al settore delle energie alternative e ha toccato, il 2 marzo di quest'anno, il suo punto minimo a 9,442 euro. Che si tratti di una scommessa che potrebbe interessare agli investitori che amano il brivido lo si capisce anche guardando alle oscillazioni del titolo, capace di mettere a segno in poche sedute variazioni nell'ordine del 15/20% al rialzo o al ribasso: questo, unito alla natura discreta della barriera, permette di non dare per spacciato il certificato anche in caso di pesanti ribassi di breve termine. A conferma di ciò, basti pensare al fatto che dall'emissione il titolo ha oscillato tra i 9,90 e i 10,82 euro, in un range del 10% circa: al momento dell'analisi di prezzo, con l'azione a 10,01 euro il certificato è quotato 95,35 euro in lettera e pertanto offre un rendimento potenziale del 29,52% alla scadenza. La barriera che SolarWorld dovrà conservare è posta in corrispondenza degli 8,64 euro.

GAS NATURALE, DISCESA INFINITA HEALTHCARE, INVESTIRE IN DIFESA

Già mosca bianca nel 2009, anche in questi primi mesi dell'anno il gas naturale si sta distinguendo sul mercato delle commodity per la sua accentuata debolezza. Il trend positivo che aveva interessato le quotazioni nel mese di dicembre, permettendo ai prezzi di rimbalzare del 25%, ha lasciato ben presto il posto ad una nuova pesante discesa che ha fatto precipitare il valore spot della materia prima al di sotto dei minimi dello scorso anno. Come accade ogni volta che ci si trova a commentare l'andamento del Gas naturale, anche questa volta ci sarà chi non concorderà con tale affermazione ritenendo che al di sotto dei minimi sono scivolati solamente i prodotti derivati su cui è possibile investire senza ricorrere al future ma non il Gas naturale stesso. Il motivo che porta a un'errata lettura dei livelli registrati dalla materia prima è intrinseco alla natura stessa del contratto future che ne replica l'andamento. E' infatti necessario ricordare che le

GAS NATURALE, STRUMENTI A CONFRONTO



merci vengono quotate tramite contratti a termine, i future, che ogni qual volta giungono a scadenza obbligano il possessore e di conseguenza lo strutturatore di un prodotto derivato come gli Etc e i certificati, a sostenere il



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 **negoziata in via continuativa in Borsa Italiana (MOT)**: possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

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

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barclays.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barclays.it (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per 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.

rollover ossia il passaggio dal contratto in scadenza a quello successivo. Questa operazione tende a creare una periodica discrepanza tra le quotazioni spot del sottostante e quelle dei prodotti in grado di replicarne i corsi. In particolare, nel caso in cui il future con scadenza successiva ha un prezzo superiore a quello precedente si parla di contango, diversamente ci si trova in una situazione di backwardation. Nei periodi in cui la stagionalità consente ai diversi contratti con scadenza mensile di allinearsi al punto da azzerare quasi del tutto lo spread, le discrepanze sui grafici tendono a scomparire quasi del tutto. Lo si può constatare osservando un grafico dell'andamento dell'Etc (linea verde) e dei due Benchmark certificate quotati sul Sedex, il Commodity Certificate di RBS avente Isin NL0000472082 (linea arancione) e il Reflex di Banca IMI con Isin IT0004157449 (linea bianca) in relazione al contratto future con scadenza maggio 2010 (linea fucsia). Il grafico mostra l'andamento relativo agli ultimi sei mesi, nei quali i differenziali di prezzo tra i contratti di gennaio, febbraio e marzo 2010 sono risultati fortemente ridotti rispetto ad altri periodi dell'anno. Passando a prodotti quotati che permettono di seguire il Gas naturale, oltre ai due Benchmark sopra menzionati e a una serie di certificati Leverage che garantiscono una spinta in più per puntare al rialzo o al ribasso, il mercato secondario non offre altre alternative. In attesa di quotazione, nonostante sia trascorso oltre un semestre dall'emissione, è un certificato a capitale protetto firmato BNP Paribas. Si tratta di un Equity Protection Cap (Isin XS0441697629) con sottostante l'S&P GSCI Natural Gas Er Index e con scadenza prevista per il 29 settembre 2014. Emesso con uno strike a 1,475 punti, il certificato consente alla scadenza di tornare in possesso come minimo dei 1.000 euro nominali oppure, nel caso di performance positive, di partecipare linearmente ai rialzi sopra il livello iniziale con un limite che ne fissa il rimborso massimo a 1.300 euro. La pesante flessione del sottostante, ora a 0,999 punti con un calo del 32,27% dal livello strike, ha influito ovviamente sui prezzi del certificato portandoli violentemente sotto la pari. Stando agli attuali 922,04 euro osservabili sul sito dell'emittente, il certificato offre un rendimento minimo dell'8,46%, pari

all'1,84% su base annua, con la possibilità di migliorare tale yield nel caso in cui il sottostante riesca entro la scadenza a riportarsi al di sopra dello strike iniziale.

COME PUNTARE SUL FARMACEUTICO EUROPEO

Da sempre considerato uno dei settori più difensivi in virtù della sua bassa correlazione con il mercato, il comparto sanitario è tornato nuovamente sotto i riflettori dopo l'approvazione della riforma sulla sanità voluta dal Presidente Barack Obama. All'indomani dello storico sì della Camera statunitense i titoli del settore ospedaliero e assicurativo hanno spiccato il volo, consentendo ai due Benchmark principali del mercato americano di chiudere la seduta in gran recupero dai minimi della mattinata. Poco sensibili al buon andamento degli indici settoriali a stelle e strisce si sono invece dimostrati gli omologhi indici europei, rappresentati in principal modo dallo Stoxx 600 Health Care. Proprio questo indice, che racchiude le maggiori società europee riconducibili al settore farmaceutico, è stato tuttavia in grado finora di sovraperformare l'indice Stoxx 600, mettendo a segno un rialzo del 4,47% da inizio anno contro il 3,09% del paniere generale. Sul mercato dei certificati di investimento si osservano diverse proposte agganciate allo Stoxx 600 Health Care. Tra queste gli Equity Protection Cap di BNP Paribas e Banca IMI uniscono una struttura altamente protettiva, in grado di difendere tra il 90% e il 95% del capitale nomina-



EQUITY PROTECTION CAP SU STOXX 600 HEALTH CARE

ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	CAP	MERCATO	SCADENZA	PREZZO	VAR% SOTT
NL0006090748	344,04	90% 309,64	140% 481,66	Sedex	30/05/2012	105,35	10,66%
IT0004537285	342,22	95% 275,11	150% 513,33	Cert-X	30/10/2014	101,06	11,25%
IT0004545460	357,0447	95% 339,19	146% 521,29	Cert-X	30/11/2014	99,23	6,63%
IT0004553092	370,418	95% 351,9	144% 533,4	Cert-X	30/12/2014	97	2,78%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

le, con il carattere difensivo del sottostante, creando di fatto un prodotto con bassissimo margine di rischio. Stando agli attuali 380,72 punti dell'indice, come mostrato in tabella, tutti i prodotti sono attualmente In The Money, e acquistabili ancora a un prezzo molto vicino alla parità. Per chi fosse alla ricerca di un'alternativa ai certificati a capitale protetto legati all'indice si segnala una nuova emissione della stessa BNP Paribas agganciata a una delle aziende più rappresentative del settore a livello europeo. Si tratta di Sanofi-Aventis, l'azienda francese che raggiunge un peso del 57,085% all'interno dell'indice Eurostoxx Health Care e del 12% nello Stoxx 600 Health Care. Osservando un grafico dei rendimenti a confronto si nota chiaramente come nel corso degli ultimi due anni il titolo azionario sia stato in grado di ricalcare perfettamente le performance dei due indici settoriali. Da qui la possibilità di rivolgersi alla singola azione per ottenere un'alternativa che non protegga il capitale e che consenta di investire sul comparto con minori vincoli di durata e di rendimento. In dettaglio il certificato è un Bonus Cap (Isin NL0009329929) emesso nei primi giorni di marzo e subito quotato al Sedex. Caratterizzato da uno strike pari a 54,99 euro e da una scadenza prevista per il primo settembre 2011, stando agli attuali 55,79 euro del titolo è attualmente scambiato in lettera a 101,2 euro. Visto il bonus fissato a 112 euro il prodotto garantisce un upside massimo del 10,67% a fronte di una barriera posta a 41,24 euro (-26,08% dai livelli attuali) e di un CED|Probability che si attesta al 68%.

