

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Vendi a maggio...
Investire a primavera grazie ai certificati

BOND CORNER

“Scudo” contro l’inflazione
Barclays, rendimento minimo del 3%

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Athena Emerging Markets
La nuova idea di BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Scatto d’orgoglio
Per non scappare dall’azionario

COME È ANDATA A FINIRE

Bonus, gioie e dolori
Destini diversi per due certificati simili

PUNTO TECNICO

Effetto instabilità
Le conseguenze sui certificati con barriera

Mancano ormai poche ore all’apertura dei battenti dell’XI edizione dell’Investment & Trading Forum di Rimini e, come dodici mesi fa, anche quest’anno i mercati arrivano all’appuntamento con la fiera che attira annualmente migliaia di visitatori, con il fiato corto e la volatilità alle stelle. Che si tratti di una casualità, per quanto bizzarra, o piuttosto un segno inconfutabile che il detto “sell in may and go away” ha una sua attendibilità, non è dato saperlo. Ciò che è certo è che negli ultimi anni, la due giorni riminese è stata contrassegnata da un calo piuttosto marcato degli indici. Questa volta però gli ingredienti sono stati diversi, a partire dal crack sfiorato a Wall Street per colpa di un vero o presunto errore tecnico, fino al secondo maggiore rialzo di sempre sull’indice italiano dopo quello dell’ottobre 2008. Degna compagna dei movimenti erratici dei mercati finanziari è come sempre la volatilità, che da un giorno all’altro si è mossa con variazioni superiori ai 30 punti, creando delle vere e proprie buy opportunity sul segmento dei certificati. Alcune di queste le abbiamo selezionate questa settimana. Un esempio? Nell’Approfondimento, con un’analisi retrospettiva di un brioso Easy Express su Intesa Sanpaolo che, a 38 giorni dalla scadenza, è uno dei migliori last minute del momento; nel Certificato della Settimana, con un Bonus sul FTSE Mib che dovrà preoccuparsi solo della tenuta degli 11.000 punti da parte dell’indice per pagare il bonus; nel Punto Tecnico, con un’analisi che mette in relazione i picchi di volatilità con i prezzi dei certificati dotati di barriera. E’ invece rivolto a coloro che amano le novità il Focus nuova emissione, dedicato ad un Athena Emerging con un’opzione molto particolare sul principale indice europeo. E per chi si trovasse a Rimini, vi aspettiamo al Certificate Village!

Pierpaolo Scandurra

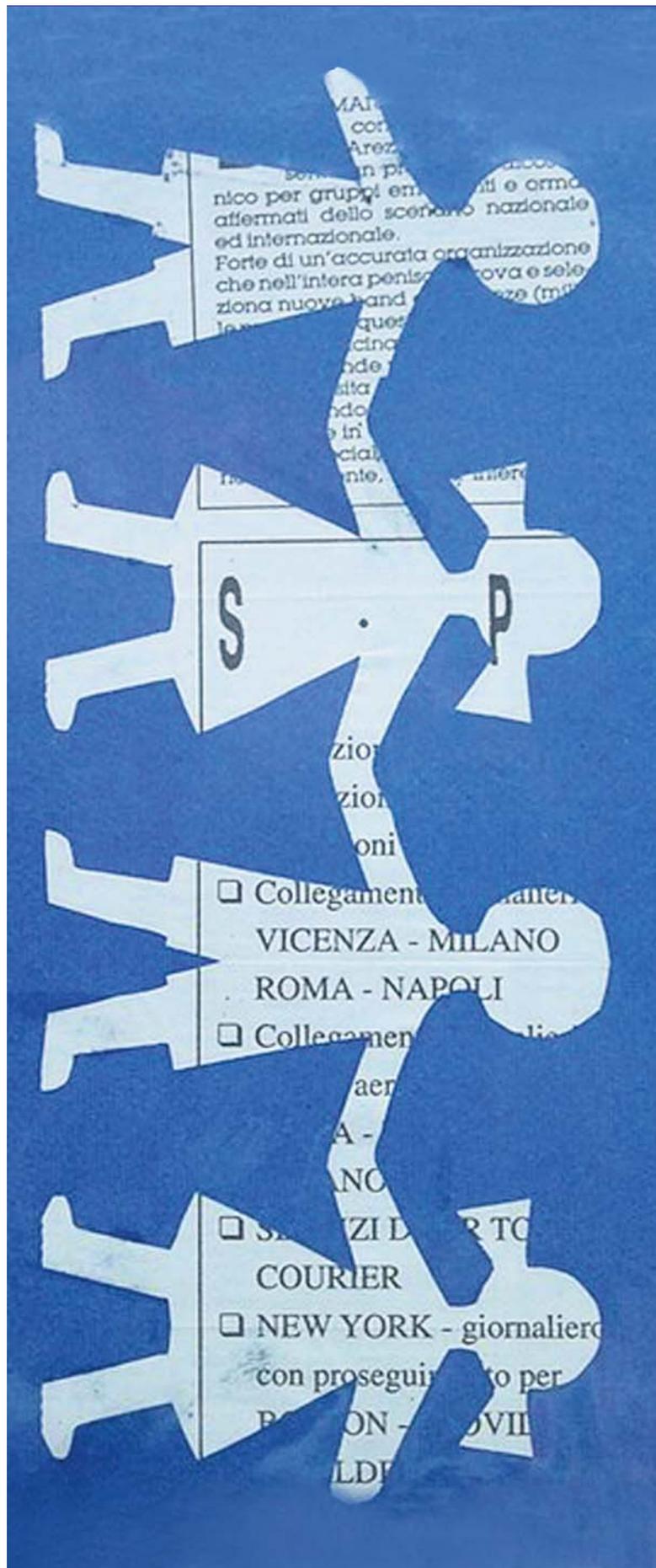


Sellⁱⁿ may...

DI ALESSANDRO PIU

IL GIROTONDO DEL DEBITO

Nella seduta di ieri, martedì, l'indice FTSE Mib ha terminato le contrattazioni a 20.874 punti. Stamattina, nel momento in cui si scrive, si è spinto fino a oltre 21.100. Una settimana fa, sempre di martedì, aveva concluso gli scambi a 20.613. Il bilancio è positivo ed è difficile immaginare che, in questo lasso di tempo, Piazza Affari e non solo lei, abbia prima perso oltre dieci punti percentuali e poi li abbia recuperati in una sola seduta. Ancora più difficile è immaginare che il sistema della valuta unica europea abbia rischiato di andare in frantumi. Il piano di intervento a sostegno dei Paesi più in difficoltà con il debito, elaborato dai ministri finanziari dell'Unione europea nel fine settimana, ha risolto la situazione. O forse no. Ad avere dei dubbi su questo punto sono gli stessi mercati finanziari. Dopo un primo balzo fino alle soglie degli 1,31 euro per dollaro, la valuta unica è stata di nuovo messa sotto pressione e riportata in area 1,27 da dove fatica a risalire. Per contro l'oro, il bene rifugio per eccellenza, ha rinnovato i suoi massimi. Il che la dice lunga sulla reale fiducia che i mercati hanno sul futuro dell'euro e sulla soluzione alla crisi della Grecia (ma anche eventualmente di Spagna e Portogallo e in generale dei Paesi del "Club Med"). I prestiti che verranno erogati grazie alla "pezza" da 750 miliardi di euro possono spostare il problema avanti nel tempo, ma non risolverlo. In che modo verranno ripagati questi prestiti? Grazie a politiche fiscali di "lacrime e sangue" già in rampa di lancio in Grecia e promesse in Spagna? Può darsi, ma in uno scenario di crescita che da lenta diverrebbe per questi Paesi negativa, ingigantendo i costi sociali e le tensioni. E la Banca centrale europea, garante fino a questo fine settimana di stabilità per l'intera Area, potrà mantenere lo stesso status dopo la decisione di acquistare titoli di Stato dei Paesi membri? In altre parole dopo essere scesa dalla Torre d'Avorio che la poneva al di sopra di tutti? Evitare il verificarsi di una "Lehman" in salsa greca era sicuramente un imperativo. Farlo con l'ennesimo giro tondo dell'indebitamento, creando nuovo debito per salvare i Paesi da quello vecchio, è una scorciatoia che sposta in là il problema ma non lo risolve. Ridurre il debito sarà il comandamento dei prossimi anni per il Vecchio continente, mediante una rigorosa disciplina fiscale o, in alternativa, dando fiato all'inflazione. In entrambi i casi per la crescita gli spazi diventeranno sempre più stretti.



SELL IN MAY AND GO AWAY

Da panic selling a panic buying

i mercati azionari in preda alla volatilità

Mai come quest'anno il detto anglosassone che invita a vendere le azioni a maggio e partire, sembrava aver indicato la direzione giusta agli investitori. I mercati sono finiti nella rete della volatilità e tra veri o presunti errori tecnici e pacchetti salva-euro, in sette giorni è stato vissuto tutto quanto basta per far salire la pressione alle stelle anche i più avventurosi. La settimana folle dei mercati è iniziata qualche ora prima del tracollo di Wall Street di giovedì sera, causato ufficialmente dall'errore di un trader di Citigroup, che nel vendere a mercato un grosso basket di azioni che includeva Procter and Gamble, avrebbe digitato 16 billion anziché 16 million di dollari, ed è proseguita nelle ore successive con un testacoda che ha fatto tornare alla mente i giorni di settembre 2001 e marzo 2009, durante i quali gli indici danzavano nervosamente da un +5 a un -5%. E dato che i guai non vengono mai da soli, nella giornata di venerdì un blocco delle contrattazioni a Piazza Affari ha impedito a quanti fossero intenzionati a chiudere le proprie posizioni di operare, proprio mentre l'indice FTSE Mib scendeva a toccare i minimi da luglio scorso. Quanto è accaduto e la velocità con cui si è palesata la discesa, hanno fatto credere che si stesse materializzando sul mercato il tanto temuto "cigno nero", descritto da Taleb come uno di quegli eventi rari e imprevedibili che fanno crollare le convinzioni e, in ambito economico, possono portare al crash sistemico. Di crisi sistemica, effettivamente, ha parlato Trichet nella tarda serata di venerdì, dando il via alla riunione d'emergenza dei ministri delle finanze dei Paesi dell'Unione europea dalla quale è uscito l'accordo salva-euro: 500 miliardi di euro, ai quali potrebbero aggiungere-

sene altri 220 dall'Fmi, per allentare la pressione speculativa contro la moneta unica e dare un po' di ossigeno alle economie periferiche dell'area. I mercati hanno prontamente brindato all'apertura dell'euro-ombrello. La divisa unica è risalita fino a quota 1,3094 dai minimi di 1,2518 toccati sul finire della scorsa settimana e i mercati azionari sono balzati del 10%. Alla luce del rally azionario di inizio settimana, il drammatico ribasso dei giorni precedenti potrebbe essere stato il classico momento in cui bisognava prendere il coraggio a due mani e approfittare dei saldi a disposizione. Certamente suona strano pensare che in un simile frangente, nel quale la prima cosa che viene in mente è scappare dal mercato azionario e rifugiarsi in porti più sicuri (ma quali?) si possa valutare l'acquisto di un qualsivoglia titolo o certificato. Eppure, se proprio non ci si vuol lasciare trasportare dall'emotività, con una buona dose di razionalità si potrebbe guardare a quei certificati che, pur scivolando pesantemente, presentano ancora una distanza dalla barriera molto ampia. In particolare potrebbero essere considerati come un last minute, da prendere con le dovute precauzioni, alcuni Easy Express di Sal.Oppenheim che fra 38 giorni sono attesi alla data di valutazione finale nonché diversi Bonus che presentano la barriera al di sotto dei minimi di marzo, come il Certificato della Settimana analizzato in questo numero.

LAST MINUTE SU INTESA SANPAOLO

Tra i certificati più interessanti da seguire in questi giorni di elevata volatilità, merita evidenza un Easy Express sul titolo Intesa Sanpaolo (Isin DE000SAL5DU4). Una tipologia di prodotto dal funzionamento niente affatto complicato.

Alla data di valutazione finale del 18 giugno e solo in quel momento, si guarderà al valore di chiusura del sottostante. Se questo sarà pari o superiore a un predeterminato livello, si otterrà il rimborso dell'importo express. In caso contrario il rimborso che l'investitore riceverà sarà pari al valore del sottostante moltiplicato per il multiplo. I dati necessari per calcolare il prezzo di esercizio a scadenza sono già noti in fase di emissione. Pertanto è

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | IMPORTO EXPRESS | LIVELLO DI PROTEZIONE | REND. POT. A SCADENZA | SCADENZA | PREZZO AL 11.05.10 | |
|---------------------|------------------|--------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Easy Express | BNP Paribas | DE000SAL5FR5 | 112,50 | 48,3800 | 25,21% | 24/03/2011 | 90,10 | |
| Easy Express | ING Groep | DE000SAL5FX3 | 116,00 | 6,3900 | 29,90% | 24/03/2011 | 89,00 | |
| Easy Express | Solarwold | DE000SAL5GB7 | 123,50 | 8,6400 | 39,55% | 24/03/2011 | 88,15 | |
| Easy Express | Telecom Italia | DE000SAL5GC5 | 113,75 | 0,9100 | 14,73% | 24/03/2011 | 99,15 | |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | ISIN | PARTECIPAZ | LIVELLO DI PROTEZIONE | STRIKE | GUADAGNO MASSIMO | SCADENZA | PREZZO AL 11.05.10 |
| PROTECT Out. Cap | DJ EURO STOWX 50 | DE000SAL5F78 | 100% | 1.889,45 | 2.699,22 | - | 31/08/2011 | 98,40 |
| Step Up | DJ EURO STOWX 50 | DE000SAL5F94 | - | 2.024,42 | 2.699,22 | 140,00 | 31/08/2012 | 99,50 |
| Express Coupon Plus | DJ EURO STOWX 50 | DE000SAL5F60 | - | 1.950,38 | 2.786,25 | - | 28/08/2012 | 97,25 |

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

molto semplice stabilire quanto un Easy Express possa essere conveniente. In dettaglio, l'Easy Express sul quale si è concentrata l'attenzione del mercato nell'ultima settimana, pone a quota 1,315 euro il livello che Intesa Sanpaolo non dovrà violare in chiusura di seduta il 18 giugno prossimo affinché possa essere riconosciuto il rimborso fisso di 120,5 euro. Dopo aver segnato un minimo a 1,302 euro nell'intraday del famoso 9 marzo 2009 e aver chiuso la stessa seduta a 1,40 euro, l'azione ha innescato il turbo salendo ben al di sopra dei 3 euro e allontanandosi vistosamente da quei minimi. Tuttavia l'inasprirsi della crisi greca e la notizia che Moody's avrebbe messo sotto osservazione le banche dei Paesi europei potenzialmente più a rischio di contagio, tra cui quelle italiane, ha fatto nuovamente salire la tensione sui titoli bancari. Intesa Sanpaolo è arrivata a toccare un minimo a 1,94 euro nella giornata di giovedì, prima di recuperare la soglia dei 2 euro e chiudere a 2,09 euro.

