Anno IV - Numero 182
19 maggio 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Portafogli di certificati
Unire replica lineare e opzioni accessorie

BOND CORNER
Operazione alto rendimento
Il nuovo bond inverse floater di RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE
In leva ma solo al rialzo
Sal.Oppenheim moltiplica i guadagni

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Eni, in difesa dei 10 euro
Opportunità da 10% in sette mesi

COME È ANDATA A FINIRE
Calyon, poteva andare meglio
Vicini al rimborso due certificati

PUNTO TECNICO
Easy Express di breve termine
Due outlier per cuori forti

Dopo due giorni di trading e didattica, con ospiti internazionali e trader di spicco che si sono messi in gioco in un tourbillon di suoni e luci, è calato il sipario sull'undicesima edizione dell'Investment & Trading Forum di Rimini. Confermando il trend in atto da qualche anno, anche stavolta i mercati azionari non hanno lesinato emozioni ai presenti offrendo sbalzi di volatilità che sono stati accolti come una manna dai trader impegnati nelle varie competizioni svoltesi in tempo reale. Anche noi del Certificate Journal abbiamo voluto provare l'ebbrezza del trading in real time proponendo, all'interno del Certificate Village, una vera e propria sessione operativa esclusivamente incentrata sull'utilizzo dei certificati. L'obiettivo che ci eravamo proposti non era naturalmente quello di mettere in mostra le capacità del nostro trader ma quello di dimostrare, per la prima volta da quando esiste il mercato dei certificati, quali sono i passi da fare successivamente alla scelta di un prodotto per operare in intraday o sul medio termine, sfruttando certificati Leverage o quelli Investment. Per noi l'esperienza è stata molto positiva e ci auguriamo che lo sia stata anche per quanti sono stati presenti in sala per quasi cinque ore, dando dimostrazione di forte interesse e interagendo con i relatori. E' a tutti coloro che hanno scelto il Certificate Village, tra gli innumerevoli eventi didattici e operativi in programma, che diciamo grazie. Tra gli spunti che abbiamo voluto fornire, quello dedicato alla costruzione di piccoli portafogli in certificati è stato tra quelli che hanno raccolto il maggiore interesse. Per questo motivo crediamo che l'Approfondimento di questa settimana stuzzichi la vostra curiosità così come l'analisi proposta nel Punto Tecnico risulterà particolarmente gradita a chi ama il brivido. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Piccoli portafogli in Certificati

di Marco Barlassina

LE DISCESE ARDITE E LE RISALITE

Tra una seduta a +10% e due da -5% è matematico: si scende. E così stanno facendo i mercati azionari, alternando sedute di violenti ribassi ad altre di vorticosa risalita. La volatilità si è dunque impadronita dei listini e l'esito è nefasto.

I mercati hanno apprezzato per un solo giorno i contenuti del piano da 750 miliardi di euro messo a punto da Ecofin e Fondo Monetario Internazionale, e la percezione del rischio sui mercati è ulteriormente salita dopo la decisione della BaFin, la Consob tedesca, di vietare le vendite allo scoperto su alcuni titoli finanziari e di porre un freno agli acquisti di Cds su titoli governativi dell'area euro senza essere contemporaneamente in possesso dei titoli sottostanti.

Per alcuni operatori si è trattato di una mossa che ha mostrato perfettamente lo stato di panico raggiunto dai regolatori, per altri la decisione ha accentuato la sensazione che le decisioni in Europa siano prese in maniera disgregata, con autorità di controllo che si muovono in ordine sparso. La mossa ha così depresso i mercati e in particolare l'euro, scivolato ai nuovi minimi a oltre 4 anni a 1,2144 dollari, livello che non vedeva dall'aprile 2006. A questo si deve aggiungere la perdita di credibilità della Bce, il montante pessimismo sulle sorti dell'Unione monetaria europea, e anche l'aumento delle probabilità di un ritorno alla recessione in Europa a causa delle misure di austerità fiscale che molti Paesi si apprestano a varare. Non bastasse si è aggiunta un'altra incognita, questa volta riguardante la crescita e il suo paese simbolo, la Cina. Da un lato si teme un rallentamento dell'espansione economica Oltre Muraglia e dall'altro non si può non osservare che il mercato azionario cinese è entrato ufficialmente in tendenza ribassista. E' bene ricordare a questo proposito che nel 2008 il movimento al ribasso della Borsa di Shanghai aveva anticipato quello dei mercati azionari occidentali. Un precedente che getta un'altra ombra sull'equity.