DUE IDEE PER UNICREDIT

Tra i certificati disponibili per investire sul titolo Unicredit, l'ottica di medio periodo spinge in direzione dell'Autocallable di RBS. Emesso nel settembre 2009, ha rilevato lo strike a 2,53968 euro, molto vicino ai massimi di

periodo fatti registrare a 2,6423 euro subendo poi il drastico ridimensionamento dei corsi che il titolo di Piazza Cordusio ha subito nel corso degli ultimi mesi. I prezzi del certificato sono così scesi dai 100 euro nominali fino agli attuali 86,9 euro e proprio in virtù dell'attuale quotazione si potrebbero aprire interessanti spazi operativi. Entrando nello specifico il certificato, identificabile con codice Isin NL0009061035, è dotato di un payoff molto particolare che consente l'autoestinzione anticipata a 140 euro qualora il 29 di ogni mese fino alla scadenza il sottostante sia superiore al trigger level, posto al 140% dello strike. Nel caso in cui invece si arrivi alla scadenza naturale del 29 settembre 2012, scenario oggi più probabile stando agli attuali 2,13 euro del titolo, il certificato rimborserà i 100 euro nominali a patto che la barriera fissata a 1,78 euro non venga mai violata. Se il recupero del titolo UniCredit si dovesse spingere addirittura al di sopra del livello iniziale, eventuali apprezzamenti saranno seguiti linearmente senza alcun limite al rimborso massimo con l'aggiunta di una partecipazione in leva del 130%. Allo stato attuale si segnala che se gli 1,78 euro rimarranno inviolati rispetto agli 86,9 euro di quotazione al Sedex, il certificato sarà in grado di offrire una performance del 15,07% corrispondente a un rendimento su base annua del 5,886%. L'elevato rendimento potenziale va tuttavia ponderato per un rischio non irrilevante, in considerazione del 20% di buffer sulla barriera e dell'elevata volatilità associata al titolo. Si tenga conto che in caso di violazione della barriera il certificato si comporterà come un classico Benchmark. L'investitore che abbia un'ottica di breve periodo e soprattutto voglia assumersi rischi minori potrà invece rivolgersi al Bonus Cap di BNP Paribas avente Isin NL0009098342. Anche in questo caso lo strike si trova attualmente Out of the Money per via di un livello iniziale rilevato a quota 2,3559 euro.

La breve scadenza, prevista per il primo settembre prossimo, unitamente a un livello barriera che offre in realtà migliori margini di movimento, fanno del certificato una buona occasione per chi ritiene che il titolo UniCredit possa attestarsi su questi livelli anche nei prossimi mesi. Il buffer del 28% circa, in virtù di una barriera posta a 1,53 euro, può ritenersi un margine sufficiente per la buona riuscita dell'investimento e non a caso il CED|Probability si attesta su valori vicini al 90%. Il Bonus, pari a 110 euro a certificato, consente infine di puntare a un rendimento dell'8,32%, corrispondente a un 18,37% su base annua tenuto conto degli attuali 101,55 euro proposti come prezzo di acquisto.

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/03/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,89
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,90
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/03/2010
Equity Protection	S&P GSCI Crude Oil Index	981,42	100%	95,29
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 23/03/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	104,55
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	117,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 23/03/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	121,65

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

INDEX LINKED DI IMI SULLO S&P 500

Da Banca IMI un'obbligazione che offre una cedola annuale del 7,4% qualora l'S&P 500 sia superiore ai 957,86 punti

Con la decisa ripresa dei corsi azionari dopo la correzione al ribasso di inizio anno, molti investitori stanno tornando a rivolgere l'attenzione verso il comparto equity, i cui tassi di rendimento risultano ancora più allettanti in un contesto caratterizzato da un costo del denaro ai minimi storici. Tuttavia il ricordo ancora doloroso del crollo dei listini nel marzo 2009 è in grado di tenere lontano dai mercati buona parte dei risparmiatori che preferiscono accontentarsi di rendimenti più contenuti a fronte di rischi pressoché nulli. Al fine di conciliare le due opposte esigenze, ovvero offrire rendimenti più consistenti associati a rischi ridotti, è a disposizione dell'investitore una classe di strumenti, nota come obbligazioni equity linked, che pur mantenendo la caratteristica fondamentale di un'obbligazione, ovvero la restituzione del capitale a scadenza, lega l'entità o addirittura la stessa erogazione della cedola all'andamento di una o più azioni o indici azionari. All'interno di questa ormai collaudata tipologia di asset decisamente interessante risulta essere un'obbligazione emessa da Banca IMI con sottostante l'indice americano S&P500. Questo strumento, quotato sull'EuroTLX, offre all'investitore una cedola annuale, a partire dal 31 luglio 2010 fino alla scadenza fissata per il 31 luglio 2014, di importo minimo pari al 3,5%, che tuttavia può diventare del 7,4% nel caso in cui il principale indice americano, il 15 di luglio antecedente la data di pagamento della cedola in corso, sia superiore al livello strike. A tal proposito, l'aspetto sicuramente più allettante di questa strutturata è rappresentato dal timing di rilevazione dello strike, che in sede di emissione è stato fissato come media dei livelli ufficiali di chiusura dello S&P500 rilevati il primo giorno di ogni

mese a partire dal 01 agosto 2008 fino al 01 luglio 2009, centrando quindi in pieno il periodo più drammatico della crisi appena trascorsa. In virtù di tale scelta, oggi l'investitore può beneficiare di un livello strike piuttosto basso, per la precisione pari a 957,86 punti, il che rende le probabilità di ricevere la cedola del 7,4% decisamente elevate. Infatti, con riferimento alla cedola che verrà erogata il 31



luglio di quest'anno, l'indice statunitense dovrebbe perdere in quattro mesi circa il 17,64% dagli attuali corsi azionari, pari a 1163,04 punti, per mettere a rischio la corresponsione della cedola massima del 7,4%.

Al fine di valutare le opportunità di rendimento attualmente offerte dall'obbligazione è stata condotta una simulazione, che ha stimato le variazioni dell'yield to maturity in relazione al numero di cedole "bonus" che verranno erogate dal bond fino a scadenza. Tali rendimenti sono stati calcolati sulla base dell'attuale prezzo lettera di 110,5 euro, a dimostrazione dell'elevata probabilità assegnata dal market maker al pagamento della cedola del 7,4% il prossimo 31 luglio. Osservando i dati esposti in tabella, possiamo notare come il rendimento dell'obbligazione targata Banca IMI oscilli tra l'1,05%, lo 0,63% considerato l'onere tributario, nel caso in cui si verifichi lo scenario peggiore, e il 4,39%, il 3,56% al netto della ritenuta, qualora ogni 15 luglio dei prossimi quattro anni l'indice S&P500 si faccia trovare sopra i 957,86 punti. Inoltre, è opportuno evidenziare come la probabile riduzione della quotazione del bond successivamente allo stacco della cedola possa aprire una interessante finestra di investimento per quanti ritengono che l'indice americano, dopo la corsa al rialzo iniziata lo scorso anno, stia entrando in una fase di consolidamento.

CALCOLO STRIKE

DATA	PREZZO DI CHIUSURA S&P 500
01/08/2008	1.260,31
01/09/2008	1.277,58
01/10/2008	1.161,06
01/11/2008	966,30
01/12/2008	816,21
01/01/2009	931,80
01/02/2009	825,44
01/03/2009	700,82
01/04/2009	811,08
01/05/2009	877,52
01/06/2009	942,87
01/07/2009	923,33
Media	957,86