Dal canto suo l'Easy Express è scivolato dai 120,5 euro di massimo rimborso a cui si era attestato ormai da giorni fino a 110,65 euro, risentendo sia del crollo del titolo che del vertiginoso rialzo della volatilità. Quali opportunità ha offerto ed offre ancora questo Easy Express? Per chi avesse approfittato dei saldi il certificato ha rappresentato uno dei migliori last minute che il mercato potesse proporre. Al termine dei prossimi 38 giorni infatti, un rimborso di 120,5 euro consentirebbe di incassare un rendimento dell'8,9%, pari al 76,3% annualizzato, sui 110,65 euro di possibile acquisto. Il tutto a condizione che Intesa Sanpaolo riesca a difendere i minimi di marzo 2009, evitando di perdere più del 45% dai 2,38 euro riacciuffati in avvio di settimana o, più correttamente, più del 43% se si tiene conto che il prossimo 24 maggio il titolo staccherà un dividendo di 0,08 euro ad azione. Peraltro, un acquisto a 110,65 euro nella mattinata di venerdì avrebbe permesso di incassare rapidamente un guadagno del 6,28% grazie ai 117,40 euro recuperati dopo il son-



tuo rimbando di Intesa Sanpaolo (+18% nella giornata di lunedì). Ora più che mai, con la volatilità ancora in agguato, il certificato è un sorvegliato speciale per il potenziale rendimento che, con il trascorrere dei giorni, potrebbe diventare sempre più allettante. Come di consueto tuttavia, a una prospettiva di guadagno elevato fa da contraltare un rischio non proprio trascurabile. Ipotizzando l'acquisto dell'azione a 2,11 euro (prezzo di venerdì 7 allorché il certificato quotava 110,65 euro) e un valore di 1,30 al 18 giugno prossimo, l'azionista si ritroverebbe con una perdita del 38,39% avendo però incassato il dividendo mentre quello che possiamo chiamare certificatista, si ritroverebbe con una perdita amplificata al 55,37% per effetto di un rimborso di 49,45 euro calcolato moltiplicando gli 1,30 euro per il multiplo 38,0281. I rischi sono pertanto ben evidenti e misurabili: amplificare la perdita che si subirebbe acquistando il titolo, ma solo se questa sarà tale da far scendere l'azione al di sotto di 1,315 euro.

Un ulteriore aumento della volatilità provocherà un'accelerazione al ribasso del certificato, anche se ciò rappresenta un problema solo per chi intendesse operare su di esso prima della scadenza. Sul fronte opposto anche i vantaggi

SELL IN MAY AND GO AWAY – LE ORIGINI

Il detto "sell in may and go away", letteralmente "vendi a maggio e fuggi", deve la sua nascita alla statistica che attesta come, nel periodo che va da novembre ad aprile si registrino guadagni più elevati rispetto a quelli del periodo che va da maggio a ottobre. L'origine di questo adagio si trova in uno studio empirico condotto dalla Stock Trader's Almanac che ha mostrato risultati sbalorditivi.

Analizzando l'andamento del Dow Jones Industrial Average dal 1950 al 2006, venne ipotizzato un investimento di 10.000 dollari in azioni dell'indice americano da novembre ad aprile e successivamente in strumenti fixed income da maggio ad ottobre. Lungo un periodo di 56 anni, i 10.000

dollari iniziali divennero 544.323. Quando venne fatta la prova contraria, investendo nel DJIA da maggio a ottobre e successivamente da novembre ad aprile in fixed income, il risultato fu una perdita di 272 dollari. Quali sono le possibili spiegazioni? Le dichiarazioni dei redditi che si fanno in aprile, mostrano che molta gente mette denaro nei fondi pensioni, come Roth e Traditional IRA, e che i fondi iniziano a liberarsi dei titoli in perdita prima della fine dell'anno fiscale, al fine di trarre vantaggio dalla "wash rule" (legge che evita che venga considerata deducibile una perdita sulla vendita di un'azione se viene comprata una in sostituzione che può essere la stessa o un altro titolo analogo, entro 30 giorni prima o dopo la vendita).

sono chiari e quantificabili. Si è avuta l'opportunità di trasformare un andamento anche fortemente negativo di Intesa Sanpaolo in un rendimento dell'8,90% in 42 giorni. E' necessario sottolineare che il livello di massima attenzione, posto a 1,315 euro, potrà anche essere violato in queste settimane che portano alla data di valutazione finale in quanto è solo ed esclusivamente in chiusura di seduta del 18 giugno prossimo che si tireranno le somme.

BONUS REVERSE PER SEGUIRE L'ADAGIO

Per un certificato che può regalare soddisfazioni in caso di tenuta del mercato, ce ne sono almeno due che potrebbero fare al caso di chi, seguendo il detto anglosassone, preferisce andare in direzione contraria e puntare su una discesa ulteriore degli indici dell'Area euro. Si tratta di due Reverse Bonus emessi da Deutsche Bank, studiati per trarre profitto dal ribasso dell'indice Eurostoxx 50. Il tutto sfruttando la classica struttura dei Bonus certificate ma con un'importante differenza. Il bonus è vincolato alla tenuta di una barriera che anziché essere posizionata sotto lo strike, si trova al di sopra dello stesso.

Proprio il mega rimbalzo di inizio settimana potrebbe rendere nuovamente appetibile il prezzo al Sedex dei due strumenti anche in considerazione del fatto che l'indice delle

blue chip europee, risentendo in maniera particolare del cattivo andamento delle piazze finanziarie di Milano e Madrid, sottoperforma regolarmente il Dax tedesco quando le cose vanno male. Il sottostante a cui i due Bonus bearish sono legati è l'indice Eurostoxx 50 Total Return, da non confondere con il classico indice Price Return che fra pochi giorni staccherà dividendi per un corposo ammontare. Nel dettaglio, entrambi i certificati presentano uno strike a 4.400 punti, un livello corrispondente al valore dell'indice Total Return nei giorni antecedenti l'emissione dello scorso 12 novembre e coincidente con il valore ripreso in chiusura di seduta di lunedì grazie al rimbalzo del 10,35%.

Tuttavia mentre con uno dei due Reverse Bonus si potrà contare su un bonus minimo del 15% alla scadenza del 2 novembre 2011, con l'altro il bonus sale al 18% anche se la scadenza si allunga. Il certificato che scade prima, identificato dal codice ISIN DE000DB5V9Y7, riconosce alla scadenza il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati della performance percentuale più alta tra il bonus del 15% e la variazione negativa realizzata dall'indice a partire dai 4.400 punti, se non sarà mai stato toccato il livello barriera posto a 5.610 punti, pari al 127,5% dello strike. In caso contrario, ovvero nell'eventualità che l'indice vada a violare la barriera, per il rimborso si terrà conto della variazione registrata dallo stesso invertendone il segno. Un rialzo dell'indice dai



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

| SOTTOSTANTE | LIVELLO DI PROTEZIONE | FATTORE DI PARTECIPAZIONE | CAP | DATA DI SCADENZA | PREZZO INDICATIVO IN VENDITA | ISIN | COD NEG |
|------------------|-----------------------|---------------------------|---------|------------------|------------------------------|--------------|---------|
| ENI | 25,91 | 100% | 31,61 | 19-11-10 | 26,01 | XS0325241841 | P41841 |
| TELECOM ITALIA | 2,06 | 100% | 2,52 | 19-11-10 | 2,055 | XS0325244274 | P44274 |
| ENEL | 8,04 | 100% | - | 17-11-11 | 8,02 | XS0325244787 | P44787 |
| INTESA SAN PAOLO | 4,47 | 100% | 5,8 | 20-07-12 | 97,10 | NL0006089864 | P89864 |
| FTSE/MIB | 27573 | 100% | 38602,2 | 02-10-12 | 102,50 | NL0006191629 | P91629 |

DATI AGGIORNATI AL 12-05-10

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



4.400 punti produrrà una perdita e, viceversa, un ribasso dell'indice porterà ad un guadagno anche se nel frattempo sarà stata violata la barriera. Il secondo certificato, avente codice ISIN DE000DB5W0Y5, ha una base di partenza del bonus più elevata, 18% contro il 15% del primo Reverse Bonus e una barriera spostata più in alto, a 6.006 punti. Propone però una scadenza più lunga, al 2 maggio 2012.

Accettando di prolungare l'investimento di sei mesi si potrà pertanto contare su un bonus del 18% a condizione che l'indice non incrementi del 36,5% il proprio valore di strike. Analizzando i movimenti dei due certificati nelle ultime sedute si nota ancora una volta quanto sia determinante il ruolo della volatilità nella formazione dei prezzi delle strutture opzionali in cui sono presenti opzioni con barriera. Nella giornata più nera degli ultimi quattordici mesi per i mercati azionari, quel venerdì 7 maggio che ha visto l'Eurostoxx 50 TR scendere ai livelli di luglio scorso, i due Reverse Bonus hanno raggiunto una quotazione di 116 euro, superando quindi il livello bonus in un caso e sfiorandolo nell'altro. Successivamente, a fronte del rimbalzo del lunedì, i prezzi sono rientrati in area 105 euro, lasciando immutate le opportunità di garantirsi un buon rendimento in caso di risalita del mercato ma soprattutto di assicurarsi una copertura adeguata in caso di ulteriore discesa.

Analiticamente, dal Reverse Bonus con scadenza 2 novembre 2011 si potrà incassare una plusvalenza minima di circa il 10% se l'indice non andrà mai a violare la barriera posta al 26,66% di distanza dai 4.429 punti della chiusura di lunedì 10. Inoltre, se il valore dell'indice a scadenza sarà inferiore a 3.668 punti, il guadagno aumenterà in maniera quasi proporzionale. Ipotizzando l'indice a 3.300 punti, in ribasso del 25% dallo strike e del 25,50% dai valori di chiusura del 10, grazie a un rimborso di 125 euro si maturerà una plusvalenza del 19% sui 105 euro di possibile acquisto. Il Reverse Bonus con scadenza 2 maggio 2012, invece, consentirà un guadagno minimo dell'11,3% sui 106 euro esposti in book dal market maker se l'indice arresterà la sua corsa entro il 35,6% di rialzo dai valori correnti. Anche in questo caso il guadagno potrà aumentare, ma ciò avverrà solamente se l'indice cadrà al di sotto dei 3.530 punti. Per quanti fossero ormai abituati a ragionare sull'andamento dell'indice Price Return, quello utilizzato per tutte le emissioni che agiscono al rialzo con o senza opzioni accessorie, si consideri che i due Reverse Bonus non subiranno alcun impatto, positivo o negativo, al momento dello stacco dei dividendi dell'indice in quanto quest'ultimo viene calcolato proprio tenendo conto del reinvestimento degli utili distribuiti.

Obbligazioni Royal Operazione **10%**.

10% fisso per due anni e poi 10% meno 2 volte Euribor 6m.

Le obbligazioni Royal ti danno la sicurezza e la trasparenza che stai cercando con investimenti differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole. Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistarle e rivenderle quando vuoi, anche prima della scadenza, perchè sono quotate in continuo in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità esposta da Banca Akros (Gruppo BPM). La tassazione è al 12,5%. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro (1.000 Dollari nel caso della Four%). L'emittente è RBS N.V. (rating S&P A+, Moody's A2).

| | Periodicità cedole | Ammontare cedole lorde | Scadenza | Codice ISIN |
|-------------------------------|--------------------|---|------------|--------------|
| ROYAL OPERAZIONE 10% | semestrali | 10% fisso per due anni e poi dal secondo al dodicesimo anno 10% meno 2 volte Euribor 6m | 05.05.2022 | NL0009408467 |
| ROYAL VARIABILE MAX 6% | trimestrali | Euribor 3m + 1,80% con un massimo del 6% | 05.05.2018 | NL0009408970 |
| ROYAL FOUR% | trimestrali | in Dollari, 4% lorda all'anno | 07.05.2015 | XS0502707853 |

Per la documentazione delle Obbligazioni Royal: www.rbsbank.it/markets

Per maggiori informazioni: markets.it@rbs.com
Numero Verde 800 920 960

RBSTM
The Royal Bank of Scotland

TEMPESTA DI VOLATILITÀ EURO/YEN COME NEL 2001

AGGANCIATI ALL'EUROSTOXX

L'ondata di panico che ha investito nei giorni scorsi il comparto azionario, non ha risparmiato nessuno. I mercati d'improvviso sono tornati a dover fare i conti con la crisi finanziaria e con la volatilità che, salvo lievi impennate, si era recentemente mantenuta su livelli storicamente molto bassi. Osservando il grafico del Vstoxx, nel corso dell'ultimo anno si può osservare come l'indice di volatilità dell'indice europeo nel corso del tempo abbia più volte provato a rompere area 32, senza aver mai avuto la forza di salire oltre tale livello, complice il forte trend rialzista che ha caratterizzato i corsi borsistici. L'ultima ondata ribassistica, partita dal doppio massimo annuale dell'Eurostoxx 50 in area 3.000 punti, ha comportato dapprima un rapido allontanamento del Vstoxx dai minimi toccati a quota 16, per poi arrivare violentemente

oltre area 45, rompendo così il range che ne ingabbiava le quotazioni da giugno 2009. Le rassicurazioni giunte dal vertice straordinario tenutosi nel week end a Bruxelles, hanno raffreddato i timori dei mercati azionari. L'Ue si è resa disponibile a un serio intervento a sostegno delle economie dei paesi di Eurolandia più in difficoltà e i più rappresentativi indici di volatilità hanno segnato importanti ribassi dai massimi toccati venerdì sera. Per chi volesse prendere posizione sull'Eurostoxx 50, è bene far presente che l'attuale contesto di mercato suggerisce cautela. Il segmento dei certificati di investimento offre svariate alternative in grado di seguire il suggerimento, con prodotti flessibili in grado di mantenere intatte le proprie caratteristiche anche durante fasi di mercato ad elevata volatilità. Tra questi si segnala un Express Certificate di RBS (Isin NL0009289735) con scadenza prevista per il 26 febbraio 2013. La proposta dell'emittente inglese



Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate



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

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto 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.