Insomma, non proprio un bel momento per essere investiti. Il flight to quality appare più che mai un obbligo. E oggi spostarsi sulla qualità non vuol solo dire rivolgersi ai grandi classici come oro, Bund o franco svizzero. Un'alternativa che raccoglie sempre più consensi è quella dei bond dei Paesi emergenti.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

PORTAFOGLI DI CERTIFICATI

Dalla replica lineare alle opzioni accessorie

Come costruire piccoli portafogli in certificati

L'obiettivo di questo Approfondimento è capire come si possa migliorare l'efficienza di un certificato di tipo Benchmark affiancando a questo un secondo certificato dotato di opzioni accessorie. Prima di procedere all'analisi delle performance dei singoli certificati e dei portafogli combinati andiamo a descrivere, seppur sinteticamente, il funzionamento dei tre prodotti considerati.

BENCHMARK E OPEN END

I Benchmark Certificate sono strumenti derivati che senza l'utilizzo di alcuna leva replicano linearmente l'andamento dell'attività sottostante. Di conseguenza in qualunque istante il prezzo del certificato riflette il livello del relativo sottostante sul quale è scritto. In particolare, il prezzo di un Benchmark sarà sempre pari a:

Multiplo x Valore Sottostante

Ove il sottostante sia espresso in valuta estera, per il calcolo del prezzo del Benchmark si terrà conto del relativo tasso di cambio contro l'euro.
Per ciò che invece concerne i dividendi stimati sul sottostante, è bene tenere conto che la teoria indica che questi dovrebbero essere interamente scontati dal prezzo di acquisto. Tuttavia, come si può facilmente verificare andando ad osservare i prezzi a cui i vari Benchmark vengono quotati sul mercato secondario, non sempre ciò si verifica. Per questo motivo è consigliabile effettuare un'analisi del pricing onde evitare di rinunciare ad una quota di dividendi che, su scadenze lunghe, potrebbe risultare molto elevata.
Quando si parla di Open End ci si trova di fronte alla medesima struttura di base dei Benchmark ma con un importante distinzione in riferimento alla scadenza. In pratica una semplice call strike zero sul sottostante che rappresenta la struttura essenziale del Benchmark, senza alcuna scadenza, prende il nome di Open End e rende il prodotto del tutto assimilabile ad un Etf. Rispetto a quest'ultimo, tuttavia, il certificato vanta una maggiore efficienza fiscale per via della possibilità di compensare le plusvalenze con le minusvalenze, ma una minore liquidità in termini di volumi intermediati giornalieri.

BONUS CERTIFICATE

I Bonus Certificate conferiscono all'investitore la possibilità di beneficiare di un rimborso "bonus" a patto che il sottostante, durante la vita del certificato nel caso la barriera sia continua o solo a scadenza nel caso la barriera sia discreta, non scenda a toccare la barriera stessa, fissata al momento dell'emissione. Nel caso in cui tale livello venga violato dal sottostante, il certificato si trasforma in un Benchmark e rimborsa a scadenza un ammontare calcolato moltiplicando il valore del sottostante per il multiplo. Sempre più spesso ai Bonus Certificate viene applicato un Cap, ossia un tetto massimo al rialzo, oltre il quale non è più possibile beneficiare di eventuali incrementi di valore del sottostante.