FONTE: DATI BLOOMBERG

ANALISI DI SCENARIO

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
1 Cedola 7,4%	1,05%	0,63%
2 Cedole 7,4%	1,91%	1,38%
3 Cedole 7,4%	2,77%	2,13%
4 Cedole 7,4%	3,60%	2,86%
5 Cedole 7,4%	4,39%	3,56%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Best Entry	JP Morgan	Eurostoxx 50	10/03/2010	Opzione Lookback, Partecipazione 200%, Cap 114%	24/11/2010	NL0009297183	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	12/03/2010	Cedola 6%; Coupon 20%; Barriera 70%; Trigger 100%	30/01/2012	DE000HV77980	Cert-X
Bonus	UniCredit Bank AG	FTSE Mib	12/03/2010	Barriera 50%; Bonus 110%	12/07/2013	DE000HV77964	Cert-X
Easy Express	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	16/03/2010	Strike 56,92 euro; Barriera 48,38 euro; Importo Express 112,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5FR5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Commerzbank	16/03/2010	Strike 5,911 euro; Barriera 5,024 euro; Importo Express 117,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5FS3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	16/03/2010	Strike 51 euro; Barriera 43,35 euro; Importo Express 113 euro	25/03/2011	DE000SAL5FT1	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Telekom	16/03/2010	Strike 9,7 euro; Barriera 8,25 euro; Importo Express 109 euro	25/03/2011	DE000SAL5FU9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Enel	16/03/2010	Strike 4,0975 euro; Barriera 3,4825 euro; Importo Express 109,25 euro	25/03/2011	DE000SAL5FV7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	16/03/2010	Strike 17,48 euro; Barriera 14,86 euro; Importo Express 109,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5FW5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	ING Groep	16/03/2010	Strike 7,52 euro; Barriera 6,39 euro; Importo Express 116 euro	25/03/2011	DE000SAL5FX3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	16/03/2010	Strike 2,86 euro; Barriera 2,43 euro; Importo Express 112,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5FY1	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	16/03/2010	Strike 10,4 euro; Barriera 8,84 euro; Importo Express 111,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5FZ8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	16/03/2010	Strike 42,275 euro; Barriera 38,5 euro; Importo Express 111,75 euro	25/03/2011	DE000SAL5GA9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	SolarWorld	16/03/2010	Strike 10,8 euro; Barriera 8,64 euro; Importo Express 123,5 euro	25/03/2011	DE000SAL5GB7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	16/03/2010	Strike 1,07 euro; Barriera 0,91 euro; Importo Express 113,75 euro	25/03/2011	DE000SAL5GC5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	16/03/2010	Strike 2,035 euro; Barriera 1,73 euro; Importo Express 114 euro	25/03/2011	DE000SAL5GD3	Sedex
Express	Deutsche Bank	DB Agriculture Index EUR Hedged	22/03/2010	Barriera 70%; Coupon 4% semestrale	23/12/13	DE000DB3R1F1	Sedex
Win&GO	Deutsche Bank	Bovespa, Hang Seng C E, RDX	22/03/2010	Barriera 50%; Trigger 80%; Coupon 9%	23/01/2012	DE000DB4P1Z0	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	24/03/2010	Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/01/2013	IT0004565294	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/03/2010	Barriera 60%; Bonus 115%	30/01/2013	IT0004565302	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	24/03/2010	Barriera 60%; Bonus 119%	30/01/2013	IT0004569783	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eni	24/03/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	29/01/2014	IT0004562119	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
American Recovery	The Royal Bank of Scotland	AT&T, Abbott Laboratories, Merck & Co., Deere & Co., McDonald's	24/03/2010	Protezione 100%; Coupon 1a 4% - 2a 7% - 3a 10%	21/03/2013	XS0440879012	Cert-x
MedPlus Express Long 1	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	26/03/2010	Barriera 50%; Trigger 110%; Coupon 8%	08/04/2019	XS0440880457	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	26/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 116%; Cap 160%	31/03/2016	IT0004587900	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Hang Seng	26/03/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2015	IT0004587819	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	Eurostoxx 50	29/03/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 16% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	02/04/2013	DE000HV78AD6	Cert-x
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Sedex
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, Eurostoxx 50	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 57%	02/04/2013	NL0009329838	Sedex
Athena Sicurezza Più 3	Bnp Paribas	Allianz, Intesa San Paolo, Nestlé, Novartis, Vivendi, Vodafone	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	31/03/2015	NL0009388784	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	01/04/2014	NL0009329820	Sedex
Bonus Plus	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Barriera 85%; Coupon 5,5%	01/04/2011	NL0009329796	Sedex
Step	Banca Aletti	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 80%; Coupon 6%; rimborso minimo 20%	08/04/2013	IT0004587975	Sedex
MedPlus Express 5	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	16/04/2013	XS0440878634	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Enel	06/04/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	09/04/2014	IT0004590193	Cert-X/ Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	08/04/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	09/04/2013	NL0009329788	Sedex
Express Protection	Deutsche Bank	Telefonica, Vodafone Group, Deutsche Telecom	23/04/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 6% annuo	28/04/2014	DE000DB6YN06	Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 5	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/05/2014	DE000UB1F4U4	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 6	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/04/2014	XS0440878121	n.p.
MedPlus Express 5	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	06/05/2013	DE000UB1MFG1	n.p.

ENEL, DIVIDENDO O CEDOLA?

Il nuovo Bonus Plus di BNP Paribas su Enel offre una cedola al posto del dividendo del titolo e protegge da ribassi contenuti del sottostante

Con un mercato europeo che ha già corso molto dai minimi dello scorso anno e che, nonostante le buone indicazioni provenienti da Oltreoceano con l'indice S&P500 che ha da poco aggiornato i massimi del 2010, non riesce a scrollarsi di dosso la paura di un nuovo ribasso causato dalle difficoltà economiche in cui versano alcuni stati membri dell'Unione europea, diventa sempre più difficile per gli investitori scegliere un tema di investimento che sappia garantire un buon compromesso tra rischio e rendimento. Con l'obiettivo di soddisfare tale esigenza da alcuni mesi le banche operanti sul segmento dei certificati di investimento propongono delle emissioni caratterizzate da una serie di coupon legati alla tenuta di un livello di protezione, ovvero di una barriera valida esclusivamente alla scadenza, e da una cedola fissa incondizionata che ha il valore di un vero e proprio interesse, riconosciuto alla stregua delle più classiche obbligazioni a tasso fisso. Diffusi sul mercato con diversi nomi commerciali a seconda dell'emittente che li propone, questi certificati hanno incontrato finora il gradimento degli investitori per la loro capacità di fornire da subito una prospettiva di rendimento certo, di gran lunga superiore a quella garantita da strumenti obbligazionari che non prevedono l'esposizione al mercato azionario. Il segreto di questi strumenti è infatti quello di essere indicizzati, nella struttura opzionale e nel funzionamento, a un titolo o indice azionario. Ciò consente all'emittente di prospettare rendimenti allettanti ma nasconde anche insidie che un'emissione di

IL BONUS PLUS

Nome	Bonus Plus
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Enel
Cedola	5,50%
Barriera	85%
Scadenza	01/04/2011
Quotazione	prevista al Sedex
Codice Isin	NL0009329796

natura obbligazionaria non prevede. Una volta pagata la cedola incondizionata, infatti, questi strumenti si aggan- ciano al sottostante rendendo a quel punto incerto sia il pagamento delle cedole successive, solitamente subordinato al rispetto dello strike iniziale, che il rimborso del capitale nominale condizionato alla tenuta della barriera. Con particolare riferimento a quest'ultimo aspetto, nel caso in cui la barriera risulti violata questi certificati si rendono perfettamente equiparabili a un investimento diretto sul sottostante, con l'aggravante tuttavia della rinuncia ai dividendi distribuiti nel frattempo agli azionisti. In sintesi, il principio che ispira la costruzione di questa tipologia di prodotti è la trasformazione dei dividendi stimati sul sottostante in una struttura capace di garantire un rendimento prestabilito, sganciato dall'entità della performance positiva del sottostante, e nel contempo di assicurare una rete di protezione in grado di

difendere il capitale in caso di variazioni negative dello stesso. Emessi con una durata di due o più anni, tali certificati incorporano al dunque un rischio di tipo azionario all'atto della corresponsione delle cedole condizionare e del rimborso nominale. Tra le ultime novità in collocamento sul mercato primario, se ne segnala però una che riduce la durata, limitandola ad un solo anno, e per questo garantisce esclusivamente la cedola incondizionata riservando il rischio azionario al solo rimborso del capitale alla scadenza.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 24.03.10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL5FD5	116,25	5,9400	21,28%	22/12/2010	95,85
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	19,02%	22/12/2010	98,30
Easy Express	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5FL8	110,25	2,5100	18,93%	22/12/2010	92,70
Easy Express	UniCredit	DE000SAL5FQ7	112,75	2,0115	18,06%	22/12/2010	95,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	PRIMA OSSERVAZIONE	PREZZO AL 24.03.10	
Express Coupon Plus	DJEURO STOXX 50	DE000SAL5F60	2.786,25	1.950,38	30/08/2010	101,10	
Step Up	DJEURO STOXX 50	DE000SAL5F94	2.699,22	2.024,42	31/08/2012	105,50	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

UBS si riaffaccia al Sedex

UBS, dopo un lungo periodo di assenza, si riaffaccia sul segmento dei certificati di investimento del Sedex. Come si apprende da un comunicato ufficiale di Borsa Italiana è in arrivo una lunga serie di certificati con diverse novità sotto il profilo delle strutture. In particolare, con provvedimento 6617 del 16 marzo 2010, Borsa Italiana ha disposto la conferma del giudizio di ammissibilità a quotazione di una serie di certificati da emettere da parte di UBS. Nella lista compaiono Express certificates, Sprint certificates, Sprint Plus certificates, Dolphin certificates, Cap protected certificates, Bonus certificates, Reverse Bonus certificates su indici e titoli e ancora Delta one certificates su indici.