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

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

A Passion to Perform. **Deutsche Bank** 

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

FLESSIBILITA' E RENDIMENTO SULL'EUSTOXX 50

| ISIN | SCADENZA | BARRIERA | STRIKE | TRIGGER | DATA RILEVAZIONE | PREZZO | COUPON | UPSIDE | CED PROB |
|--------------|------------|----------|---------|----------|------------------|--------|--------|--------|------------|
| NL0009289735 | 26/02/2013 | 1637,08 | 2728,47 | 2728,47 | 02/02/2011 | 94,95 | 6% | 11,64% | 48,27% |
| DE000SG07PC3 | 20/07/2017 | 1551,47 | 2585,79 | 2585,79 | 15/07/2010 | 104,5 | 7% | 2,39% | 60,94% |
| IT0004546229 | 29/11/2013 | 2377,66 | 2797,25 | 2657,388 | 30/11/2010 | 96,25 | 5,5% | 9,61% | 52,03% |

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

se ha strike a 2.728,47 punti e una barriera posizionata a 1.637,08 punti. L'Express di RBS è in grado di offrire un ampio margine di sicurezza, dato da un livello invalidante decisamente basso e rilevabile solo alla scadenza. Nel contempo offre la possibilità di puntare agli elevati coupon erogabili in una delle tre date intermedie previste a condizione che venga rispettato lo strike level. A partire dal prossimo 2 febbraio 2011 verrà effettuata annualmente una fotografia dell'indice e, se questo risulterà superiore allo strike iniziale, il certificato si auto estinguerà rimborsando ai suoi possessori i 100 euro iniziali maggiorati del coupon del 6%. Stando agli attuali 2.710 punti dell'Eurostoxx 50 e in virtù dei 94,95 euro esposti in lettera dal Market Maker, qualora l'indice europeo riesca a raggiungere il livello iniziale del certificato, oggi distante solo lo 0,68% dividendi esclusi, la performance per lo strutturato sarebbe pari all'11,63%. Qualora l'indice non dovesse centrare l'obiettivo alla prima data di rilevazione disponibile, il certificato proseguirà la propria vita rimandando la valutazione alla data successiva e mantenendo costanti le condizioni necessarie per il rimborso. Il coupon salirà al 12%. Nel caso in cui si dovesse giungere alla naturale scadenza del 2013, qualora anche in tale circostanza l'Eurostoxx 50 presenti un saldo negativo dall'emissione e purché esso si mantenga entro il livello barriera, verrà in ogni caso garantita la restituzione dei 100 euro nominali. In caso contrario si subiranno le perdite come se si fosse investito direttamente sull'indice sottostante. Proseguendo l'analisi dei prodotti costruiti sull'indice di riferimento del mercato europeo, con particolare attenzione a quelli in grado di garantire buoni

ritorni e nel contempo un elevato margine di flessibilità, si segnala un Express Coupon (Isin DE000SG07PC3) emesso da Société Générale. Questo certificato si contraddistingue per una scadenza decisamente molto lunga, 20 luglio 2017, ma merita sicuramente di essere tenuto sotto osservazione per ciò che può accadere alla data di rilevazione del prossimo 15 luglio. Qualora l'Eurostoxx 50 sia almeno pari a 2.585,79 punti, con un buffer del 4% circa dai livelli attuali esclusi i dividendi, il certificato garantirebbe un rendimento del 2,4% sui 104,5 euro esposti in lettera al Sedex, in virtù del rimborso del nominale maggiorato di un coupon del 7%. Se anche l'indice dovesse trovarsi al di sotto di tale livello inoltre, grazie all'opzione che prevede lo stacco di una cedola del 7% a patto che non ci si trovi al di sotto della barriera posta a 1.551,47 punti, tale rendimento di brevissimo termine sarebbe in ugual modo raggiungibile, salvo poi puntare nuovamente al potenziale rimborso anticipato alla scadenza annuale successiva. Payoff sostanzialmente identico anche per lo Step Certificate di Banca Aletti (Isin IT0004546229) anch'esso capace di generare rendimenti positivi nel breve periodo pur in contesti di sostanziale lateralità del sottostante. La proposta è caratterizzata da uno strike pari a 2.797,25 punti e prevede tre rilevazioni intermedie prima della naturale scadenza del 29 novembre 2013, con un coupon annuo del 5,5%. Il primo appuntamento è previsto per il 30 novembre prossimo. L'Eurostoxx 50, al fine di consentire allo Step il rimborso anticipato per 105,5 euro a certificato, viene richiesto di posizionarsi al di sopra dei 2.657,38 punti del trigger level, pari al 95% dello strike iniziale. I 96,25 euro esposti dal Market Maker al Sedex garantirebbero in caso di successo un rendimento del 9,61%.

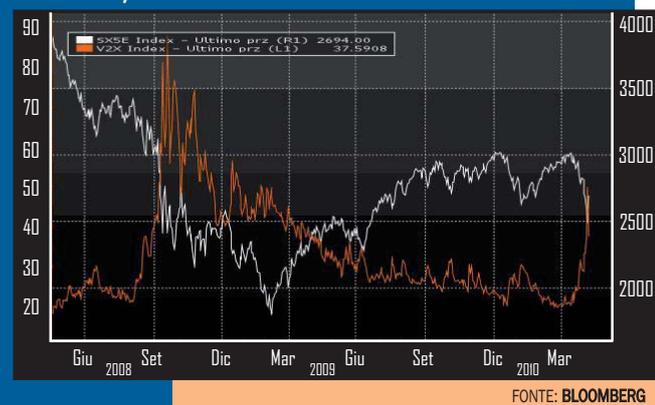
**EURO-YEN
CON UN OCCHIO ALLA GRECIA**

Indebitarsi in yen e investire in valute ad alto rendimento. Quelle dei Paesi ricchi di risorse naturali, per esempio. Come l'Australia o il Canada, o ancora come il Sudafrica. E anche sull'euro. L'area della moneta unica ha infatti mantenuto i tassi di interesse a livello centrale all'1% contro la "zero rate policy" della Bank of Japan. Altra strada da percorrere, l'investi-

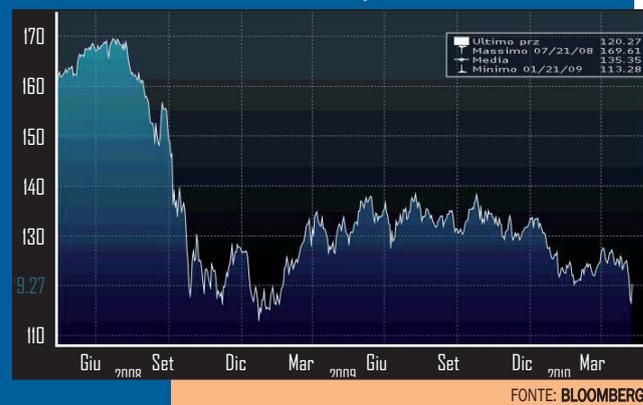
|  | | | | |
|---|------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | STRIKE | CAPITALE GARANTITO | PREZZO AL 11/05/2010 |
| PAC Crescendo Plus | DJ Euro Stoxx 50 | 2452,08 | 105% | 108,03 |
| PAC Crescendo Plus | FTSE MIB | | 100% | 105,32 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | STRIKE | CAPITALE GARANTITO | PREZZO AL 11/05/2010 |
| Equity Protection | S&P 500 | 981,42 | 100% | 95,95 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | LIVELLO BARRIERA | PERCENTUALE DI BONUS | PREZZO AL 11/05/2010 |
| Bonus Certificate | DJ Euro Stoxx 50 | 1639,875 | 140% | 98,6 |
| Bonus Certificate | ENI | 11.415 | 130% | 109,55 |
| PRODOTTO | SOTTOSTANTE | STRIKE | | PREZZO AL 11/05/2010 |
| Compass BEST START | DJ Euro Stoxx 50 | 2902,190 | | 92,70 |

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

VSTOXX, L'INDICE DI VOLATILITÀ



L'ANDAMENTO DELL'EURO/YEN



mento in attività con maggiore rischio, come l'azionario. E' la regola seguita dagli investitori sui mercati negli ultimi anni. Il suo effetto è stato di legare le fasi di debolezza dello yen a quelle di minore avversione al rischio sui mercati e viceversa. Il fenomeno del "carry trade" è diminuito di intensità a partire dal settembre 2008, il momento più acuto della crisi dei mercati. Dai 169 di euro/yen del 6 agosto 2008 il cambio è crollato fino a 118 del 24 ottobre 2008. Un ribasso del 32% circa. Non è però scomparso. Lo testimonia la discesa dello stesso cross nella drammatica seduta di giovedì scorso, con un minimo a 110,44. Un livello fondamentale, corrispondente ai minimi del dicembre 2001. La sua rottura al ribasso, è quindi un ulteriore rivalutazione dello yen rispetto all'euro, non dipenderà però dal Giappone. Nel Sol Levante i tassi di interesse sono destinati a rimanere fermi ancora a lungo, nonostante i segnali di recupero dell'economia. Anche in Europa i tassi sono destinati a non muoversi almeno fino a fine anno. Se ne riparlerà nel 2011. A determinare quale direzione prenderà il cross sarà invece la Grecia. Una soluzione positiva alla crisi di Atene o il contagio ad altri Paesi europei in difficoltà con i conti pubblici sono i due estremi di un arco di possibilità. E in questo arco, l'indicatore del mercato è in questo momento spostato più sulla seconda ipotesi. Difficile quindi assistere ad apprezzamenti rilevanti del cambio euro-yen nel breve termine, mentre un riacutizzarsi della tensione sui mercati metterebbe facilmente a rischio la tenuta del supporto di area 110.

LONG O SHORT SULLA VALUTA NIPPONICA

Le forti oscillazioni sul mercato azionario hanno generato pesanti e prevedibili riallineamenti anche sul mercato valutario. In particolar modo, la correlazione inversa con la valuta nipponica è stata confermata dall'apprezzamento violento di questa contro l'euro, fino ad avvicinarsi pericolosamente ai minimi a 113,28 e prima di riportarsi stabilmente oltre area 120, grazie alle rassicurazioni che sono arrivate da

Eurolandia sul salvataggio della Grecia. Il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione un solo prodotto a replica lineare che consente di puntare sul rafforzamento dello yen, mentre leggermente più folta risulta essere l'offerta per quel che riguarda i certificati leverage, con due strumenti short per puntare sul rafforzamento della divisa unica contro lo yen, e uno di tipo long. Andando con ordine, è il Valuta Plus di RBS (Isin NL0000081701) che, dato l'attuale contesto di mercato, consente oggi di agganciarsi linearmente ai movimenti della valuta nipponica. Il sottostante di questo certificato è rappresentato dall'indice Jpy Trmmi, ovvero un deposito in valuta che matura interessi indicizzati al tasso overnight del Giappone (il Japanese Yen London Interbank Offer Rate) decurtato di uno spread dello 0,15%.

Ormai stabilmente sotto tale soglia, il certificato ha perduto la facoltà di maturare interessi trasformandosi di fatto in un classico benchmark sullo yen. Adatti a chi possiede un'elevata propensione al rischio sono invece i tre certificati a leva messi a disposizione dalla stessa RBS. Agganciati direttamente al future su Eur-Yen, i tre certificati richiedono un'adeguata conoscenza del funzionamento dei prodotti leverage e in particolare del meccanismo di stop loss. Nel dettaglio, dei due Mini long attualmente quotati al Sedex, si segnala in particolare il certificato identificabile con codice Isin NL0009008796 che, date le sue caratteristiche, offre oggi un effetto leva minore e di conseguenza permette di assumere rischi più limitati. Caratterizzato da uno strike posto a 100,2428 e da uno stop loss a 102,073, in virtù dei 120,27 punti del cross in oggetto il certificato è oggi acquistabile a 1,62 euro con un effetto leva implicito del 6,08.

Per chi invece volesse puntare sul rafforzamento dello yen contro l'euro, si può far riferimento all'unico certificato di tipo short ancora a disposizione. Identificabile con codice Isin NL0009008994, grazie ad un current strike pari a 142,6622, il certificato è oggi acquistabile a 1,96 euro con una leva implicita pari a 5,13. Lo stop loss per questo prodotto è posizionato a 140,048.