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 18.05.10
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	98,05
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	91,35
DE000DB5V9Y7	REVERSE BONUS	Euro Stoxx 50 (Return)	4.400,00	5.610,00	115,00%	106,75

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 18.05.10
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	97,00
DE000DB5JML5	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	97,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EQUITY PROTECTION

Gli Equity Protection Certificate sono strumenti derivati che permet-

tono all'investitore di partecipare alla performance positiva del sottostante nella misura della partecipazione indicata in fase di emissione e, in caso di andamento negativo, di proteggere totalmente o parzialmente il valore nominale del certificato.
Come per i Bonus anche per gli Equity Protection la presenza del Cap sta diventando sempre più una costante per via delle mutate condizioni di mercato e dei tassi di interesse ridotti ai minimi termini.

PORTAFOGLIO DI BREVE TERMINE

Un primo portafoglio che si potrebbe costruire, con l'obiettivo di seguire l'andamento del mercato azionario italiano, è composto da uno strumento a replica lineare, ossia un Benchmark, un Open End certificate o un Etf e da un Equity Protection.
L'analisi di scenario realizzata è stata effettuata a fronte di un valore dell'indice pari a 19.267 punti. Nel dettaglio, i due strumenti che abbiamo provveduto a combinare sono i seguenti:

- l'Open End di UniCredit, avente codice Isin DE000HV777P8, con multiplo 0,001, prezzo lettera a 19,67 euro e quotato sul mercato Cert-X di EuroTLX;

- l'Equity Protection di UniCredit, avente codice Isin DE000HV77808, con multiplo 0,001, prezzo lettera pari a 20,80 euro, protezione a scadenza del 100% dei 19 euro nominali e partecipazione al rialzo del 100%. Alla scadenza del 17 dicembre 2010 il rimborso minimo sarà dunque pari a 19 euro in caso di prezzo dell'indice pari o inferiore ai 19.000 punti. Il certificato è in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana.

Ipotizzando undici differenti scenari alla scadenza del 17 dicembre 2010, compresi in un intervallo sufficientemente ampio per considerarli attendibili ovvero tra un ribasso del 70% e un rialzo di analoghe proporzioni, si è provveduto a calcolare i rispettivi payoff dei due certificati. Come si potrà osservare dalla tabella, se il FTSE Mib si troverà alla data di scadenza a 19.267 punti, cioè allo stesso livello utilizzato per la simulazione, si subirà una perdita del 7,3% dall'Equity Protection e del 2%, oltre ai dividendi nel frattempo distribuiti dall'indice, dall'Open End. Spostandosi sulla parte sinistra, si può notare come la protezione totale del nominale consenta all'Equity Protection di bloccare all'8,6% la perdita massima sostenibile anche in caso di vero e proprio tracollo dell'indice. Viceversa spostandosi verso la parte destra della tabella, è chiara la sottoperformance del medesimo strumento per via del premio implicito presente sull'attuale prezzo di possibile acquisto. Cosa accadrebbe se anziché inserire in portafoglio solo uno dei due certificati, si procedesse ad un acquisto simultaneo in parti uguali?
Si ipotizzi di avere a disposizione un capitale di 10.000 euro da dedicare all'investimento in certificati. Una semplice suddivisione in parti uguali avrebbe l'effetto di mediare perfettamente i risultati ottenuti dall'analisi dei payoff osservati in precedenza.
Ne deriva che, in caso di assoluta invarianza dell'indice rispetto ai livelli attuali, la perdita risulterebbe limitata al 4,69% e che la partecipazione al rialzo, e al ribasso, diventerebbe più lineare per il solo Equity Protection e