BNP Paribas: i livelli dell'Athena Relax

BNP Paribas comunica i livelli caratteristici dell'Athena Relax su Generali che il 26 febbraio ha terminato la fase di collocamento. In dettaglio per questo certificato, identificato dal codice Isin NL0009329119, è stato fissato in fase di emissione a 16,66 euro il livello di riferimento iniziale del titolo. Da questo livello è stato di conseguenza calcolato a 10,50 euro, ossia al 63%, il livello barriera. Si ricorda che per questa emissione ad un anno esatto dall'emissione, ossia al 7 marzo 2011, verrà erogata una cedola, indipendentemente dall'andamento del titolo, pari al 5%.

Aumento di volumi per il Theme sui Bric

Nel corso della settimana, un incremento dei volumi di scambi sul Sedex, ha interessato un Theme Certificate di The Royal

Bank of Scotland. In particolare, per il certificato legato al Dax Global Bric Price Return Index, identificato dal codice Isin NL0000725976 e con scadenza 11 novembre 2011, tra lunedì 15 e martedì 23 marzo si sono registrati complessivamente scambi per un controvalore superiore agli 8 milioni di euro.

Stop Loss per il Minilong su Natural Gas

Per il Minifuture long legato al future sul Natural Gas, identificato dal codice Isin NL0009287945 emesso da The Royal Bank of Scotland, a seguito di una rilevazione del future ad un livello inferiore alla soglia di stop loss posta a 4,48 dollari, nella giornata dell'8 marzo è intervenuto l'evento Knock Out. Di conseguenza il certificato è stato revocato dalle quotazioni. Inoltre l'emittente comunica che l'importo di liquidazione è pari a 0,3336 euro.

Scaduto il Butterfly su Eurostoxx 50

Il Butterfly Certificate su Eurostoxx 50 di Sal Oppenheim, identificato dal codice Isin DE000SAL5C71, è giunto alla sua naturale scadenza il 22 marzo scorso. Ai fini del rimborso finale è stato preso a riferimento il prezzo di chiusura dell'indice del 15 marzo 2010 che nello specifico è risultato pari a 2870,55 euro. Pertanto, essendo precedentemente intervenuta la violazione della barriera down, il valore di rimborso è risultato pari a 100 euro.

I Rollover della settimana

A partire dal 17 marzo scorso il Benchmark Certificate, avente codice ISIN NL0000471951, emesso da The Royal Bank of Scotland con sottostante il future sull'alluminio ha subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare si è passati dalla scadenza del giugno 2010 a quella del dicembre 2010. Un analogo procedimento è stato applicato a tutti i Minifutures e i Certificate emessi dalla stessa emittente britannica e legati al future sull'oro che, sempre dal 17 marzo, fanno riferimento al contratto con scadenza giugno

						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 24/03/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	12,38
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 24/03/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	119,8
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	118,05
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 24/03/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	127,15
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	124,3
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	124

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Vorrei qualche informazione riguardo il certificato TWIN&GO OPTIMUM VALUE2, ISIN NL0006189490: il contratto parla di rimborso anticipato a determinate condizioni e di cosa succede se l'indice va sotto la barriera durante la vita del certificato, come mi pare di capire sia già successo. Il promotore mi aveva parlato di garanzia del capitale investito a scadenza, ma leggendo sul web mi pare di capire il contrario. Cortesemente ringrazio

Gentile lettore, ai tempi dell'emissione, avvenuta ad aprile 2008, una barriera posizionata al 45% di distanza dallo strike appariva estremamente solida e a prova di ribasso. A ciò si aggiunga che, in virtù dell'inserimento in struttura di un'opzione lookback, lo strike era stato fissato a oltre quindici punti percentuali in meno rispetto all'effettiva data di emissione, ovvero a 28.541 punti anziché a 33.617 punti e che i 15.697,55 punti della barriera rap-

presentavano un livello che l'indice italiano aveva abbandonato nel lontano 1996. A tutto questo deve aver pensato il promotore finanziario se le ha parlato di garanzia del capitale, perché nella realtà questa struttura adotta il profilo di payoff tipico dei Twin Win con opzione di rimborso anticipato con l'aggiunta di una variante che ha interessato, in fase di emissione, la determinazione dello strike. Ne deriva che, essendo stata violata la barriera il 20 febbraio 2009, il certificato è a questo punto un semplice Benchmark che replica linearmente l'andamento dell'indice e che alla scadenza del 17 aprile 2012 restituirà il nominale diminuito dell'effettivo ribasso subito dall'indice da 28.541 punti. Restano ancora aperte, almeno sulla carta, le due finestre di uscita anticipate previste per il 31 marzo prossimo e per lo stesso giorno del 2011. In particolare, se fra un anno l'indice sarà riuscito a recuperare lo strike il certificato verrà rimborsato nella misura di 1.225 euro.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeXI!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 24 MARZO 2011

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

123,50 EUR su SolarWorld

ISIN: DE 000 SAL 5GB 7 • Importo Express: 123,50 EUR • Prezzo lettera: 100,45 EUR
Livello di protezione: 8,64 EUR • Livello attuale sottostante: 10,64 EUR

113,75 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5GC 5 • Importo Express: 113,75 EUR • Prezzo lettera: 100,70 EUR
Livello di protezione: 0,91 EUR • Livello attuale sottostante: 1,065 EUR

109,00 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5FU 9 • Importo Express: 109,00 EUR • Prezzo lettera: 101,40 EUR
Livello di protezione: 8,25 EUR • Livello attuale sottostante: 9,81 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > BNP Paribas -> Commerzbank -> Deutsche Bank -> ENEL
- > ENI -> ING Groep -> Intesa Sanpaolo -> Nokia
- > Société Générale -> UniCredit

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 24.03.2010. 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 ---



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, vi scrivo in funzione di un mio possibile acquisto, per sapere cortesemente quale dei due certificati Equity Protection di Banca Imi, con Isin IT0004572894 e IT0004587900, sarà più reattivo, nel corso dei primi anni di vita dello strumento stesso sul mercato, alle variazioni del prezzo del sottostante (indice Eurostoxx 50). Chiedo questo per la presenza, sui due certificati, di due diverse percentuali di partecipazione e cap.

Grazie.

Gentile lettore, i certificati da lei segnalati sono due Equity Protection Cap emessi da Banca IMI con sottostante l'indice europeo Eurostoxx 50. Il primo, identificabile con Isin IT0004572894, è caratterizzato da una protezione del 100% del capitale nominale e da una partecipazione lineare ai rialzi del sottostante fino a un rimborso massimo pari a 177 euro. Diversamente, per quanto riguarda il secondo certificato, con Isin IT0004587900, pur mantenendo inalterata la protezione integrale del valore nominale del prodotto, l'emittente ha dotato la struttura di una leva ai rialzi nella misura del 116%, abbassando tuttavia il livello cap, che in questo caso è stato posto a 160 euro a certificato. Inoltre, i due prodotti sono contraddistinti da una scadenza molto simile, dal momento che la loro maturity è stata fissata rispettivamente per il 3 marzo 2016 e il 31 marzo 2016. Entrando più propriamente nel merito della sua domanda, come lei fa giustamente notare, la presenza all'interno dei due strumenti di fattori di partecipazione e livelli cap diversi dovrebbe teoricamente comportare una diversa reattività dei prodotti ai movimenti futuri del sottostante. Al fine di verificare empiricamente tale affermazione, si è proceduto in un primo momento alla scomposizione dei due certificati nei rispettivi portafogli di opzioni costituenti, e successivamente si è stimato per ciascuno di essi la sensibilità

alle variazioni dell'indice Eurostoxx 50. Tuttavia, prima di procedere ad illustrare i risultati dell'analisi, è doveroso sottolineare che, essendo presente all'interno della struttura opzionale di entrambi i prodotti un asian average strike option, che fa in modo che lo strike sia rilevato sulla base della media dei 20 giorni di borsa aperta successivi all'emissione, ai fini della simulazione si è reso necessario utilizzare come livello strike per entrambi i certificati il valore corrente dell'indice europeo, che risulta pari a 2897,51 punti. Sulla base di tale valore, e prendendo in considerazione l'attuale volatilità storica a 252 giorni pari al 36,203 %, un dividend yield del 4,191% e un tasso risk free pari al 2,66%, i fair value delle due strutture risultano rispettivamente pari a 98,408 euro e 96,586 euro, qualora non si tenga conto della presenza delle opzioni asiatiche all'interno della struttura opzionale. A fronte di tali valori, il delta dei due portafogli, che misura appunto la sensibilità di una o più opzioni alle variazioni dell'attività sottostante, risultano rispettivamente pari a 20,27 e 16,97. Di conseguenza, nonostante la presenza di una leva in grado di amplificare le performance positive del principale indice europeo, la fissazione di un tetto massimo ai guadagni più basso, ha ridotto la reattività complessiva della struttura costituente il secondo certificato, determinando quindi una minore capacità di seguire il sottostante rispetto al primo. Tuttavia, bisogna considerare che la leva del 116% controbilancia la minore reattività offrendo all'investitore rendimenti superiori a quelli promessi dal primo strumento, dal momento che permette di ottenere un rimborso di 160 euro anche qualora l'Eurostoxx 50 faccia registrare "solo" un incremento del 52% rispetto al suo valore strike. Infine, allo scopo di fornire una più dettagliata analisi comparativa della reattività dei prodotti oggetto di analisi è stata effettuata una simulazione, mediante la quale sono stati stimati i prezzi teorici dei due certificati in corrispondenza dei