UNA "SCUDO" CONTRO L'INFLAZIONE

Da Barclays un'obbligazione in grado di coniugare la protezione del valore del capitale nel tempo con un rendimento minimo sopra il 3%

Se gli economisti non sono concordi nel ritenere valide e sufficienti le politiche monetarie e fiscali messe in atto dagli stati dell'Eurozona per contrastare la peggiore crisi del secolo, nessuno potrà non convenire che finora uno dei principali effetti di tali decisioni è stato il manifestarsi dei primi segnali di ripresa dell'inflazione. Dopo mesi in cui l'inflazione europea è stata prossima allo zero e, in alcuni mesi, addirittura negativa, il dato di marzo dell'Eurozone HICP Ex Tabacco Index, indice armonizzato dei prezzi al consumo esclusa la componente tabacco relativo ai 15 paesi dell'area euro, ha fatto segnare un incremento dello 0,99% su base mensile e dell'1,3% su base annua. Il possibile innesco di spirali inflazionistiche ha spinto molti investitori a privilegiare strumenti in grado di difendere il potere d'acquisto e possibilmente ottenere un rendimento addizionale a scadenza. Oltre ai classici BTPi emessi dallo Stato Italiano, si segnala un'interessante proposta dell'emittente inglese Barclays Bank Plc, che ha strutturato un bond caratterizzato da un flusso cedolare inizialmente fisso e successivamente variabile e indicizzato all'indice HICP Ex Tabacco. L'obbligazione riconosce al possessore cedole annuali posticipate che, per le prime tre date di pagamento ovvero ogni 7 gennaio del triennio 2011-2013, sono pari al 6% mentre in seguito, a partire dal 7 gennaio 2014 e fino alla scadenza fissata per il 7 gennaio 2025, saranno pari all'inflazione europea più uno spread dello 0,2%. Per inflazione europea si intende la variazione percentuale tra l'indice HICP Ex Tabacco relativo a 15 mesi prima la successiva data di pagamento delle cedole variabili e quello relativo a 27 mesi prima. Inoltre, caratteristica peculiare del bond denominato Scudo Fisso 6% Inflazione, è la presenza di un floor al 3%, che garantisce un rendimento minimo alla componente variabile anche qualora i timori di una fiammata inflattiva si rivelino infondati. Di conseguenza la presenza congiunta di tre cedole a tasso fisso più un floor non trascurabile rendono questa obbligazione uno strumento non riducibile a un semplice investimento di difesa del potere d'acquisto ma un bond in grado di offrire rendimenti non disprezzabili qualunque sia il contesto macroeconomico. Al fine di comprendere meglio le potenzialità insite nell'obbligazione di Barclays, si è provveduto a effettuare una simulazione volta a quantificare l'impatto che l'andamento dell'inflazione europea dei prossimi quindici anni può esercitare sul rendimento del bond. In particolare sono stati delineati tre scenari, caratterizzati da un quadro macroeconomico progressiva-

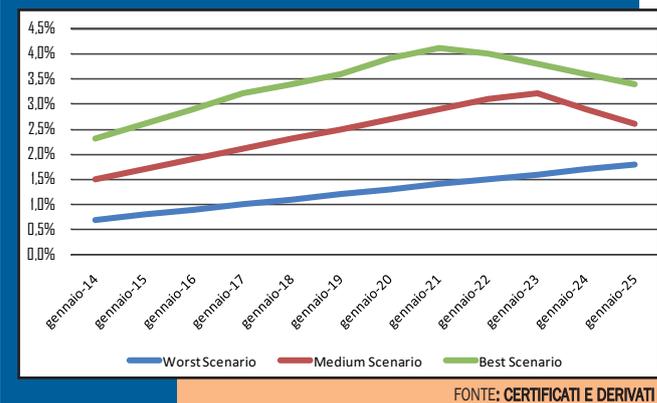
ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

| SCENARIO | RENDIMENTO LORDO | RENDIMENTO NETTO |
|--|------------------|------------------|
| Negativo | | |
| Cedole variabili pari al floor del 3% | 3,77% | 3,29% |
| Intermedio | | |
| HICP Ex T. sale fino al 3,2% per poi diminuire | 3,83% | 3,34% |
| Positivo | | |
| HICP Ex T. sale fino al 4,1% per poi diminuire | 4,26% | 3,73% |

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

mente migliorativo per l'investitore. Prima di procedere all'analisi dei risultati è opportuno specificare che, ai fini della presente simulazione, è stato utilizzato l'attuale prezzo lettera di 98,94 euro. Osservando i dati in tabella, è possibile notare come nello scenario peggiore, contraddistinto da un livello dell'inflazione mai superiore al 2%, il che comporta che tutte le cedole variabili siano pari al floor del 3%, il rendimento lordo della Scudo sia pari al 3,77%, il 3,29% al netto del carico tributario. Diversamente, nel caso in cui l'inflazione dell'Area euro metta a segno una risalita decisamente più robusta fino alla soglia del 3,2%, il rendimento lordo sarà pari al 3,83%, 3,34% netto. Qualora infine si realizzi lo scenario più favorevole all'investitore, caratterizzato da un forte incremento dell'indice dei prezzi fino al livello di circa il 4,1%, il rendimento del bond emesso da Barclays salirà al 4,26%, il 3,73% se si considera l'incidenza del prelievo fiscale. In definitiva, la Scudo Fisso 6% Inflazione rappresenta un interessante investimento per quanti ritengano probabile un'impennata dei prezzi, dal momento che è in grado di offrire non solo una sicura difesa del potere d'acquisto del capitale investito ma anche un rendimento minimo che, persino nel peggiore degli scenari, risulta essere superiore al 3%.

SCENARI A CONFRONTO



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

| NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | DATA INIZIO QUOTAZIONE | CARATTERISTICHE | SCADENZA | CODICE ISIN | MERCATO |
|----------------------|---------------|--|------------------------|--|------------|--------------|---------|
| Easy Express | Sal.Oppenheim | BNP Paribas | 07/05/2010 | Strike 51,5 euro; Barriera 43,78 euro; Importo Express 120 euro | 23/06/2011 | DE000SAL6CA6 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Commerzbank AG | 07/05/2010 | Strike 5,94 euro; Barriera 5,05 euro; Importo Express 120,75 euro | 23/06/2011 | DE000SAL6CB4 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Eni | 07/05/2010 | Strike 16,8 euro; Barriera 14,28 euro; Importo Express 111,25 euro | 23/06/2011 | DE000SAL6CE8 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | France Télécom | 07/05/2010 | Strike 16,395 euro; Barriera 13,94 euro; Importo Express 116,75 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8719 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | ING Groep N.V. | 07/05/2010 | Strike 6,8 euro; Barriera 5,78 euro; Importo Express 119,25 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8727 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Intesa Sanpaolo | 07/05/2010 | Strike 2,4875 euro; Barriera 2,11 euro; Importo Express 120 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8735 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Nokia Oyj | 07/05/2010 | Strike 9,155 euro; Barriera 7,78 euro; Importo Express 118 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8743 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Société Générale | 07/05/2010 | Strike 40,6 euro; Barriera 34,51 euro; Importo Express 118 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8750 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | SolarWorld | 07/05/2010 | Strike 10,805 euro; Barriera 9,18 euro; Importo Express 128,75 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8768 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | Telecom Italia | 07/05/2010 | Strike 1,05 euro; Barriera 0,89 euro; Importo Express 117,5 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8776 | Sedex |
| Easy Express | Sal.Oppenheim | UniCredit | 07/05/2010 | Strike 1,99 euro; Barriera 1,69 euro; Importo Express 117,5 euro | 23/06/2011 | DE000SAL8784 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Eurostoxx 50 | 07/05/2010 | Strike 2799,31; Partecipazione 200%; Cap 125% | 23/06/2011 | DE000SAL6B89 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Eurostoxx 50 | 07/05/2010 | Strike 2799,31; Partecipazione 150%; Cap 130% | 23/06/2011 | DE000SAL6B97 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Eurostoxx 50 | 07/05/2010 | Strike 2799,31; Partecipazione 200%; Cap 125% | 23/06/2011 | DE000SAL6B89 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Eurostoxx 50 | 07/05/2010 | Strike 2799,31; Partecipazione 150%; Cap 130% | 23/06/2011 | DE000SAL6B97 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | BNP Paribas | 07/05/2010 | Strike 50,85 euro; Partecipazione 200%; Cap 141% | 23/06/2011 | DE000SAL5GE1 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Commerzbank AG | 07/05/2010 | Strike 5,98 euro; Partecipazione 200%; Cap 140% | 23/06/2011 | DE000SAL5GF8 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Deutsche Bank | 07/05/2010 | Strike 9,66 euro; Partecipazione 400%; Cap 500% | 23/06/2011 | DE000SAL5GG6 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | E.On | 07/05/2010 | Strike 27,85 euro; Partecipazione 200%; Cap 180% | 23/06/2011 | DE000SAL5GH4 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Eni | 07/05/2010 | Strike 16,93 euro; Partecipazione 200%; Cap 140% | 23/06/2011 | DE000SAL5GJ0 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | France Télécom | 07/05/2010 | Strike 16,47 euro; Partecipazione 250%; Cap 350% | 23/06/2011 | DE000SAL5GK8 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | ING Groep N.V. | 07/05/2010 | Strike 6,75 euro; Partecipazione 200%; Cap 134% | 23/06/2011 | DE000SAL5GL6 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Intesa Sanpaolo | 07/05/2010 | Strike 2,5175 euro; Partecipazione 200%; Cap 141% | 23/06/2011 | DE000SAL5GM4 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Nokia Oyj | 07/05/2010 | Strike 9,1 euro; Partecipazione 200%; Cap 149% | 23/06/2011 | DE000SAL5GN2 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Société Générale | 07/05/2010 | Strike 40,81 euro; Partecipazione 200%; Cap 131% | 23/06/2011 | DE000SAL5GP7 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | SolarWorld | 07/05/2010 | Strike 10,735 euro; Partecipazione 200%; Cap 168% | 23/06/2011 | DE000SAL5GQ5 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Telecom Italia | 07/05/2010 | Strike 1,039 euro; Partecipazione 200%; Cap 196% | 23/06/2011 | DE000SAL5GR3 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | Total | 07/05/2010 | Strike 41,38 euro; Partecipazione 200%; Cap 140% | 23/06/2011 | DE000SAL6B63 | Sedex |
| Outperformance Cap | Sal.Oppenheim | UniCredit | 07/05/2010 | Strike 2,015 euro; Partecipazione 200%; Cap 132% | 23/06/2011 | DE000SAL6B71 | Sedex |
| Athena Sicurezza | Bnp Paribas | British Petroleum, Nestlé, Roche, Sanofi Aventis, Telefonica e Vinci | 07/05/2010 | Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100% | 29/01/2015 | NL0009312339 | Sedex |
| Athena Sicurezza | Bnp Paribas | Royal Dutch Shell, Roche, Credit Suisse, Telecom Italia, AXA, AcelorMittal | 07/05/2010 | Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100% | 02/03/2015 | NL0009347632 | Sedex |
| Athena Sicurezza Più | Bnp Paribas | Allianz, Intesa San Paolo, Nestlé, Novartis, Vivendi, Vodafone | 07/05/2010 | Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100% | 31/03/2015 | NL0009388784 | Sedex |

| NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | DATA FINE COLLOCAMENTO | CARATTERISTICHE | SCAD. | CODICE ISIN | QUOTAZ. |
|------------------------------|-------------------|---|------------------------|--|------------|--------------|------------|
| Bonus | Banca Aletti | FTSE Mib | 12/05/2010 | Barriera 60%; Bonus 130% | 15/05/2015 | IT0004603731 | Sedex |
| MedPlus Express Long 2 | UBS | Eurostoxx 50 | 14/05/2010 | Barriera 50%; Trigger 110%; Coupon 8% annuo | 20/05/2019 | DE000UB1PB83 | n.p. |
| Express Coupon | UniCredit Bank AG | Eurostoxx 50 | 17/05/2010 | Cedola 6% incondizionata; Coupon 12% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100% | 20/05/2013 | DE000HV78A9 | Cert-x |
| Growth Certificate | Banca IMI | Eurostoxx 50 | 19/05/2010 | Coupon 5%; Cap 145%; Trigger 100% | 24/05/2016 | XS0503737545 | Lux |
| Bonus | Banca Aletti | Mediobanca | 21/05/2010 | Barriera 75%; Bonus 109% | 25/05/2012 | IT0004600216 | Sedex |
| Express Protection | Deutsche Bank | Sanofi Aventis, Novartis, Pfizer, Merck | 25/05/2010 | Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 7% annuo | 27/05/2014 | DE000DB7NRQ1 | Sedex |
| Express Plus | Deutsche Bank | Eurostoxx 50 | 25/05/2010 | Barriera 75%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75% | 27/05/2015 | DE000DB7NRP3 | Lux/ Sedex |
| Athena Mercati Emergenti | Bnp Paribas | iShares Msci Brazil, DBIX India, Hang Seng | 25/05/2010 | Cedola incondizionata 7%; Coupon 7%; Barriera (su Eurostoxx 50) 55% | 26/05/2014 | NL0009435064 | Sedex |
| Athena Sicurezza Più | Bnp Paribas | Eni, Roche Holding, Allianz, Siemens, Nestlé, Koninklijke | 25/05/2010 | Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100% | 26/05/2015 | NL0009435049 | Sedex |
| Autocallable Step Plus | Banca Aletti | Eurostoxx 50 | 26/05/2010 | Barriera 80%; Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5% | 21/05/2015 | IT0004603749 | Sedex |
| Bonus | Banca Aletti | Eurostoxx 50 | 27/05/2010 | Barriera 65%; Bonus 130% | 31/05/2014 | IT0004606544 | Sedex |
| Express | Banca IMI | FTSE Mib | 28/05/2010 | Barriera 50%; Coupon 9,55%; Trigger 100% | 03/06/2013 | XS0508150991 | Lux |
| MedPlus Express Long 3 | UBS | Eurostoxx 50 | 01/06/2010 | Barriera 50%; Trigger 110%; Coupon 7,5% annuo | 04/06/2019 | DE000UB1T0V4 | n.p. |
| MedPlus Express 7 | UBS | Eurostoxx 50 | 01/06/2010 | Barriera 50%; Coupon 6,5% | 04/06/2013 | DE000UB1T0S1 | n.p. |
| Equity Protection Cap | Banca IMI | Eni | 01/06/2010 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120% | 04/06/2014 | XS0506817930 | Lux |
| MedPlus Coupon Key Dollaro 7 | UBS | Eurostoxx 50 | 21/06/2010 | quotazione in Usd, Barriera 50%; Cedola 6%; Coupon 1,60% | 30/06/2014 | DE000UB1T1G3 | n.p. |
| MedPlus Coupon Key Euro 8 | UBS | Eurostoxx 50 | 21/06/2010 | Barriera 50%; Cedola 5%; Coupon 1,50% | 30/06/2014 | DE000UB1T1L3 | n.p. |
| Protection Barrier | Banca IMI | Eurostoxx 50 | 25/06/2010 | Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 141% | 30/06/2016 | XS0505919307 | Lux |