CERTIFICATES - PAYOFF A SCADENZA

VAR % FTSE MIB	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
VALORE FTSE MIB	5780,12	9633,53	13486,94	15413,64	17340,35	19267,05	21193,76	23120,46	25047,17	28900,58	32753,99
RIMBORSO EQUITY PROTECTION	5,78	9,63	13,49	15,41	17,34	19,27	21,19	23,12	25,05	28,90	32,75
RIMBORSO OPEN END	5,78	9,63	13,49	15,41	17,34	19,27	21,19	23,12	25,05	28,90	32,75
P&L % EP	-72,2%	-53,7%	-35,2%	-25,9%	-16,6%	-7,4%	1,9%	11,2%	20,4%	38,9%	57,5%
P&L % OE	-70,6%	-51,0%	-31,4%	-21,6%	-11,8%	-2,0%	7,7%	17,5%	27,3%	46,9%	66,5%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PORTFOLIO 1 PAYOFF 50% E 50%

VAR % FTSE MIB	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
VALORE FINALE EP	1389,5	2315,8	3242,1	3705,2	4168,4	4631,5	5094,7	5557,8	6021,0	6947,3	7873,6
VALORE FINALE OE	1469,3	2448,8	3428,3	3918,1	4407,8	4897,6	5387,3	5877,1	6366,8	7346,4	8325,9
TOT PORTFOLIO	2858,7	4764,5	6670,4	7623,3	8576,2	9529,1	10482,0	11434,9	12387,8	14293,6	16199,4
VAR IN € PORTFOLIO	-7141,3	-5235,5	-3329,6	-2376,7	-1423,8	-470,9	482,0	1434,9	2387,8	4293,6	6199,4
VAR % PORTFOLIO	-71,41%	-52,35%	-33,30%	-23,77%	-14,24%	-4,71%	4,82%	14,35%	23,88%	42,94%	61,99%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

PORTFOLIO 1 SIMULATION CON PESI DIFFERENTI

VAR % SOTT PESI EP/OE	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
100%/0%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-7,3%	1,9%	11,2%	20,5%	39,0%	57,5%
90%/10%	-14,8%	-12,9%	-10,9%	-9,9%	-8,9%	-6,8%	2,5%	11,8%	21,2%	39,8%	58,4%
80%/20%	-21,0%	-17,1%	-13,2%	-11,2%	-9,3%	-6,3%	3,1%	12,5%	21,8%	40,6%	59,3%
70%/30%	-27,2%	-21,3%	-15,5%	-12,5%	-9,6%	-5,7%	3,7%	13,1%	22,5%	41,4%	60,2%
60%/40%	-33,4%	-25,6%	-17,7%	-13,8%	-9,9%	-5,2%	4,3%	13,7%	23,2%	42,2%	61,1%
50%/50%	-39,6%	-29,8%	-20,0%	-15,1%	-10,2%	-4,7%	4,8%	14,4%	23,9%	43,0%	62,0%
40%/60%	-45,8%	-34,1%	-22,3%	-16,4%	-10,6%	-4,2%	5,4%	15,0%	24,6%	43,8%	62,9%
30%/70%	-52,0%	-38,3%	-24,6%	-17,7%	-10,9%	-3,6%	6,0%	15,6%	25,3%	44,6%	63,8%
20%/80%	-58,2%	-42,5%	-26,9%	-19,0%	-11,2%	-3,1%	6,6%	16,3%	26,0%	45,3%	64,7%
10%/90%	-64,4%	-46,8%	-29,2%	-20,3%	-11,5%	-2,6%	7,2%	16,9%	26,7%	46,1%	65,6%
0%/100%	-70,6%	-51,0%	-31,4%	-21,6%	-11,8%	-2,0%	7,7%	17,5%	27,3%	46,9%	66,5%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