diversi valori assunti dal sottostante. Tale analisi è stata condotta prendendo in considerazione tre diversi momenti di valutazione, rispettivamente pochi mesi dopo l'emissione, un anno e mezzo dopo, e ad un anno dalla scadenza. Come possiamo notare dai dati esposti in tabella, i risultati della simulazione confermano pienamente quanto detto in precedenza, e in particolare la maggiore sensibilità del certificato identificabile con Isin IT0004572894.

ANALISI COMPARATIVA DELLA REATTIVITÀ

EUROSTOXX 50	30/10/2010		30/10/20110		3/03/2015	
	IT0004572894	IT0004587900	IT0004572894	IT0004587900	IT0004572894	IT0004587900
1700,00	90,43	89,77	90,31	89,73	87,08	87,10
2135,29	93,42	92,38	93,61	92,66	90,75	90,97
2570,59	96,65	95,15	97,28	95,83	96,88	96,89
3005,88	99,96	97,93	101,08	99,03	104,62	103,81
3441,18	103,23	100,64	104,85	102,15	112,84	110,65
3876,47	106,39	103,22	108,48	105,10	120,62	116,71
4311,76	109,39	105,64	111,91	107,85	127,45	121,71
4747,06	112,23	107,90	115,12	110,39	133,12	125,64
5182,35	114,88	109,99	118,10	112,71	137,66	128,61
5400,00	116,14	110,97	119,50	113,79	139,53	129,80

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

TOP DALLA NASCITA

Due Equity Protection nati per soddisfare i trader più attivi hanno raggiunto il traguardo pagando posta piena. E' invece andata male a due Bonus

Così come nella vita anche sui mercati a volte passano dei treni su cui si dovrebbe salire senza pensarci troppo. Con questa filosofia bisognava guardare a due Equity Protection firmati da BNP Paribas che il 24 marzo 2009, a poche settimane dal tracollo dei mercati, venivano emessi e quotati al Sedex: due certificati che hanno rappresentato una vera e propria novità sul panorama degli investment certificates per la loro breve durata, un solo anno, e per la struttura a capitale parzialmente protetto. Concepiti dal team italiano di BNP Paribas per soddisfare le esigenze dei trader più attivi, i due Equity Protection sono stati quotati per lungo tempo con uno spread denaro – lettera estremamente ridotto e pertanto, almeno in fase di emissione, non incarnavano le caratteristiche tipiche dei prodotti che hanno come obiettivo primario la protezione integrale dell'investimento. La protezione era infatti assicurata solo per il 65% del nominale e soltanto una partecipazione al rialzo

pari al 100% consentiva ai due strumenti di garantire un delta prossimo al 100%, ovvero di seguire linearmente il sottostante sin da subito. Ma prima di proseguire, apriamo una parentesi per fare luce sui motivi che hanno consentito all'emittente di strutturare due prodotti con simili caratteristiche. In particolare, la volatilità ha giocato un ruolo fondamentale nella costruzione delle due strutture: facendo riferimento al Vix, l'indice di volatilità dell'S&P500, ad esempio nel mese di marzo 2009 venivano toccati valori molto vicini ai 50 punti. Per dare un'idea dell'eccezionalità di questi valori basti pensare che negli ultimi 20 anni solo a settembre 1998, in scia alla crisi delle tigri asiatiche, nel settembre 2001, dopo l'attentato alle torri gemelle, e infine nell'ottobre 2002, alla fine della crisi causata dalla bolla del settore tecnologico, lo stesso indice di volatilità aveva superato la soglia dei 40 punti senza tuttavia portarsi oltre i 45 punti. Ed è proprio la volatilità, più nel dettaglio, ad



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.

I "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 Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

essere una delle componenti con il maggior peso nella formazione dei prezzi delle opzioni che a loro volta sono lo scheletro del certificato: maggiore è la volatilità minore è il costo delle opzioni; minore è il costo delle opzioni e più accattivanti potranno essere le caratteristiche dei certificati. Questo ci spiega a grandi linee anche le motivazioni per cui quando "le cose vanno bene", ossia i mercati salgono con la volatilità in discesa, i prodotti strutturati dalle emittenti sono meno appetibili e viceversa, anche se la logica porterebbe a pensare al contrario. Fatta questa doverosa premessa è altresì necessario spiegare il perché i due certificati

avrebbero potuto trovare spazio nei portafogli azionari, oltre che per scopi di trading, ai fini di investimento. In primis si consideri la durata di un solo anno, che impegnava poco l'investitore e che consentiva di ridurre ad una sola annualità il peso della rinuncia ai dividendi del sottostante. Entrando più nel dettaglio per il titolo del Cane a Sei Zampe, tra acconti e saldi, non si sarebbe potuto beneficiare di un totale di 1,15 euro ad azione, all'incirca il 7,6% sui 15 euro circa di quotazione del titolo, mentre per la compagnia elettrica, anche in questo caso tra saldo di giugno 2009 e il successivo acconto di novembre, la quota di distribuzione degli utili non percepita sarebbe stata pari a 0,39 euro per azione, che calcolato anch'esso sui valori di marzo 2009, significava rinunciare a circa un 10,5%. In cambio, i due certificati però offrivano un livello di protezione che avrebbe posto un limite alle perdite e avrebbe permesso di affrontare con maggiore serenità un ingresso sull'azionario in uno dei momenti più bui della storia dei mercati finanziari.

Più in particolare per il certificato legato a Eni, identificato dal codice Isin NL0009097716, dopo essere stato fissato un livello iniziale di 14,61 euro, veniva allo stesso tempo individuato a 9,5 euro il livello di protezione, pari al 65% del nominale. Pertanto chi avesse investito sul certificato, anche alla luce del multiplo pari a 1, avrebbe ricevuto a titolo di rimborso, un minimo di 9,50 euro a certificato per quotazioni di Eni al di sotto di tale soglia. Come detto inizialmente il certificato offriva allo

GLI EQUITY PROTECTION		
Nome	Equity Protection	Equity Protection
Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas
Sottostante	Eni	Enel
Strike	14,61 euro	3,2814 euro
Protezione	65% 9,5 euro	70% 2,3007 euro
Partecipazione	100%	100%
Multiplo	1	1,1344
Data Valutazione finale	22/03/2010	22/03/2010
Scadenza	23/03/2010	23/03/2010
Isin	NL0009097716	NL0009097724
Mercato	Sedex	Sedex

stesso tempo la replica lineare del titolo e pertanto qualsiasi chiusura superiore alla soglia di protezione del titolo avrebbe immediatamente fornito l'indicazione del valore di rimborso. Infatti, facendo riferimento alla chiusura del titolo del 22 marzo, la data di valutazione finale fissata il giorno antecedente la scadenza, pari a 17,16 euro il certificato ha rimborsato un pari importo. Analogo discorso vale per il secondo certificato legato a Enel, identificato dal codice Isin NL0009097724, che però merita un approfondimento sul calcolo di rimborso per via delle rettifiche che si sono rese necessarie sul certificato a seguito dell'aumento di capitale deciso dal consiglio di amministrazione della società elettrica nel mese di maggio 2009.