ATHENA EMERGING MARKETS

Investire su tre quarti del Bric con un premio potenziale del 7% già dopo un anno e un'opzione sull'Eurostoxx 50 che entrerà in gioco se gli emergenti saranno in rosso

La già numerosa e varia famiglia degli Athena certificate di BNP Paribas si arricchisce di un nuovo prodotto. L'Athena Emerging Markets (Isin NL0009435064) in emissione il 26 maggio prossimo, mantiene la classica formula del rimborso anticipato e contemporaneamente offre una protezione del capitale nel caso in cui si arrivi a scadenza. La sua peculiarità è data dal fatto che mentre il basket di sottostanti a cui si guarda nel corso della vita del certificato è composto da Etf iShares MSCI Brasil (quotato al Nymex in dollari), DBIX India (sempre quotato in dollari) e Hang Seng China Enterprise, la barriera a scadenza è invece misurata sull'Eurostoxx 50. In pratica a scadenza, anziché prendere a riferimento i tre indici emergenti e in particolare il peggiore dei tre secondo il principio del "worst of..." la struttura opzionale guarderà al valore assunto da un indice che fino a quel momento non avrà avuto alcun ruolo nella struttura, appunto l'Eurostoxx 50. Procediamo con ordine ad analizzare il funzionamento dell'Athena Emerging Markets. Una volta fissati i valori iniziali dei tre indici emergenti, il 25 maggio, e quello dell'Eurostoxx 50 per ricavare la barriera a scadenza, il certificato inizierà il cammino che lo porterà alla prima data di osservazione intermedia, fissata al 23 maggio 2011. In tale occasione, se tutti e tre gli indici emergenti si troveranno a un livello almeno pari allo strike, l'Athena Emerging Markets verrà rimborsato anticipatamente con il pagamento del valore nominale maggiorato di un premio del 7%. Nel caso in cui anche uno solo dei tre sottostanti si trovi al di sotto dello strike, nulla accadrà al certificato che proseguirà fino alla data di rilevazione successiva del 23 maggio 2012. In questa occasione verrà effettuata nuovamente la rilevazione dei livelli di quotazione dei tre sottostanti. Se nessuno di essi avrà perso terreno rispetto allo strike il rimborso sarà pari al valore nominale maggiorato di un premio del 14%. Seguendo il medesimo schema di rimborso, si potrà arrivare fino alla data di valutazione finale del 23 maggio 2014 quando, a parità di condizioni (un livello almeno pari allo strike per i tre sottostanti) si potrà ricevere il valore nominale maggiorato dei quattro coupon finiti in memoria per un totale di 128 euro. In caso di variazione negativa anche di uno solo dei tre indici emergenti, entrerà in gioco l'Eurostoxx 50. Se si giungerà alla data di scadenza finale senza che sia

intervenuto un richiamo anticipato e con uno dei tre indici emergenti in territorio negativo rispetto al valore iniziale, l'Athena Emerging Markets proteggerà il capitale nominale del sottoscrittore a condizione che l'indice delle blue chip europee non si trovi sotto il 45% (barriera al 55%) del valore iniziale. Viceversa il rimborso sarà calcolato decurtando dai 100 euro di valore nominale l'esatta percentuale di perdita dell'indice. E' necessario sottolineare che la quotazione in dollari di due dei tre indici emergenti presi in considerazione, non incide in alcun modo sulla performance del prodotto che quindi farà riferimento ai valori assoluti registrati. Per la quotazione del certificato l'emittente rende noto che verrà fatta richiesta di ammissione al Cert-X di EuroTLX.

Vantaggi: sfruttando la correlazione esistente tra i tre indici emergenti, BNP Paribas ha potuto strutturare un prodotto che permette un rendimento potenziale del 7% annuo condizionato al buon andamento dei mercati emergenti e che, in caso di andamento negativo, consente di proteggere l'investimento iniziale spostando l'indicizzazione sull'Eurostoxx 50 che, almeno sulla carta, dovrebbe essere meno volatile.

Rischi: come tutti i prodotti a correlazione, anche questo certificato soffre delle problematiche legate alla necessaria contemporaneità del buon andamento da parte dei tre indici emergenti. Un solo valore negativo impedirà alla struttura di pagare il premio annuo del 7% e, a proposito del premio, va detto che questo potrebbe risultare ben poca cosa in caso di andamento fortemente positivo dei tre sottostanti.

ATHENA EMERGING CON OPZIONE EUROSTOXX

| | |
|---------------------------------|---|
| Nome | Athena Emerging |
| Sottostante | iShares MSCI Brazil (Usd) DBIX India (Usd) Hang Seng China Enterprise |
| Opzione su sottostante | Eurostoxx 50 |
| Emittente | BNP Paribas |
| Strike date | 25/05/2010 |
| Barriera | 55% su Eurostoxx 50 |
| Coupon annuo | 7% |
| Date rimborso anticipato | 23/05/2011 23/05/2012 23/05/2013 |
| Data di scadenza | 23/05/2014 |
| Quotazione | Cert-X |
| Codice Isin | NL0009435064 |

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Knock-Out per due Bonus Cap

Le pesanti flessioni accusate dai listini di tutto il mondo nella scorsa ottava hanno portato all'evento barriera due Bonus Cap, emessi rispettivamente da BNP Paribas e Deutsche Bank. Sono finiti in Knock-Out, a causa di una rilevazione del prezzo di chiusura del sottostante inferiore al livello barriera rispettivamente nella giornata del 6 e 7 maggio, il Bonus legato al titolo Mediobanca con codice Isin NL0009329895 dell'emittente transalpina e il Bonus su FTSE Mib con codice Isin DE000DB5V3Y0 dell'emittente tedesca. I certificati hanno perso così le opzioni accessorie, ossia la possibilità di garantire il rimborso del capitale nominale maggiorato di un Bonus anche in caso di andamento negativo. Proseguiranno ora nella quotazione replicando fedelmente l'andamento del sottostante fino al limite massimo del cap in caso di rialzo.

Banca Aletti: i livelli dell'Autocallable Step Plus

Banca Aletti ha reso noto i livelli iniziali dell'Autocallable Step Plus che il 28 aprile scorso ha terminato la fase di sottoscrizione.

In dettaglio, per questo certificato legato all'Eurostoxx 50 identificato dal codice Isin IT0004595317, è stato rilevato il 30 aprile, data di emissione, a 2.816,86 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo è stato calcolato a 2.253,488 punti, pari all'80% dello strike, il livello di protezione. La stessa emittente inoltre ha comunicato che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 1.668 soggetti per un totale di 234.856 strumenti finanziari, corrispondenti a un controvalore di 23.495.600 euro.

Deutsche Bank: i livelli del Reverse Express sul real

Per il nuovo Reverse Express legato al tasso di cambio tra euro e real brasiliano, emesso da Deutsche Bank e che ha terminato il collocamento il 28 aprile scorso, la stessa emittente ha comunicato i livelli di riferimento iniziale. Il certificato, con codice Isin DE000DB7LPB1, il 29 aprile scorso ha rilevato in 2,3044 il livello iniziale. Il livello barriera, fissato al 155% dello strike, è stato calcolato in 3,57182 real brasiliani contro euro.



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

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

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

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

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Vi chiedo una cortesia: dove posso trovare la spiegazione il funzionamento e le formule che menzionate nei vostri articoli? Ad esempio, CED|PROBABILITY; TRIGGER.

Gentile lettore,

il CED| Probability rappresenta l'indicatore realizzato da Certificati e Derivati per la stima delle probabilità di successo di un Investment certificate. Ad esempio, per i certificati dotati di un livello barriera, indica quante siano le probabilità che il sottostante non vada al di sotto della soglia invalidante, o alternativamente per quei prodotti che incorporano l'opzione autocallable fornisce una valutazione di quante possibilità vi siano che il sottostante rispetti la condizione per il rimborso anticipato alla data prefissata. Entrando nel dettaglio degli aspetti più tecnici, il CED| Probability è ottenuto attraverso l'implementazione di simulazioni Monte Carlo volte a generare "n" sentieri casuali che rappresentano le possibili evoluzioni future del sottostante del certificato oggetto di analisi. Più precisamente, si ipotizza che il prezzo del sottostante si distribuisca come una variabile log-normale e si muova nel tempo secondo un modello di comportamento noto come "moto geometrico browniano".

Sulla base di queste ipotesi vengono generati "n" sentieri casuali (per ottenere una stima robusta "n" dovrebbe essere non inferiore a 10.000) ognuno dei quali rappresenta una possibile evoluzione futura del prezzo del sottostante. A questo punto, andando ad analizzare quante volte su "n" viene violata la barriera o viene rispettata la condizione per il rimborso anticipato, otteniamo una buona approssimazione delle concrete possibilità di successo del prodotto strutturato.

Nel caso in cui il sottostante sia rappresentato da un paniere di titoli, il calcolo della probabilità è ulteriormente complicato dalla circostanza che tra i diversi asset componenti il basket sussiste in genere un certo grado di dipendenza la quale deve essere necessariamente incorporata nella simulazione al fine di ottenere risultati non distorti. Di conseguenza nel tracciare i sentieri casuali bisogna conservare il grado di correlazione esistente tra gli asset e ciò viene realizzato mediante una tecnica nota come "fattorizzazione di Cholesky". Si

rimanda alla letteratura specifica per approfondire questa tematica. Per quanto riguarda il secondo quesito, il trigger non rappresenta alcun indicatore ma è solitamente un termine tecnico per indicare il livello di prezzo che il sottostante deve rispettare in una certa data affinché il certificato sia rimborsato in anticipo. Infatti questa eventualità viene definita "trigger event".

Sono un consulente finanziario indipendente e ho cominciato a suggerire ai miei clienti l'acquisto di qualche bonus certificate prossimo alla scadenza. A questo proposito volevo chiedere una delucidazione sulla pagine "Analisi dinamica" -prossime scadenze- del CJ (che trovo davvero interessante): la colonna rimborso stimato indica il prezzo realisticamente ipotizzabile per i vari certificati a scadenza, giusto? Esempio bonus su Telecom isin JE00B23DTG80 scad. 18 giugno: il prezzo indicato in 1,043 considera il fatto che lo strike a 1,91 essendo stato violato porterà il prezzo del certificato ad allinearsi al prezzo dell'azione? Se è così perché il prezzo del bonus su Enel JE00B1VPQL30 a scadenza dovrebbe essere 4,469?

Vi ringrazio per l'attenzione.

Andrea Z.

Gentile lettore,

l'interpretazione che lei ha dato alla tabella che pubblichiamo mensilmente nell'Analisi Dinamica è corretta. I Bonus che hanno già violato la barriera sono del tutto assimilabili a dei Benchmark e pertanto il rimborso stimato è dato dal valore del sottostante tenuto conto del relativo multiplo. Proprio il multiplo del Bonus su Enel ha portato a determinare un potenziale rimborso di 4,469 euro anziché di 3,94 euro, come suggerirebbe il prezzo del sottostante.

Infatti, dopo l'emissione del certificato, Enel ha effettuato un aumento di capitale e ciò ha portato a una rettifica dei livelli di tutti gli strumenti a esso legati. Pertanto questo Bonus, dopo aver rettificato strike e livello barriera, ha subito la modifica del multiplo al fine di evitare scalini di prezzo all'indomani della rettifica dei livelli. In particolare, il nuovo multiplo è di 1,1344. Moltiplicando per tale valore i 3,94 euro di quotazione di Enel si arriva ai 4,469 euro di rimborso stimato.

SEGNALATO DA VOI

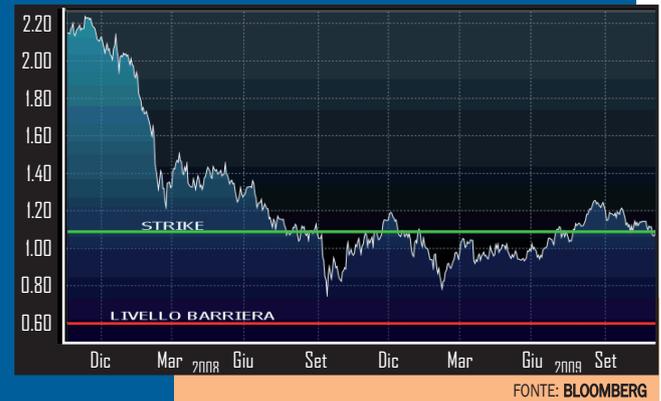
In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione: redazione@certificatejournal.it

Gentile Redazione, vi sottopongo all'attenzione i cosiddetti Athena Relax di BNP Paribas, in particolare L'NL0009099811 legato a Telecom con scadenza 12 aprile 2012. Vediamo se ho capito bene: il 7 febbraio 2011 ci sarà una cedola incondizionata di euro 5 a certificato, tassabile in ogni caso, se ho ben seguito le vostre risposte a quesiti precedenti, in quanto certa è l'entità e la data. Il 12 aprile 2012 si riceveranno altri 9 euro a certificato a meno che il livello di Telecom sia inferiore allo strike di 1,085. In ogni caso se non viene abbattuta la barriera "discreta" ed acquistando oggi il titolo a 97,00 si otterrebbe il 4,14% annuo, giusto? Vi ringrazio.

Ettore G.