meno lineare per il Benchmark. Nella pratica, adottando questa semplice ripartizione del capitale, si riuscirebbe ad ottenere un rendimento del 23,91% in caso di rialzo del 30% dell'indice (con una partecipazione effettiva Up all'80%) e a ridurre al 20% la perdita in caso di ribasso del 30% del sottostante (con una partecipazione effettiva Down al 66%). Ampliando il raggio di azione e raggiungendo ad esempio gli estremi al +70%/-70%, si otterrebbe lo scopo di partecipare al rialzo nella misura dell'88% guadagnando cioè il 62% a fronte del 70% del FTSE Mib, e al ribasso nella misura del 56% perdendo il 39% a fronte di un -70% del FTSE Mib.
Una maggiore efficienza si potrebbe tuttavia raggiungere attribuendo pesi differenti ai due certificati all'interno del piccolo portafoglio. In questo caso, la scelta di dare maggiore peso allo strumento a capitale protetto piuttosto che a quello che replica linearmente l'indice dipende essenzialmente dal grado di rischio che si vuole sostenere e dalle aspettative che si nutrono verso il mercato. Come si può osservare dalla tabella, se ci si attendono ancora movimenti di notevole entità entro l'anno tali da far muovere il FTSE Mib di una percentuale superiore al 10/15% in positivo o negativo, sarebbe da privilegiare una composizione maggiormente esposta verso l'Equity Protection (80/20 o 70/30 le ripartizioni suggerite). Viceversa se si crede in un raffreddamento della volatilità, un maggior peso attribuito allo strumento lineare consentirebbe di non subire eccessivamente il premio implicito imposto dal prodotto con protezione del capitale.

PORTAFOGLIO DI MEDIO TERMINE

Per chi volesse impostare una strategia di investimento di medio termine, dove per medio termine si intende un periodo inferiore ai tre anni, due certificati agganciati all'indice delle blue chip europee potrebbero essere adatti. In dettaglio, l'analisi di scenario è stata realizzata a fronte di un valore dell'indice Eurostoxx 50 pari a 2.636 punti e i due strumenti considerati sono i seguenti:

- L'Open End di UniCredit avente codice Isin DE000HV777G7, quotato ad un prezzo di 41,71 euro per via del sottostante di tipo Total Return. Il multiplo del prodotto è 0,01 e la quotazione è garantita dal market maker sul Cert-X di EuroTLX.

- Il Bonus Certificates di UniCredit, avente codice Isin DE000HV7LK02, con scadenza 11 marzo 2013 e multiplo pari a 0,028199. Alla scadenza, il certificato rimborserà un importo minimo di 144 euro, dato dai 100 euro nominali più un bonus del 44%, se durante tutto l'arco di vita del prodotto l'indice Eurostoxx 50 Price Return non toccherà mai in chiusura di seduta i 1773,05 punti della barriera.

Si rammenta che il 9 marzo 2009, data dei minimi del mercato dell'ultimo decennio, l'indice chiuse ad un livello di poco superiore alla barriera salvando di fatto il certificato dalla perdita dell'opzione bonus. In caso di rialzo maggiore del 44% dallo strike, ossia se l'indice riuscirà a superare i 5.106,38 punti, tutta la performance positiva verrà riversata sul nominale. Il certificato è quotato sul Sedex ad un prezzo di 94,2 euro.
Data la scadenza più lontana nel tempo abbiamo provveduto ad ipotizzare un intervallo di prezzo più ampio per disegnare il payoff dei due strumenti legati all'Eurostoxx 50. In particolare, se al ribasso è stata mantenuta al 70% la percentuale di massima flessione, al rialzo è stato contemplato un progresso fino al 110%. Come si evince dalla tabella dei singoli payoff, fatta salva la barriera nel corso dei due anni e dieci mesi che portano alla scadenza, il Bonus sarà in grado di garantire una partecipazio-

CERTIFICATES PORTFOLIO - PAYOFF A SCADENZA

VAR % EUROSTOXX 50	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%	90%	110%
VALORE EUROSTOXX 50	790,86	1318,10	1845,33	2108,95	2372,57	2636,19	2899,81	3163,43	3427,05	3954,29	4481,52	5008,76	5536,00
RIMBORSO BONUS	22,30	37,17	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	144,00	156,12
RIMBORSO OPEN END	12,51	20,86	29,20	33,37	37,54	41,71	45,88	50,05	54,22	62,57	70,91	79,25	87,59
P&L % B	-76,3%	-60,5%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	65,7%
P&L % OE	-70,0%	-50,0%	-30,0%	-20,0%	-10,0%	0,0%	10,0%	20,0%	30,0%	50,0%	70,0%	90,0%	110,0%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ne più che lineare fino ad un rialzo dell'indice del 50% e nel contempo trasformerà un ribasso del 30% in un guadagno del 52,9%.