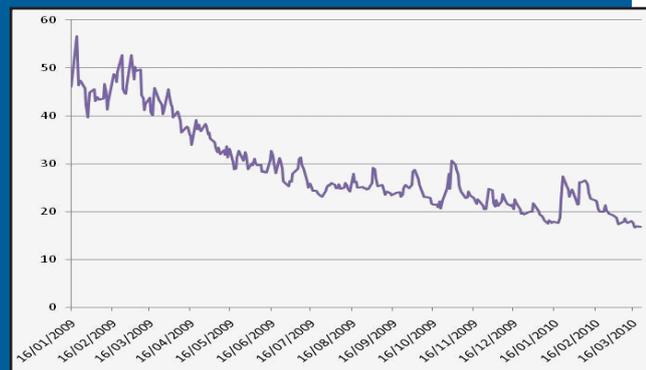
Entrando nel dettaglio il certificato aveva fissato in fase di emissione un livello iniziale di 3,7225 euro e calcolava al 70%, ossia a 2,61 euro il livello di protezione. Il multiplo, così come per il precedente certificato era pari a 1. Successivamente alla rettifica, in linea con le direttive di Borsa Italiana applicate per l'Idem, lo strike è stato ricalcolato in 3,2814 euro, il livello di protezione in 2,3007 e infine il multiplo in 1,1344. Pertanto la chiusura del titolo del 22 marzo a 4,11 euro ha prodotto un rimborso di 4,6623 euro a certificato.

CHIUDONO IN ROSSO DUE BONUS

Brutto epilogo invece per due Bonus Certificate che sono giunti a scadenza il 15 marzo scorso. I due certificati, caratterizzati da quella che è la più classica struttura Bonus, nonostante le opzioni iniziali interessanti hanno pagato un timing di emissione non felice e la fragilità della barriera ad osservazione continua. Entrando nei dettagli, il primo certificato, codice Isin NL0006189482, si legava a Eni e all'emissione, avvenuta il 19 marzo 2008, garantiva il pagamento a scadenza, fissata a due anni esatti di distanza, della percentuale di guadagno più alto tra un Bonus del 22% e la performance del titolo al rispetto di un'unica condizione, ossia la mancata violazione del livello barriera posto al 70% dello strike. Nonostante si iniziassero ad avvertire i primi scricchiolii sul mercato, era diffici-

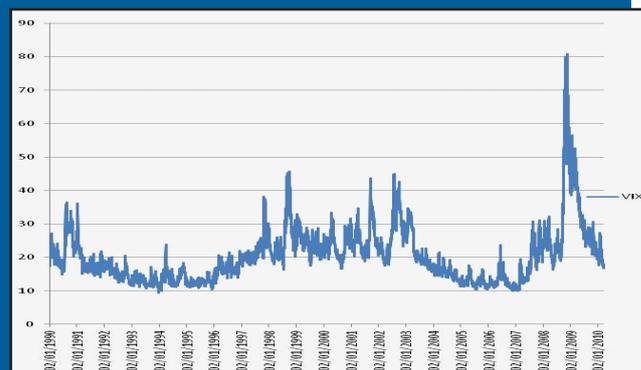
I BONUS		
Nome	Bonus certificate	Bonus certificate
Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas
Sottostante	Eni	Generali
Strike	22,11 euro	27,32 euro
Barriera	70% 15,48 euro	70% 19,12 euro
Bonus	122%	111%
Data di valutazione finale	12/03/2010	12/03/2010
Scadenza	15/03/2010	15/03/2010
Codice Isin	NL0006189482	NL0006189474

VIX A UN ANNO



FONTE: BLOOMBERG

VIX A 20 ANNI



FONTE: BLOOMBERG

le immaginare che un titolo difensivo come Eni potesse perdere più del 30% del proprio valore. Purtroppo, sono bastati solo 7 mesi a far cadere questa convinzione con il titolo energetico che in chiusura dell'8 ottobre 2008 faceva registrare valori inferiori alla barriera posta a 15,48 euro. Pertanto a seguito dell'evento Knock Out il certificato si è trasformato in un semplice Benchmark e il valore di rimborso, risultato pari a 78,96 euro, è stato calcolato come differenza tra lo strike di 22,11 euro e il prezzo rilevato al 12 marzo scorso, la data di valutazione finale, di 17,46 euro. Oltre ai 21,04 punti percentuali persi dalla quotazione del titolo, è inoltre necessario considerare la rinuncia a 2,5 euro di dividendi che Eni ha distribuito nello stesso periodo. Non meglio è andata al secondo certificato, identifica-

to dal codice Isin NL0006189474, che a parità di distanza percentuale della barriera vedeva scendere il bonus all'11% rispetto all'emissione precedente. Tale differenza era dovuta soprattutto ai minori dividendi stimati sul titolo del Leone di Trieste, che nei due anni considerati ammontavano ad un totale di 1,05 euro per azione, ovvero a poco più del 3%.

Dall'alto dei 27,32 euro del livello strike, la barriera posta a 19,12 euro pareva lontanissima. Anche in questo caso però è bastato poco tempo per rendersi conto che così non era e il 27 ottobre 2008 si verificava l'evento Knock Out a seguito di una chiusura del titolo a 18,89 euro. Pertanto, rilevato a 17,94 euro il valore finale di Generali, il certificato ha rimborsato un ammontare pari a 81,13 euro per certificato.



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



LE PROSSIME SCADENZE

I mesi di aprile e maggio

GLI APPUNTAMENTI DI APRILE E MAGGIO

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo	rimb. stimato	sconto/premio
IT0004189608	DELTA TOP FUND	Basket di fondi			29/03/2010	106,99		
NL0000468486	BONUS	Eurostoxx 50	2910,52	3060,67	30/03/2010	94,9	95,09	0,20%
IT0004213945	PLANAR	Eurostoxx 50	2910,52	4177,67	30/03/2010	99,6	100,7	1,10%
IT0004345994	BORSA PROTETTA ALPHA	Basket di indici			31/03/2010	100,95	102,5	1,54%
IT0004196959	UP&UP	Eurostoxx Telecommunications	401,65	458,14	31/03/2010	110,65	112,33	1,52%
IT0004198070	UP&UP	Eurostoxx Oil & Gas	322,96	432	31/03/2010	73,95	74,81	1,16%
IT0004196967	PLANAR	Nikkei 225 Index	10774,15	17318,85	31/03/2010	84,1	81,33	-3,29%
NL0006253767	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Palladio	461,7		01/04/2010	4,62	4,61	-0,22%
NL0006253759	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Oro Spot	1102,6		01/04/2010	10,99	11,02	0,27%
NL0006253775	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Platino	1605,4		01/04/2010	16	16,05	0,31%
NL0006253783	CERTIFICATE	Shanghai B Shares	253,51		01/04/2010	1,76	2,28	
NL0006253791	CERTIFICATE	RBS India ADR/Grd TR Index	1043		01/04/2010	10,33	10,43	0,97%
NL0006253809	CERTIFICATE	Nikkei 225 Index	10774,15		01/04/2010	10,58	10,77	1,80%
NL0006253817	CERTIFICATE	S&P 500 Index	1168,74		01/04/2010	11,68	11,68	0,00%
NL0006253742	COMMODITY QUANTO CERTIFICATE	Argento Spot	16,995		01/04/2010	1,69	1,69	0,00%
NL0000831006	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	17,42	29,9272	05/04/2010	57,05	58,2	2,02%
DE000DB486Y6	TWIN&GO	Eni spa	17,32	24,27	05/04/2010	70,95	71,36	0,58%
DE000DB487Y4	TWIN&GO	Intesa San Paolo spa	2,78	5,7083	05/04/2010	48,1	48,7	1,25%
XS0287668155	CAPITAL PROTECTED	Basket di indici			06/04/2010	98,8	100	1,21%
DE000SG5YDN7	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	17,75	29,38	08/04/2010	97,65	95	-2,71%
DE000SG5YDP2	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	4,14	6,1529	08/04/2010	97,85	95	-2,91%
DE000SG5YDM9	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	17,32	22,91	08/04/2010	98,05	95	-3,11%
DE000SG5YDK3	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	2,152	4,1012	08/04/2010	97,7	95	-2,76%
DE000SG5YDL1	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	9,4	15,033	08/04/2010	97,65	95	-2,71%
NL0000187185	AIRBAG	Eurostoxx 50	2910,52	3788,81	14/04/2010	99,1	100	0,91%
DE000SAL5CF7	MULTI BONUS	Basket di indici			14/04/2010	751,65	760,23	1,14%
DE000HV7LLQ0	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	1,068	1,399	15/04/2010	75,91	76,34	0,57%
DE000DB148Y2	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	2910,52	3781,45	19/04/2010	99,48	100	0,52%
XS0360647225	HYBRID CERTIFICATE	Basket commodity			23/04/2010	960,8	1000	4,08%
DE000HV2CE22	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	2910,52	4399,17	26/04/2010	90,66	92	1,48%
NL0000847671	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Commerzbank	6,418	36,89	27/04/2010	16,83	17,39	3,33%
IT0004217631	UP&UP	Eurostoxx Oil & Gas	322,96	437,52	30/04/2010	72,85	73,81	1,32%
IT0004216328	UP&UP	FTSE Mib	22765,89	43667	30/04/2010	51,8	52,13	0,64%
IT0004216302	BONUS	Eurostoxx Utilities	372,07	540,27	30/04/2010	68,3	68,86	0,82%
NL0009097740	BONUS CAP	Enel spa	4,14	4,1325	30/04/2010	109,3	110	0,64%
IT0004354798	BORSA PROTETTA ALPHA	Basket di indici			30/04/2010	97,6	97	-0,61%
NL0009098961	BONUS CAP	Banco Popolare	5,1	5,825	04/05/2010	103	104	0,97%
NL0009098953	BONUS CAP	Fiat spa	9,4	10,78	04/05/2010	85,95	87,19	1,44%
NL0000472132	BONUS	Eurostoxx 50	2910,52	2930,1	04/05/2010	98,15	99,33	1,20%
NL0006298887	CORRIDOR CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2910,52	2602,54	10/05/2010	113,8	115	1,05%
DE000HV7LLV0	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	4,14	6,0956	13/05/2010	67,27	67,91	0,95%
NL0000600765	AIRBAG	Eurostoxx 50	2910,52	3863,56	17/05/2010	96,3	100	3,84%
IT0004220635	EQUITY PROTECTION	Enel spa	4,14	7,3472	17/05/2010	99,45	100	0,55%
IT0004223290	UP&UP	Nikkei 225 Index	10774,15	17455,55	21/05/2010	62,65	61,72	-1,48%
NL0000842185	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Mediobanca	8	15,928	24/05/2010	48,85	50,226	2,82%
XS0295837578	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Rand Sudafricano	9,879	9,611	24/05/2010	91,04	97,21	6,78%
IT0004225741	UP&UP	Generali Assicurazioni	17,75	30,99	31/05/2010	54,45	57,27	5,18%
NL0009097781	BONUS CAP	Eni spa	17,32	17,06	31/05/2010	108,95	110	0,96%
IT0004137813	BORSA PROTETTA	Telecom Italia	1,068	2,291	31/05/2010	89,8	90	0,22%
IT0004225758	PLANAR	Eurostoxx 50	2910,52	4484,5	31/05/2010	91,3	92,16	0,94%
IT0004226558	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	17,75	30,7272	31/05/2010	93,6	94	0,43%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SOFT COMMODITY AL SEDEX