Gentile lettore, il certificato è un Athena Relax di BNP Paribas con sottostante Telecom Italia. E' opportuno illustrare il funzionamento di questa tipologia di certificati. Gli Athena Relax si differenziano dai classici Express in virtù della peculiare caratteristica di riconoscere una cedola incondizionata al primo anno che, nel caso del prodotto in analisi, è pari a 5 euro e verrà erogata il 7 febbraio 2011. Come lei ha affermato, tale introito viene equiparato a un reddito da capitale, dal momento che non sussiste alcuna incertezza circa la sua entità e la data di riscossione. Di conseguenza, non sarà possibile effettuare alcuna compensazione tra le minusvalenze in precedenza accumulate e il coupon. Successivamente, il 30 aprile 2012 data di scadenza dello strumento, l'investitore otterrà un rimborso di 109 euro se tre giorni prima, il 27 aprile 2012, il valore dell'azienda di telecomunicazioni sarà superiore al livello strike, fissato a 1,085 euro. Nel caso in cui in tale data il livello del sottostante sia comunque superiore alla barriera a 0,597 euro, verrà ricono-

TELECOM NEI DUE ANNI PRECEDENTI



FRONTE: BLOOMBERG

sciuto il solo rimborso del nominale. Al contrario, qualora Telecom mettesse a segno una perdita tale da determinare il 27 aprile 2012 la rottura della soglia invalidante, il rimborso sarà dato dal valore del sottostante moltiplicato per la parità. Attualmente il prezzo lettera dell'Athena Relax è di 96,25 euro a fronte di un valore di Telecom di 1,048 euro. Nel caso in cui il sottostante riuscisse a mantenersi sopra la barriera, oggi distante il 43%, il certificato permetterebbe di ottenere un rendimento del 3,89%. Tenendo conto anche della cedola incondizionata erogata il 7 febbraio 2011, il rendimento salirebbe al 10,1% (5,2% su base annua). Infine, prendendo in considerazione lo scenario più redditizio, caratterizzato da un valore del sottostante superiore al livello strike, il rendimento salirebbe al 19,5% (9,8% su base annua). Per una corretta valutazione della rischiosità del prodotto è opportuno considerare l'incidenza dei dividendi che verranno erogati fino a scadenza. Inserendo

nel computo della distanza tra l'attuale livello del titolo e la barriera, i 0,10 euro di dividendi stimati per i prossimi due anni, il risk buffer si riduce al 37,1%. Questo, a causa dell'elevata volatilità del titolo, pari al 39,8%, deve indurre ad una certa prudenza. Tuttavia, con l'ausilio di un grafico si può apprezzare il buon posizionamento della barriera, a un livello inferiore ai minimi a 0,75 euro del 10 ottobre 2008. L'Athena Relax (Isin NL0009099811) risulta essere un buon investimento per quanti ritengono improbabile un ritorno allo scenario apocalittico di fine 2008-inizio 2009 e credono che Telecom sia in grado di far registrare una moderata risalita nei prossimi due anni.

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

| STRUMENTO | COD. ISIN | SOTTOSTANTE | PARTECIP. | SCADENZA | PREZZO AL | |
|-------------|--------------|--------------------------------|-----------|----------------|---------------------|---------------------|
| Reflex Long | IT0004506389 | FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE | 100% | 30/03/2012 | 12/05/2010 15,78 | |
| STRUMENTO | COD. ISIN | SOTTOSTANTE | PARTECIP. | BARRIERA | SCADENZA | PREZZO AL |
| Twin Win | IT0004591548 | EUROSTOXX 50 | 100% | 55% (1594,098) | 28/06/2013 | 12/05/2010 92,85 |
| Twin Win | IT0004591555 | ENI | 100% | 58% (10,1268) | 28/06/2013 | 87,85 |
| STRUMENTO | COD. ISIN | SOTTOSTANTE | BONUS | BARRIERA | SCADENZA | PREZZO AL |
| Bonus | IT0004591381 | EUROSTOXX 50 | 126% | 65% (1883,934) | 28/06/2013 | 12/05/2010 91,10 |
| Bonus | IT0004591399 | ENI | 128% | 65% (11,349) | 28/06/2013 | 85,90 |
| Bonus | IT0004591407 | ENEL | 124% | 65% (2,69425) | 28/06/2013 | 95,45 |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DI VINCENZO GALLO

BONUS, GIOIE E DOLORI

Mentre le borse crollavano, alterne fortune hanno riguardato due Bonus, uno sul Banco Popolare e l'altro su Mediobanca

Dopo quattordici mesi consecutivi di rialzo, i mercati azionari hanno realizzato nella scorsa ottava la peggiore performance negativa dalla crisi russa del 1987. Il supposto errore del trader di Citigroup ha creato il panico sul mercato, già appeso a un filo per le continue notizie negative che giungevano dall'Europa, facendo precipitare in pochi minuti di 9 punti percentuali i listini americani salvo poi recuperare parte di quanto perso e chiudere con un -3% circa.

In questo contesto, che ci ha ricordato ancora una volta quanto sia fragile il delicato equilibrio che si è creato dopo la crisi del sistema finanziario, ci sono due storie che meritano di essere raccontate. I certificati protagonisti sono due Bonus emessi da BNP Paribas legati a due titoli bancari italiani che per uno strano scherzo del destino hanno concluso la loro avventura in maniera opposta. I due certificati, facenti parte di due corpose emissioni giunte sul mercato tra novembre e marzo scorso, erano strutturati con la collaudata formula del Bonus con Cap.

BACIATO DALLA SORTE

Decisamente fortunato è stato chi aveva scommesso sul Bonus Cap legato al Banco Popolare, identificato dal codice Isin NL0009098961 che, grazie alla scaden-

ANGOLO DIDATTICO

I Bonus Cap consentono a scadenza di rientrare del capitale nominale maggiorato di un Bonus qualsiasi sia la performance realizzata dal sottostante al rispetto di un'unica condizione rappresentata dalla mancata violazione di un livello detto barriera. Per far sì che si possa incassare il bonus è quindi sufficiente che il sottostante non faccia mai registrare dei valori di chiusura (si consiglia sempre di fare riferimento al prospetto informativo poiché possono essere diverse da certificato a certificato le modalità di osservazione del livello barriera) inferiori al suddetto livello. La mancata verifica della suddetta condizione provoca invece l'estinzione dell'opzione del Bonus facendo divenire il certificato uno strumento a replica lineare del sottostante. C'è da precisare però che nella versione Cap, il tetto massimo di rendimento rimane attivo anche in caso di Knock Out e quindi un successivo ritorno del titolo in territorio positivo rispetto allo strike verrà comunque seguito fino al limite massimo predefinito. La presenza di un tetto massimo di rendimento, come ormai noto, si rende necessaria quando la volatilità è molto bassa o se si sceglie una durata breve.

za fissata per il 4 maggio scorso è riuscito ad evitare per un soffio il crollo delle quotazioni del titolo sottostante nei giorni immediatamente successivi. Entrato in

quotazione il 9 novembre 2009 questo certificato presentava uno strike a 5,6127 euro (rettificato a seguito di aumento di capitale dai 5,825 euro) e avrebbe consentito di incassare un totale di 104 euro sui 100 euro nominali se il titolo non avesse mai fatto registrare un ribasso superiore al 35%, oltre i 3,6518 euro.

Nonostante il ribasso di metà febbraio, che ha condotto le quotazioni a ridosso dei 4,50 euro, il certificato non ha mai rischiato seriamente di perdere per strada l'opzione bonus e pertanto, non essendo

| X-markets | | Deutsche Bank | | | | |
|--------------|-----------|------------------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|
| ISIN | TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | BARRIERA | COUPON | PREZZO AL 11.05.10 |
| DE000DB5JMM3 | TWIN & GO | Euro Stoxx 50 | 2.906,92 | 1.744,15 | 10,00% | 97,40 |
| DE000DB5JMN1 | TWIN & GO | FTSE MIB | 23.381,18 | 17.535,89 | 4,00% | 94,25 |
| DE000DB5JML5 | TWIN & GO | Euro Stoxx 50 | 2.906,92 | 2.180,19 | 5,00% | 97,80 |
| ISIN | TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | BARRIERA | COUPON CON MEMORIA | PREZZO AL 11.05.10 |
| DE000DB5U9Y8 | EXPRESS | DJ Euro Stoxx 50 | 2.886,08 | 1.731,64 | 7,10 | 90,75 |
| DE000DB5U7Y2 | EXPRESS | DJ EURO STOXX 50 | 2.892,44 | 2.024,71 | 8,00 | 90,70 |

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

CERTIFICATES - PAYOFF A SCADENZA

| VAR % S | -40% | -30% | -16,60% | -10% | 0% | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% |
|--------------------|------|------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Valore B. Popolare | 3,37 | 3,93 | 4,68 | 5,05 | 5,61 | 6,17 | 6,74 | 7,30 | 7,86 | 8,42 | 8,98 |
| Rimborso Bonus Cap | 60 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| P&L % Bonus Cap | -40% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| P&L % B. Popolare | -40% | -30% | -16,6% | -10% | 0,0% | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% |

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

stata violata la barriera, con il titolo a 4,878 euro alla scadenza gli investitori hanno potuto beneficiare del bonus del 4% in soli 6 mesi nonostante Banco Popolare abbia perso il 16,26%. Al di là del buon risultato conseguito sotto tutti i punti di vista, proprio per quanto detto sopra, è interessante analizzare cosa sarebbe successo all'investitore di azioni Banco Popolare che avesse dirottato parte del suo investimento, attendendosi un movimento laterale o anche moderatamente ribassista del titolo, in questo certificato.

Supponendo quindi, un capitale iniziale di 10000 da suddividere tra titolo e certificato è possibile osservare come il certificato avrebbe consentito di ottimizzare il profilo di rischio rendimento.

In particolare i rischi sarebbe rimasti identici a quelli dell'investimento diretto poiché, considerando anche la breve durata dell'investimento, non si sarebbe dovuto rinunciare agli eventuali dividendi. Tenendo presente questo elemento quindi, nella peggiore delle ipotesi a fronte di un -40% del titolo con il certificato si sarebbe persa una pari percentuale. Nell'eventualità invece, di una riuscita dell'investimento, i benefici si sarebbero fatti sentire: sarebbe, infatti, bastato dirottare un 20%

titolo avesse proseguito la sua corsa rialzista l'effetto sarebbe stato opposto, ossia il rimborso massimo a 104 euro, non avrebbe consentito di beneficiare in pieno delle performance del sottostante. Ma, anche in questo caso, proprio la breve durata avrebbero giocato a favore e in caso di una repentina salita del titolo il certificato si sarebbe portato a livelli prossimi ai 104 euro consentendo così di switchare senza troppe penalizzazioni su altri strumenti o semplicemente tornare sul titolo.

MEDIOBANCA, PRIMA VITTIMA DEL 2010

Un anno e due mesi, tanto era passato dall'ultimo degli oltre 600 eventi barriera verificatisi durante il violento movimento ribassista tra ottobre 2008 e marzo 2009. Forse l'incessante rialzo del mercato aveva illuso circa la solidità delle barriere dei tanti certificati che nel frattempo sono giunti sul secondario, fatto sta che l'ultima pesante ondata di ribassi ha mietuto la prima vittima del 2010. Certamente si tratta di un caso isolato che non compromette quanto di buono è stato fatto finora da questa tipologia di prodotto, tornata ai fasti di un tempo dopo la pessima parentesi di un anno e mezzo

fa, ma è in ogni caso un piccolo campanello d'allarme. In particolare, la barriera che non ha saputo resistere alle pesanti flessioni del mercato è quella del Bonus Cap su Mediobanca, identificato dal codice Isin NL0009329895.

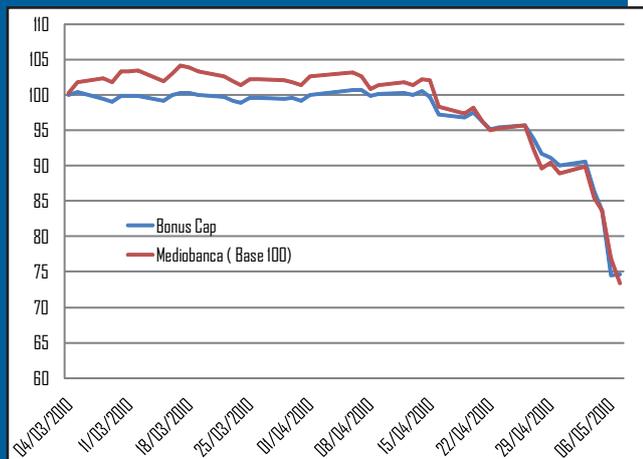
Emesso il 2 marzo scorso ed entrato in quotazione sul Sedex otto giorni più tardi, il certificato presenta uno strike a 7,845 euro e aveva la barriera a 6,04 euro, corrispondente al 77% dello strike. Alla scadenza del 1 settembre 2011, seguendo il classico profilo di rimborso, il certificato avrebbe riconosciuto un premio del 10% se non fosse accaduto quanto si è ufficialmente verificato il 6 maggio scorso in

PORTFOLIO 1 SIMULATION

| VAR % SOTT | -40% | -30% | -20% | -10% | 0% | 10% | 20% | 30% | 40% |
|-----------------------|------|--------|--------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| PESI BONUS CAP/AZIONE | | | | | | | | | |
| 100%/0% | -40% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 90%/10% | -40% | 0,6% | 1,6% | 2,6% | 3,6% | 4,6% | 5,6% | 6,6% | 7,6% |
| 80%/20% | -40% | -2,8% | -0,8% | 1,2% | 3,2% | 5,2% | 7,2% | 9,2% | 11,2% |
| 70%/30% | -40% | -6,2% | -3,2% | -0,2% | 2,8% | 5,8% | 8,8% | 11,8% | 14,8% |
| 60%/40% | -40% | -9,6% | -5,6% | -1,6% | 2,4% | 6,4% | 10,4% | 14,4% | 18,4% |
| 50%/50% | -40% | -13% | -8% | -3% | 2% | 7% | 12% | 17% | 22% |
| 40%/60% | -40% | -16,4% | -10,4% | -4,4% | 1,6% | 7,6% | 13,6% | 19,6% | 25,6% |
| 30%/70% | -40% | -19,8% | -12,8% | -5,8% | 1,2% | 8,2% | 15,2% | 22,2% | 29,2% |
| 20%/80% | -40% | -23,2% | -15,2% | -7,2% | 0,8% | 8,8% | 16,8% | 24,8% | 32,8% |
| 10%/90% | -40% | -26,6% | -17,6% | -8,6% | 0,4% | 9,4% | 18,4% | 27,4% | 36,4% |
| 0%/100% | -40% | -30% | -20% | -10% | 0,0% | 10% | 20% | 30% | 40% |