Il peculiare profilo di rischio rendimento è valso a questa emissione il titolo di Certificato della Settimana sul Certificate Journal 180 del 5 maggio scorso e ancora oggi, nonostante le forti oscillazioni del mercato, lo strumento è tra i migliori in circolazione nell'ambito dei prodotti con barriera continua. La bontà della proposta deriva dall'ampio margine sulla barriera, posta a livelli che l'indice non vede dal 2000, e dal 53% di guadagno ottenibile anche a bocce ferme. Per ciò che concerne l'Open End, va sottolineato che in virtù della natura Total Return dell'indice, nulla verrà perso in termini relativi al momento dello stacco dei dividendi.

Seguendo il medesimo criterio di ripartizione equiponderata che abbiamo adottato per il primo portafoglio, vediamo ora cosa accadrebbe ad ipotetici 10.000 euro investiti sui due strumenti in parti uguali. Come si può facilmente immaginare, un prodotto che già è in grado di rendere , da solo, il 52,9% sia in caso di ribasso del 30% che di rialzo del 50% dell'indice sottostante, può soltanto subire una diminuzione di redditività se accostato ad uno strumento a replica lineare. Infatti, nell'ampio range compreso tra il -30% e il +50%, la combinazione di portafoglio porterebbe ad una minore performance rispetto a quella del solo Bonus. Viceversa, se le attese sono per un forte rialzo, tale da far andare l'indice al di sopra del 50% di guadagno dai valori attuali, l'inserimento dell'Open End darà maggiore spinta al portafoglio.

Infine, spostando i pesi da una parte o dall'altra, si otterrebbe il risultato di rendere maggiormente reattivo il portafoglio alle variazioni fortemente positive, inserendo più Open End, o di assicurare un rendimento superiore al 10% annualizzato anche in caso di andamento moderatamente positivo o negativo, dando maggior peso al Bonus. Va tuttavia precisato che tali analisi non possono prescindere, per ciò che concerne il portafoglio di medio termine in cui è presente il Bonus, dalla tenuta della barriera posta al di sotto dei minimi di marzo 2009. Per chi ritiene possibile una violazione di quei minimi, da parte dell'indice più rappresentativo del mercato europeo, l'inserimento del Bonus in portafoglio potrebbe comportare il rischio di perdita analoga a quella del sottostante con l'aggravio del mancato incasso dei dividendi per i tre anni (pari al 12% circa).