Cacao, caffè ma anche zucchero e grano nel nuovo Express Autocallable di Deutsche Bank quotato in Borsa Italiana dal 22 marzo

Dal 22 marzo il segmento del Sedex dedicato agli Investment certificate si è arricchito di due nuove emissioni, entrambe targate Deutsche Bank. In particolare si tratta di un Win&Go su indici emergenti e di un Express Autocallable legato al settore agricolo. Quest'ultimo in particolare, debuttando a un prezzo sensibilmente inferiore al nominale, può rappresentare una ghiotta opportunità per chi intenda puntare su una ripresa delle commodity agricole, ancora molto distanti dai livelli raggiunti nel 2008. Il certificato va a inserirsi nel vasto filone delle strutture a rimborso anticipato del capitale ed ha come sottostante l'indice proprietario DBLCI Agriculture EUR-Hedged Excess Return Index, creato da Deutsche Bank con l'obiettivo di riflettere un'esposizione a un basket di future su materie prime agricole costituito da cacao (con un peso del 6%), caffè (7%), mais (21%), cotone (8%), soia (21%), zucchero (17%) e grano (20%). Emesso il 22 dicembre scorso l'Express Autocallable presenta uno strike a 93,87 punti. Osservando l'andamento dell'indice negli ultimi tre anni si nota chiaramente come questo livello rappresenti un buon punto di ingresso se si guarda verso i massimi raggiunti a oltre 145 punti a marzo 2008 ma anche un'area di potenziale massimo relativo se si fa riferimento al movimento di rimbalzo partito dai minimi a 74,58 punti di dicembre 2008. Quanto sia importante, in prospettiva, che lo strike possa essere recuperato dopo lo scivolone di circa il 10% accusato dall'emissione lo si capisce andando ad analizzare la struttura del certificato. In linea con le emissioni di tipo Express, il certificato prevede l'opzione di rimborso anticipato a condizione che il sottostante riesca a quotare almeno a livello strike in corrispondenza di una delle date di osservazione previste. Lo schema di rimborso indica che già il prossimo 22 giugno l'Express potrebbe autoestinguersi restituendo i 100 euro nominali maggiorati di un coupon di 4 euro, a patto che l'indice si trovi almeno a 93,87 punti. In caso di mancato rimborso in tale occasione, i successivi appuntamenti avranno cadenza semestrale fino all'ultima data utile del 24 giugno 2013. In ciascuna nuova data di osservazione il coupon di 4 euro andrà a cumularsi con i precedenti. Per esempio se il rimborso anticipato dovesse trovare verifica alla quinta data di osservazione prevista in programma il 22 giugno 2012, per ciascun certificato verrebbero rimborsati 120 euro. Qualora la condizione per il rimborso non si verificasse in alcuna delle

sette date di rilevazione intermedia previste il certificato giungerebbe alla scadenza del 30 dicembre 2013 e a quel punto si potrebbero verificare tre scenari. Il primo garantirebbe il rimborso del valore nominale più gli otto coupon di 4 euro, per un totale di 132 euro, al rispetto della medesima condizione richiesta per i richiami anticipati. Il secondo permetterebbe perlomeno di non incorrere in perdite in conto capitale e darebbe luogo al rimborso del valore nominale in caso di un livello finale dell'indice tra lo strike e la barriera a 65,71 punti. Anche in questo caso la barriera è stata fissata al di sotto dei minimi degli otto anni. Infine il terzo scenario, se il livello del sottostante fosse inferiore alla barriera, porterebbe al rimborso del nominale diminuito dell'effettiva performance percentuale al ribasso accusata dall'indice a partire dallo strike. Il livello finale verrà rilevato sulla base del prezzo di chiusura dell'indice alla data del 16 dicembre 2013. Passando ora all'analisi del rendimento potenziale un acquisto a 95,80 euro, prezzo rilevato nel primo giorno di quotazione, produrrà un guadagno dell'8,55% in soli tre mesi se l'indice delle materie prime agricole riuscirà a mettere a segno un recupero di pari entità, ossia se dagli 86,36 punti rilevati nello stesso giorno riuscirà a tornare almeno al livello strike. La plusvalenza ammonterà al 12,7% se tale recupero verrà realizzato solo dopo il 22 giugno ma entro il 22 dicembre prossimo e così via, seguendo lo schema di rimborso precedentemente descritto, fino a un rendimento massimo del 37,8% alla scadenza pari a un 9,86% annualizzato. Sul fronte opposto, il buffer sulla barriera è attualmente pari al 24%.

EXPRESS AUTOCALLABLE

Nome	Express Autocallable
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	DBLCI Agriculture EUR-Hedged ER
Emissione	22/12/2009
Nominale	100 euro
Strike	93,71 punti
Barriera	65,71 punti
Date rilevazione	22 giugno e 22 dicembre 2010 22 giugno e 22 dicembre 2011 22 giugno e 22 dicembre 2012 24 giugno 2013
Coupon semestrale	4%
Scadenza	30/12/2013
Mercato	Sedex
ISIN	DE000DB3R1F1

FOCUS EASY EXPRESS

L'ultima emissione sotto la lente

Analisi rischio/rendimento e pregi dell'avere una barriera non continua

Come anticipato nell'Approfondimento di questa settimana, il Punto Tecnico porrà l'attenzione sulla nuova emissione composta da tredici Easy Express Certificate targati Sal. Oppenheim, portati direttamente in quotazione al Sedex lo scorso 16 marzo.

Si tratta di una collaudata struttura che è in grado di conciliare quasi perfettamente le esigenze di rendimento e quelle di protezione degli investitori. Infatti, come abbiamo più volte tenuto a sottolineare, sebbene il profilo di rimborso sia del tutto identico ai più comuni Bonus Cap, gli Easy Express aggiungono ad una struttura di per se' flessibile anche una barriera di tipo terminale che consente di mantenere intatte tutte le opzioni accessorie fino alla scadenza naturale del prodotto. L'obiettivo di questo Punto Tecnico sarà quello di analizzare il profilo di rischio e di rendimento dei prodotti in oggetto, nonché quello di fornire un'adeguata spiegazione dei motivi che portano l'emittente a scegliere i livelli barriera e rimborso express in relazione ad ogni singolo sottostante.

Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, ai fini di una più accurata analisi si è proceduto inizialmente a suddividere gli Easy Express in tre classi di rischio: basso, medio e alto.