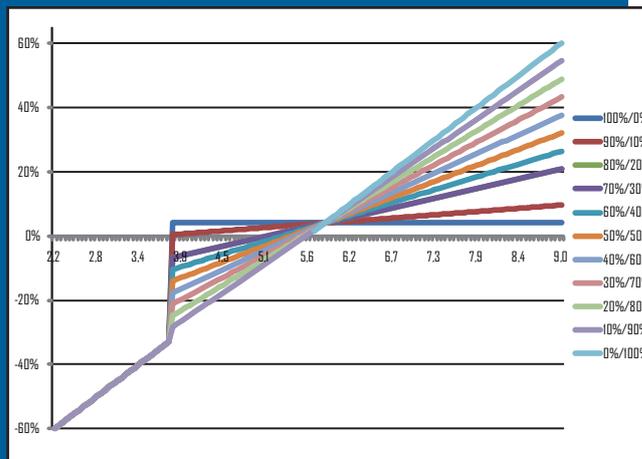
ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

BONUS & MEDIOBANCA



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

BONUS CAP/AZIONE



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

chiusura di seduta, ossia la violazione della barriera per via di un ribasso dell'azione superiore al 23% dai valori di strike. A questo punto, avendo perso l'opzione bonus, il certificato è equiparabile a un classico Benchmark e seguirà linearmente l'andamento del titolo fino alla sua naturale scadenza. La speranza di rientrare dei 100 euro iniziali è attualmente legata al recupero del livello strike del titolo. Il peso dei dividendi per

il 2010 è nullo in quanto per l'istituto guidato da Cesare Geronzi, il consiglio di amministrazione ha deciso di destinare gli utili al patrimonio della società. Infine, se l'esplosione di volatilità a cui si è assistito rientrerà nel breve termine e il titolo ritornerà a salire, è bene tenere presente che la replica avverrà fino al limite di 8,63 euro di Mediobanca che corrispondono a un valore di 110 euro per certificato.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 24 MARZO 2011

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

109,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5FV 7 • Importo Express: 109,25 EUR • Prezzo lettera: 93,05 EUR
Livello di protezione: 3,4825 EUR • Livello attuale sottostante: 3,767 EUR

109,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FW 5 • Importo Express: 109,50 EUR • Prezzo lettera: 95,10 EUR
Livello di protezione: 14,86 EUR • Livello attuale sottostante: 16,40 EUR

114,00 EUR su UniCredit

ISIN: DE 000 SAL 5GD 3 • Importo Express: 114,00 EUR • Prezzo lettera: 91,55 EUR
Livello di protezione: 1,73 EUR • Livello attuale sottostante: 1,91 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > BNP Paribas -> Société Générale -> Telecom Italia -> Commerzbank
- > ING Groep -> Intesa Sanpaolo -> Deutsche Bank -> SolarWorld
- > Deutsche Telekom -> Nokia

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. AG & Co. 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 11.05.2010. 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 --- www.oppenheim-derivati.it ---



I SOTTO 100

Le occasioni sul mercato

I CERTIFICATI CHE QUOTANO SOTTO LA PARI

| Codice Isin | Emittente | Nome | Descrizione | Prez. Ask | Prez. di Rimborso | Rendimento Assoluto | Rendimento Annuo | Scadenza | Mercato |
|--------------|----------------------|-----------------------------|---|-----------|-------------------|---------------------|------------------|------------|----------|
| DE000HV2CF96 | Unicredit Bank AG | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 93,49 | 100 | 6,96% | 3,34% | 30/05/2012 | CERT - X |
| NL0009313113 | Bnp Paribas | STELLAR CERTIFICATES | Basket di azioni | 899,95 | 1000 | 11,12% | 2,35% | 06/01/2015 | SEDEX |
| NL0009311737 | Bnp Paribas | STELLAR CERTIFICATES | Basket di azioni | 906,9 | 1000 | 10,27% | 2,25% | 11/11/2014 | SEDEX |
| NL0009098821 | Bnp Paribas | EP AUTOCALLABLE | Basket di azioni | 91,15 | 100 | 9,71% | 2,12% | 18/11/2014 | SEDEX |
| XS0336728968 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION | Enel spa | 94,55 | 100 | 5,76% | 2,11% | 18/01/2013 | SEDEX |
| IT0004362510 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 93,95 | 100 | 6,44% | 2,06% | 10/06/2013 | SEDEX |
| NL0006134199 | RBS | PROTECTION CERT. | FTSE Mib | 95 | 100 | 5,26% | 1,99% | 18/12/2012 | SEDEX |
| NL0006024705 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 85,85 | 90 | 4,83% | 1,98% | 05/10/2012 | SEDEX |
| NL0006126716 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Wind PR Index | 85,55 | 90 | 5,20% | 1,98% | 14/12/2012 | SEDEX |
| NL0009097906 | Bnp Paribas | EP PLUS | Basket di azioni | 96,45 | 103 | 6,79% | 1,97% | 30/09/2013 | SEDEX |
| IT0004235047 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 99,7 | 100 | 0,30% | 1,97% | 05/07/2010 | SEDEX |
| NL0006120370 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 85,6 | 90 | 5,14% | 1,97% | 07/12/2012 | SEDEX |
| XS0330912659 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION | Clean Energy Basket | 96,95 | 100 | 3,15% | 1,94% | 16/12/2011 | SEDEX |
| NL0006044752 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 85,95 | 90 | 4,71% | 1,86% | 09/11/2012 | SEDEX |
| IT0004223936 | AbaxBank | EP, PLAIN VANILLA | FTSE Mib | 43 | 44,54 | 3,58% | 1,79% | 30/04/2012 | SEDEX |
| NL0006295529 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Basket energetico | 96,2 | 100 | 3,95% | 1,72% | 14/08/2012 | SEDEX |
| XS0441636759 | Bnp Paribas | EPSELECT | Basket di azioni | 968,45 | 1030 | 6,36% | 1,72% | 30/12/2013 | SEDEX |
| NL0000691319 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 86,55 | 90 | 3,99% | 1,70% | 30/08/2012 | SEDEX |
| NL0000833796 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 86,75 | 90 | 3,75% | 1,68% | 20/07/2012 | SEDEX |
| NL0006060238 | RBS | PROTECTION CAP CERTIFICATES | RBS Wind PR Index | 86,3 | 90 | 4,29% | 1,68% | 16/11/2012 | SEDEX |
| XS0435608087 | Bnp Paribas | EPSELECT | Basket di azioni | 97,4 | 103 | 5,75% | 1,63% | 31/10/2013 | SEDEX |
| XS0330913202 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION | Enel spa | 97,55 | 100 | 2,51% | 1,58% | 05/12/2011 | SEDEX |
| NL0000842359 | RBS | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 97 | 100 | 3,09% | 1,56% | 24/04/2012 | SEDEX |
| NL0006295420 | Bnp Paribas | EP, CAP | Generali Assicurazioni | 98,25 | 100 | 1,78% | 1,55% | 30/06/2011 | SEDEX |
| NL0006026916 | RBS | PROTECTION CAP CERTIFICATES | RBS Wind PR Index | 81,9 | 85 | 3,79% | 1,54% | 12/10/2012 | SEDEX |
| NL0006090722 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Enel spa | 96,75 | 100 | 3,36% | 1,50% | 27/07/2012 | SEDEX |
| IT0004555626 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION CAP | Eurostox Utilities | 93,5 | 100 | 6,95% | 1,48% | 23/12/2014 | SEDEX |
| NL0006090730 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Eni spa | 96,8 | 100 | 3,31% | 1,47% | 27/07/2012 | SEDEX |
| IT0004357049 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION CAP | Basket di indici | 91 | 95 | 4,40% | 1,44% | 16/05/2013 | SEDEX |
| IT0004362528 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION CAP | Eurostox 50 | 98,5 | 100 | 1,52% | 1,41% | 03/06/2011 | SEDEX |
| NL0006090714 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Eni spa | 97 | 100 | 3,09% | 1,39% | 20/07/2012 | SEDEX |
| NL0006089864 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Intesa San Paolo spa | 97,05 | 100 | 3,04% | 1,37% | 20/07/2012 | SEDEX |
| NL0006090698 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Unicredit Bank AG | 97,15 | 100 | 2,93% | 1,32% | 20/07/2012 | SEDEX |
| DE000B115Y1 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION CAP | FTSE Mib | 96,55 | 100 | 3,57% | 1,31% | 14/01/2013 | SEDEX |
| DE000B25425 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 97,2 | 100 | 2,88% | 1,24% | 24/08/2012 | SEDEX |
| XS0330913970 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Eni spa | 99,25 | 100 | 0,76% | 1,24% | 17/12/2010 | SEDEX |
| DE000B22623 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 97,4 | 100 | 2,67% | 1,21% | 11/07/2012 | SEDEX |
| DE000HV5S8L0 | Unicredit Bank AG | EQUITY COLLAR | Telecom Italia | 99,45 | 100 | 0,55% | 1,19% | 26/10/2010 | SEDEX |
| NL0006297012 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Basket di azioni | 97,35 | 100 | 2,72% | 1,18% | 17/08/2012 | SEDEX |
| NL0006136848 | RBS | PROTECTION CAP CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 87,2 | 90 | 3,21% | 1,18% | 16/01/2013 | SEDEX |
| DE000HV7LKP4 | Unicredit Bank AG | EQUITY COLLAR | Intesa San Paolo spa | 99,25 | 100 | 0,76% | 1,18% | 28/12/2010 | SEDEX |
| DE000HV7LKN9 | Unicredit Bank AG | EQUITY COLLAR | Generali Assicurazioni | 99,25 | 100 | 0,76% | 1,18% | 28/12/2010 | SEDEX |
| DE000B099943 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 97,5 | 100 | 2,56% | 1,18% | 04/07/2012 | SEDEX |
| NL0006297038 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Basket di azioni | 97,25 | 100 | 2,83% | 1,17% | 27/09/2012 | SEDEX |
| XS0363031237 | RBS | UTILITIES CASH | Basket di azioni | 97,6 | 100 | 2,46% | 1,15% | 21/06/2012 | CERT - X |
| IT0004220171 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 98,75 | 100 | 1,27% | 1,11% | 24/06/2011 | SEDEX |
| IT0004345317 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION CAP | Eurostox 50 | 93 | 95 | 2,15% | 1,11% | 10/04/2012 | SEDEX |
| DE000B25728 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 97,8 | 100 | 2,25% | 1,10% | 18/05/2012 | SEDEX |
| NL0009097757 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION PLUS | Basket di azioni | 99,45 | 103 | 3,57% | 1,09% | 30/07/2013 | SEDEX |
| XS0294584056 | JP Morgan Chase N.V. | COMMODITY DAILY WIN | Basket metalli | 978,25 | 1000 | 2,22% | 1,09% | 15/05/2012 | SEDEX |
| IT0004235039 | Banca IMI | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 98,75 | 100 | 1,27% | 1,09% | 04/07/2011 | SEDEX |
| XS0336729693 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Eni spa | 99,25 | 100 | 0,76% | 1,07% | 21/01/2011 | SEDEX |
| DE000B3L7Y5 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION CAP | FTSE Mib | 97,7 | 100 | 2,35% | 1,06% | 16/07/2012 | SEDEX |
| NL0006089880 | Bnp Paribas | EQUITY PROTECTION CAP | Unicredit Bank AG | 97,75 | 100 | 2,30% | 1,03% | 20/07/2012 | SEDEX |
| DE000B576Z1 | Deutsche Bank | EQUITY PROTECTION | FTSE Mib | 98 | 100 | 2,04% | 1,03% | 24/04/2012 | SEDEX |
| DE000HV7LKQ2 | Unicredit Bank AG | EQUITY PROTECTION | Enel spa | 99,35 | 100 | 0,65% | 1,02% | 28/12/2010 | SEDEX |
| DE000HV7LKL3 | Unicredit Bank AG | EQUITY COLLAR | Eni spa | 99,35 | 100 | 0,65% | 1,02% | 28/12/2010 | SEDEX |
| NL0006152266 | RBS | PROTECTION CERTIFICATES | RBS Climate Change & Environment PR Index | 87,5 | 90 | 2,86% | 1,02% | 13/02/2013 | SEDEX |
| IT0004362544 | Banca IMI | EP, CAP QUANTO | S&P Gsci Agriculture ER Index | 97,95 | 100 | 2,09% | 1,00% | 04/06/2012 | SEDEX |