RISCHIO BASSO

In questa categoria sono stati inseriti tutti i certificati con un CED|Probability superiore al 75%, ovvero che presentano il 75% di probabilità di giungere alla data di valutazione finale con i rispettivi sottostanti al di sopra del livello barriera.

Possiamo notare come si tratti di sottostanti caratterizzati da una volatilità media tendenzialmente bassa e con una barriera ugualmente posizionata all'85% dello strike. Sul differenziale di rendimento esistente all'atto dell'emissione incidono, in particolar modo, le variabili come volatilità e dividend yield del sottostante.

Fatta questa breve e doverosa premessa si può forse comprendere più facilmente come i certificati che hanno come sottostante Deutsche Telekom, Enel ed Eni, a

fronte di un elevato dividend yield, mediamente intorno al 6% annuo, e di una bassa volatilità (23%/ riescano a offrire l'importo express più basso tra i certificati oggetto di analisi, nello specifico pari a 109, 109,25 e 109,5 euro. Il certificato che all'atto di emissione offriva il miglior rendimento è l'Easy Express scritto su UniCredit, con un rimborso teorico pari a 114 euro in virtù dell'elevata volatilità del sottostante e del basso dividend yield.

RISCHIO MEDIO

Sono cinque i certificati appartenenti alla categoria intermedia di rischio, tutti caratterizzati da un CED|Probability superiore al 60%.

Come è possibile notare dalla relativa tabella, in virtù della teorica correlazione positiva ad ogni incremento del rischio corrisponde un aumento del rendimento. Infatti si tratta di sottostanti in grado di offrire degli upside a doppia cifra in virtù di una volatilità media decisamente più sostenuta.

Il certificato scritto sul titolo tedesco Commerzbank in particolare, risulta essere quello che all'atto di emissione, con il rimborso express previsto a 117,5 euro, presentava il rendimento superiore, spiegato in larga misura dal 48,76% di volatilità del sottostante. L'Easy Express su Société Générale offre invece il rimborso minore, per un ammontare di 111,75 euro, derivante da un basso dividend yield e una volatilità più contenuta.

RISCHIO ALTO

Sono due invece i certificati apparentemente più rischiosi, caratterizzati da un CED|Probability inferiore al 60%. L'elevata volatilità che caratterizza i due sottostanti, e che influisce in maniera significativa su tale indicatore, assume per entrambi valori di poco superiori al 50%. Proprio per tal motivo tra tutti i certificati oggetto di analisi proprio l'Easy Express con sottostante il titolo SolarWorld offre il rimborso express più elevato, pari nello specifico a 123,5 euro.

RISCHIO BASSO

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000SAL5FU9	Deutsche Telekom	22,37%	7,92%	10,573	16,03%	84,72%	109,00	100,9	8,03%
DE000SAL5FV7	Enel	23,25%	6,07%	4,47652	15,16%	82,46%	109,25	100,65	8,54%
DE000SAL5FW5	Eni	23,03%	5,83%	19,1406	12,79%	79,54%	109,50	98,65	11,00%
DE000SAL5GD3	UniCredit	33,08%	1,40%	2,3199	18,40%	75,45%	114,00	104,4	9,20%
DE000SAL5GC5	Telecom Italia	30,12%	4,69%	1,21713	15,66%	75,13%	113,75	102,05	11,46%
DE000SAL5FZ8	Nokia	36,69%	3,57%	11,596	20,58%	74,54%	111,50	103,2	8,04%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

ANALISI RISCHIO RENDIMENTO

Per meglio sottolineare l'incidenza delle diverse variabili, nonché la relazione che intercorre tra rischio e rendimento che, come si è visto, è ancora più marcata in questa tipologia di certificati, abbiamo provveduto ad elaborare un grafico di dispersione che, agli attuali valori di mercato, mettesse a confronto i valori di CED|Probability e quelli di upside.

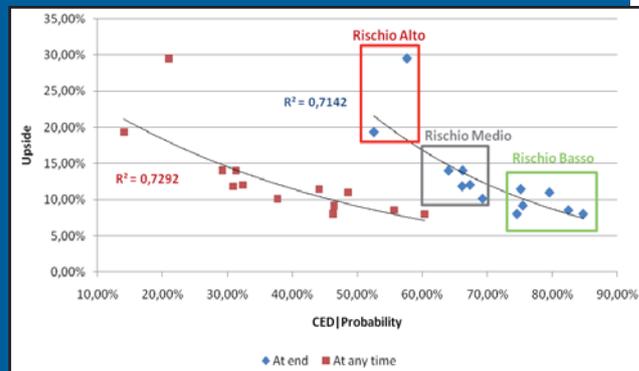
Nel grafico i punti blu indicano le coppie rischio rendimento ottenute utilizzando un CED|Probability di tipo "at end", ovvero che tiene in considerazione la barriera di tipo terminale congruente col profilo di payoff degli Easy Express. Diversamente i punti rossi nel grafico derivano da una simulazione in cui si è ipotizzata una barriera di tipo continuo, al pari di quanto avviene per i classici Bonus Cap. Per ognuno dei due insiemi di dispersione è stata poi tracciata una linea di tendenza esponenziale. Come si è soliti osservare in campo statistico, anche in questo caso è presente un outlier, in altri termini un outsider. Nello specifico si tratta dell'Easy Express su SolarWorld, il cui profilo risulta incoerente con la relazione rischio-rendimento che caratterizza gli altri dodici certificati presi in esame.

Come è possibile osservare, graficamente si tratta della medesima curva che è stata semplicemente traslata

verso sinistra, dal momento che a parità di upside è caratterizzata da un profilo di rischio decisamente superiore. Il grafico sembra quindi giustificare l'interconnessione esistente tra i parametri di rischio e di rendimento. Nello specifico il valore dell'R² osservabile nel grafico, misura la bontà della regressione, ovvero mostra quanta parte della variabile dipendente viene spiegata dalla variabile indipendente.

In questo specifico caso è possibile notare come il 71% dell'upside possa essere spiegato mediante il CED|Probability, che quindi verifica empiricamente l'assunzione teorica secondo la quale a più alti rischi corrispondano rendimenti attesi più elevati.

ANALISI RISCHIO RENDIMENTO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

RISCHIO MEDIO

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000SAL5FT1	Deutsche Bank	40,55%	1,39%	43,35	18,71%	69,26%	113,00	102,6	10,14%
DE000SAL5FR5	BNP Paribas	37,10%	2,62%	48,38	14,45%	67,33%	112,50	100,4	12,05%
DE000SAL5FY1	Intesa Sanpaolo	35,37%	2,90%	2,43	12,27%	66,21%	112,50	98,65	14,04%
DE000SAL5GA9	Société Générale	38,66%	0,54%	38,5	14,46%	66,13%	111,75	99,9	11,86%
DE000SAL5FS3	Commerzbank	48,76%	0%	5,024	19,36%	64,04%	117,50	103,05	14,02%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

RISCHIO ALTO

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000SAL5GB7	SolarWorld	50,70%	1,59%	8,64	13,69%	57,65%	123,50	95,35	29,52%
DE000SAL5FX3	ING Groep	54,69%	0%	6,39	10,00%	52,56%	116,00	97,2	19,34%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA GAS NATURALE

Non riesce a reagire il future sul gas naturale che rimane schiacciato sulla soglia dei 4 dollari, nei pressi della quale cerca di costruire una base dalla quale ripartire. La violazione al ribasso di tale livello proietterebbe il derivato verso nuovi minimi in area 3,70 dollari. Il quadro grafico rimane impostato al ribasso e solo un recupero di quota 4,50 potrebbe offrire lo spazio per costruire almeno un interessante rimbalzo fino a 4,75 dollari.

GAS NATURALE (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE GAS NATURALE

Il future sul gas naturale si trova in prossimità dei minimi degli ultimi 12 mesi durante i quali ha lasciato sul terreno circa il 30% del valore. A penalizzare la materia prima hanno contribuito soprattutto le stime circa un forte aumento della produzione e i bassi costi di estrazione. Anche il periodo invernale, che stagionalmente influisce sulle quotazioni, pare aver esaurito la sua efficacia lasciando presagire per i prossimi mesi un calo nella domanda di gas naturale.

GAS NATURALE E ALTRE MATERIE PRIME

	PREZZO	MAX 52SET	MIN 52SET	PERF. 12 MESI
Rame	333	355	186	80,6%
Grano	472	745	472	-23,1%
Oro	1094	1229	879	17,1%
Petrolio Wti	81,25	84,96	58,45	25,5%
Gas naturale	4,09	6,26	4,04	-30,7%

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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



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	25,99	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,99	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,65	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,65	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 24-03-10

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