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SCATTO D'ORGOGGIO

Se non si vuole rinunciare del tutto a rimanere sull'azionario,

il Bonus di Deutsche Bank con scadenza dicembre torna nuovamente interessante

Dopo il fuggi fuggi generale, che ha provocato un sell off tale da far perdere all'indice italiano il 13% nella prima settimana di maggio, l'accordo sul piano di supporto all'Euro raggiunto nel week end tra i membri dell'Unione Europea ha messo letteralmente le ali ai mercati azionari e con uno scatto d'orgoglio il listino di Piazza Affari ha recuperato quasi il 10% nella sola mattinata di lunedì. Prima di poter decretare la fine di questa emergenza tuttavia occorre attendere qualche conferma ma soprattutto un deciso ridimensionamento della volatilità, che proprio sul finire dell'ultima ottava ha raggiunto livelli più che doppi rispetto alla media di periodo. Proprio la volatilità, fida compagna di viaggio di ogni movimento ribassista del mercato, ha spostato in positivo l'ago della bilancia di uno dei certificati che più stiamo seguendo nell'ultimo periodo, il Bonus senza cap di Deutsche Bank che ha per sottostante l'indice italiano. Per le sue particolari caratteristiche, il certificato è in grado di garantire una larga rete protettiva in caso di ribasso dell'indice e una buona partecipazione in caso di rialzo. Il funzionamento, ma soprattutto gli obiettivi, sono molto semplici da capire. Alla scadenza del 17 dicembre 2010, il prodotto rimborserà un importo fisso di 114 euro nel caso in cui il valore del FTSE Mib sia compreso tra 11000 e 22935 punti ma, soprattutto, se lo stesso non sarà mai andato a quotare al di sotto degli 11000 punti. La prima considerazione che si può fare è che, in virtù di un prezzo di possibile acquisto che nelle ultime giornate ha oscillato tra 107,75 e 110,55 euro, il certificato è in grado di garantire un rendimento compreso tra il 3,12 e il 5,80% in qualsiasi scenario dell'indice che veda l'indice tra il +11,3% e -46,64% dai 20611 punti rilevati in avvio di settimana. Inoltre, qualora l'indice delle blue chip italiane a scadenza abbia un valore superiore ai 22935 punti, o se avrà quotato anche per un solo giorno al di sotto degli 11000 punti, il certificato seguirà linearmente l'andamento del sottostante e pertanto rimborserà un ammontare pari al prodotto del multiplo (0,004970) per il valore dell'indice alla data di valutazione finale. Se ad esempio il FTSE Mib si trovasse a dicembre a 24733 punti, cioè in rialzo del 20% dai valori utilizzati per questa analisi, il certificato rimborserebbe 122,94 euro e il guadagno sarebbe quindi superiore al 10% dai prezzi attuali. In conclusione, se l'indice non toccherà nuovi minimi, andando a violare gli 11000

punti, il certificato garantirà un guadagno minimo variabile in funzione del prezzo di acquisto e del bonus di 114 euro; in caso di rialzo, scontato il premio che si paga per assicurare l'investimento da un eventuale pesante ribasso dell'indice e accettando di rinunciare ai dividendi che verranno staccati fino alla scadenza (per un ammontare complessivo del 3,6% circa), si inizierà a guadagnare in linea con il mercato.

Rischi: la barriera continua espone l'investitore al rischio di perdita dell'opzione che protegge il capitale e paga il bonus a scadenza. Per le sue caratteristiche, il certificato si configura come uno strumento idoneo a proteggere l'investitore dagli effetti di eventuali fasi negative del mercato italiano, a patto però di rinunciare a parte dei possibili profitti che si otterrebbero qualora nei prossimi mesi si registrasse una nuova corsa agli acquisti. La perdita relativa, nei confronti dell'indice, è stimabile in 3,6 punti percentuali di dividendi e in 11,3 punti percentuali di premio implicito

Vantaggi: il rendimento minimo che si potrebbe ottenere alla scadenza ipotizzando un acquisto in area 110 euro è del 3,63% in 221 giorni e il buffer risk, tenuto conto anche dei dividendi che l'indice staccherà, è del 45% circa. Pertanto, per chi non ritiene possibile che il mercato italiano torni a rivedere e ad aggiornare i minimi di marzo 2009, questo strumento si pone in pole position per garantire un rendimento minimo allettante con discrete possibilità di rendere qualcosa in più. Un'eventuale prosecuzione del ribasso potrebbe rendere ancora più interessante la proposta in termini di upside, ma naturalmente ciò comporterà un maggiore rischio.

IL BONUS SU FTSE MIB

| | |
|-------------------------|-------------------|
| Nome | Bonus certificate |
| Sottostante | FTSE Mib |
| Emittente | Deutsche Bank |
| Strike | 20119 |
| Barriera | 11000 |
| Bonus | 114 euro |
| Data di scadenza | 17/12/2010 |
| Quotazione | Sedex |
| Prezzo ask | 110,55 euro |
| Upside | 3,63% |
| Codice Isin | DE000DB5N5Y5 |

Di GIOVANNI PICONE

EFFETTO INSTABILITÀ

Torna la volatilità sui mercati,
le conseguenze sui prodotti con barriera

Negli ultimi giorni la volatilità è tornata prepotentemente sui mercati azionari. Le forti oscillazioni degli indici azionari, hanno provocato un rapido allontanamento dai minimi storici dei relativi indici di deviazione standard, finora compressi su valori storicamente molto bassi. La paura di un ritorno della crisi finanziaria e le relative rassicurazioni che ne sono susseguite, hanno portato il Vix, ovvero il termometro che in un certo senso misura il rischio della Borsa americana, da 20 a oltre 40 punti, per poi far segnare, il lunedì successivo la contrazione più ampia della sua storia ventennale (-37,29%).

Come è accaduto in passato, sono i prodotti caratterizzati da una barriera disattivante a soffrire maggiormente in queste condizioni di mercato. Infatti, ad una maggiore volatilità è intuitivamente associabile un maggior rischio che il livello invalidante venga raggiunto. Al fine di spie-



CAPITALE GARANTITO*



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it

Numero Verde
800-790491

*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

gare anche con l'ausilio di strumenti tecnici tale comprovata relazione, il Punto Tecnico di questa settimana analizzerà nel dettaglio le conseguenze che un aumento della volatilità provoca sul fair value di una struttura opzionale al cui interno è presente un'opzione esotica.

IL CASO DEL PROTECT OUTPERFORMANCE

Per effettuare un'analisi quanto più realistica possibile, abbiamo preso come riferimento il Protect Outperformance di Sal.Oppenheim (Isin DE000SAL5F78), dotato di una struttura nel complesso semplice e per questo idoneo a soddisfare questo tipo di analisi. Entrando nello specifico, lo strumento consente di replicare linearmente le performance dell'Eurostoxx 50 dal livello strike posto a 2699,22 punti e nel contempo di proteggere interamente il capitale nominale a scadenza, prevista per il 31 agosto 2011, anche in caso di ribassi del sottostante contenuti entro i 1889,45 punti. Per quanto riguarda la struttura opzionale, essa è quindi composta da una call strike zero, in grado di replicare linearmente i movimenti del sottostante, a cui si aggiunge un'opzione esotica put di tipo Down&Out con strike pari allo strike del certificato e barriera posta a 1889,45 punti, che consente la protezione totale dei 100 euro nominali, a patto che il livello invalidante rimanga inviolato durante tutta la vita del prodotto. Come abbiamo più volte tenuto a sottolineare, sono proprio le opzioni esotiche a risentire maggiormente di repentini movimenti della volatilità. Al fine di dimostrare empiricamente questa affermazione, procediamo in prima analisi e con l'ausilio del grafico, ad osservare i comportamenti del certificato

EFFETTO DELLA VOLATILITÀ SUL PRICING

| Data | Eurostoxx 50 | Volatilità | Pricing | D&O | C Strike zero |
|------------|--------------|------------|---------|-------|---------------|
| 10/05/2010 | 2758,890 | 0,387 | 98,557 | 1,634 | 96,924 |
| 07/05/2010 | 2500,180 | 0,496 | 88,476 | 0,676 | 87,799 |
| 06/05/2010 | 2611,410 | 0,368 | 93,347 | 1,645 | 91,702 |
| 05/05/2010 | 2679,300 | 0,333 | 96,239 | 2,164 | 94,075 |
| 04/05/2010 | 2708,120 | 0,331 | 97,280 | 2,204 | 95,077 |
| 03/05/2010 | 2816,500 | 0,287 | 101,834 | 2,964 | 98,871 |
| 30/04/2010 | 2816,860 | 0,289 | 101,769 | 2,919 | 98,850 |
| 29/04/2010 | 2828,120 | 0,295 | 102,044 | 2,809 | 99,235 |
| 28/04/2010 | 2788,540 | 0,315 | 100,321 | 2,486 | 97,835 |
| 27/04/2010 | 2838,780 | 0,286 | 102,548 | 2,961 | 99,586 |
| 26/04/2010 | 2947,040 | 0,244 | 106,903 | 3,530 | 103,373 |
| 23/04/2010 | 2918,110 | 0,240 | 105,955 | 3,632 | 102,324 |
| 22/04/2010 | 2897,590 | 0,248 | 105,131 | 3,538 | 101,593 |
| 21/04/2010 | 2947,640 | 0,225 | 107,098 | 3,762 | 103,336 |
| 20/04/2010 | 2983,910 | 0,211 | 108,376 | 3,780 | 104,596 |
| 19/04/2010 | 2940,190 | 0,232 | 106,736 | 3,683 | 103,052 |
| 16/04/2010 | 2949,650 | 0,224 | 107,102 | 3,753 | 103,349 |
| 15/04/2010 | 3012,650 | 0,203 | 109,246 | 3,700 | 105,546 |
| 14/04/2010 | 3008,030 | 0,208 | 109,068 | 3,697 | 105,372 |
| 13/04/2010 | 2988,240 | 0,211 | 108,422 | 3,755 | 104,667 |
| 12/04/2010 | 3002,230 | 0,207 | 108,868 | 3,723 | 105,145 |
| 09/04/2010 | 2993,540 | 0,205 | 108,573 | 3,767 | 104,806 |
| 08/04/2010 | 2942,310 | 0,225 | 106,746 | 3,745 | 103,001 |
| 07/04/2010 | 2974,620 | 0,212 | 107,912 | 3,792 | 104,120 |
| 06/04/2010 | 2989,490 | 0,206 | 108,404 | 3,775 | 104,629 |
| 01/04/2010 | 2978,500 | 0,200 | 108,043 | 3,857 | 104,187 |

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

in oggetto, in relazione ai movimenti del sottostante e dell'indice di volatilità implicita dello stesso (Vstoxx). Come è possibile notare, l'andamento tra sottostante e certificato si è sempre mantenuto pressoché costante nel tempo. E' bene però prestare molta attenzione a ciò che si è verificato durante i picchi di volatilità (linea verde) del sottostante. E' infatti proprio in tali circostanze che la discrepanza tra fair value a scadenza (linea viola), Eurostoxx 50 (linea rossa) e certificato (linea blu), è divenuta più evidente.

L'incidenza della volatilità risulta quindi essere un fattore dall'importante peso relativo per questa tipologia di struttura. Con l'ausilio della tabella comprendiamone i motivi. A partire dal primo aprile scorso, giorno in cui il Vstoxx ha fatto rilevare il valore minimo, ovvero con una volatilità pari al 20%, abbiamo provveduto a calcolare il valore della struttura opzionale, scomponendo poi i prezzi delle relative gambe opzionali.

In tal modo risulta ancor più evidente come incrementi della volatilità corrispondano a movimenti di prezzo inversamente proporzionali dell'opzione Down&Out. Infatti, dai 3,857 euro di valore al primo aprile, con un sottostante a 2978,5 punti, al 10 maggio con un sottostante in ribasso del 7,4%, a fronte di una volatilità implicita al 38,7%, l'opzione ha raggiunto 1,634 euro, con una flessione del 57,63%.

PROTECT OUTPERF VS VARIABILI DI MERCATO



ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA EUROSTOXX 50

Le tensioni della passata settimana e l'incremento dell'avversione al rischio sui mercati hanno spinto l'euro-yen a toccare un minimo a 110,44 corrispondente, nel lungo periodo, a valori del dicembre 2001. Il successivo recupero deve ancora dimostrarsi in grado di recuperare stabilmente area 120, area che allontanerebbe il rischio di nuovi forti ribassi ma insufficiente a rilanciare il cross. Solo sopra 127,5 lo scenario muterebbe da negativo a neutrale, aprendo alla possibilità di allunghi dell'euro in direzione di 133,90 e 138,11. Sotto 110,44 nuove accelerazioni ribassiste con primo target a 106/105.

L'ANALISI FONDAMENTALE EUROSTOXX 50

Nel corso del 2010 l'euro si è indebolito rispetto alle principali valute a causa delle difficoltà legate al debito pubblico di alcuni paesi del Vecchio continente e della debole ripresa dell'economia. Questa fase di incertezza dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi soprattutto verso yen e dollaro, la cui forza è favorita dalla ripresa di Giappone e Usa.

NOTE LEGALI

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

EUROSTOXX 50 (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

| | PREZZO | MIN 52 SETT | MAX 52 SETT | PERF 2010 |
|------------------|--------|-------------|-------------|-----------|
| Euro/franco sviz | 1,41 | 1,40 | 1,54 | -5,4% |
| Euro/dollaro | 1,27 | 1,25 | 1,51 | -13,1% |
| Euro/sterlina | 0,85 | 0,84 | 0,94 | -4,9% |
| Sterlina/dollaro | 1,50 | 1,45 | 1,70 | 7,8% |
| Euro/yen | 117,7 | 110,52 | 139,22 | -13,4% |

Fonte: BLOOMBERG

NASCE RETAIL HUB. FINALMENTE QUALCUNO CHE HA LE TUE STESSE ASPIRAZIONI.

Messaggio pubblicitario

RETAIL HUB È LA NUOVA SOLUZIONE DI BANCA IMI NATA PER INVESTIRE IN MODO TRASPARENTE, AFFIDABILE E INNOVATIVO.

Con Retail Hub puoi sfruttare al meglio le opportunità di crescita dei tuoi valori utilizzando la competenza di un partner affidabile che ha pensato a una gamma di soluzioni di investimento innovative. Retail Hub consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento in modo semplice e trasparente. Gli strumenti proposti da Retail Hub sono infatti negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del Gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.

Retail Hub di Banca IMI è il nuovo punto d'incontro tra investimenti e valori, tra le tue aspirazioni e il nostro impegno.

Per maggiori informazioni: www.bancaimi.com/retailhub

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.