PORTFOLIO 2 SIMULATION CON PESI DIFFERENTI

VAR % SOTT PESI B/OE	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%	90%	110%
100%/0%	-76,3%	-60,5%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	52,9%	65,7%
90%/10%	-75,7%	-59,5%	44,6%	45,6%	46,6%	47,6%	48,6%	49,6%	50,6%	52,6%	54,6%	56,6%	70,2%
80%/20%	-75,1%	-58,4%	36,3%	38,3%	40,3%	42,3%	44,3%	46,3%	48,3%	52,3%	56,3%	60,3%	74,6%
70%/30%	-74,4%	-57,4%	28,0%	31,0%	34,0%	37,0%	40,0%	43,0%	46,0%	52,0%	58,0%	64,0%	79,0%
60%/40%	-73,8%	-56,3%	19,7%	23,7%	27,7%	31,7%	35,7%	39,7%	43,7%	51,7%	59,7%	67,7%	83,4%
50%/50%	-73,2%	-55,3%	11,4%	16,4%	21,4%	26,4%	31,4%	36,4%	41,4%	51,4%	61,4%	71,4%	87,9%
40%/60%	-72,5%	-54,2%	3,1%	9,1%	15,1%	21,1%	27,1%	33,1%	39,1%	51,1%	63,1%	75,1%	92,3%
30%/70%	-71,9%	-53,2%	-5,1%	1,9%	8,9%	15,9%	22,9%	29,9%	36,9%	50,9%	64,9%	78,9%	96,7%
20%/80%	-71,3%	-52,1%	-13,4%	-5,4%	2,6%	10,6%	18,6%	26,6%	34,6%	50,6%	66,6%	82,6%	101,1%
10%/90%	-70,6%	-51,1%	-21,7%	-12,7%	-3,7%	5,3%	14,3%	23,3%	32,3%	50,3%	68,3%	86,3%	105,6%
0%/100%	-70,0%	-50,0%	-30,0%	-20,0%	-10,0%	0,0%	10,0%	20,0%	30,0%	50,0%	70,0%	90,0%	110,0%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LA DISCESA E' UN OCCASIONE UN BOOSTER DI VALORE

LE INTERESSANTI PROSPETTIVE DEL CANE A SEI ZAMPE

Per chi volesse investire sul titolo energetico più rappresentativo di Piazza Affari, la recente correzione dei corsi e la conseguente impennata della volatilità, hanno reso nuovamente appetibili molti dei certificati Bonus presenti sul mercato. Se da un lato la solidità del titolo può garantire, almeno dal punto di vista teorico, una certa tenuta nelle fasi fortemente ribassiste, dall'altro l'elevato dividend yield penalizza di fatto alcune tipologie di certificati. Osservando la tabella in pagina è da notare come, in alcuni casi specifici, la rinuncia ai corposi dividendi può non risultare così onerosa, in quanto compensata dagli elevati upside garantiti nel caso le barriere invalidanti rimangano in piedi.

Bonus e Bonus Cap su Eni, breve periodo

Utilizzando un criterio puramente cronologico sono stati ordinati a seconda della scadenza più ravvicinata, tutti e 13 i certificati di tipo Bonus attualmente quotati sul Sedex di Borsa Italiana. Praticamente tutti i certificati con scadenza entro il 2010, presentano ad oggi potenziali rendimenti in doppia cifra. In questo tipo di analisi è sempre opportuno far notare come ad upside più elevati corrispondano sia livelli di buffer rispetto alla barriera più contenuti che una probabilità di successo inferiore, espressa dal CED|Probability. Entrando nello specifico è il Bonus Cap targato BNP Paribas (Isin NL0009098920) il prodotto che andrà in scadenza per primo. Il 2 novembre prossimo, qualora il livello invalidante posto a 12,92 euro non venga mai raggiunto dal titolo Eni, lo strutturato sarà in grado di rimborsare i 107 euro previsti dal Bonus. Per via del posizionamento del livello Cap in coincidenza del Bonus, in nessun caso l'investitore avrà diritto ad un rimborso superiore e sarà pertanto impossibilitato, data la struttura opzionale implicita al certificato, a seguire linearmente le performan-

Messaggio pubblicitario

BANCA IMI EQUITY PROTECTION È LO STRUMENTO FINANZIARIO DI RETAIL HUB CHE PROTEGGE IL TUO INVESTIMENTO.

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione(1) totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime.
Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.
I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.
Per maggiori informazioni visita il sito **www.bancaimi.com/retailhub** oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde **800.99.66.99**.

(1) La protezione opera soltanto alla scadenza dei Certificate. La percentuale di protezione può variare a seconda dell'emissione, si rimanda pertanto al relativo prospetto. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto può non coincidere con il prezzo di emissione.

Gli Strumenti Finanziari non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita dei Certificate non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi. Gli Equity Protection potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuarne la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, i rischi e i relativi costi. ***Per una conoscenza più dettagliata degli strumenti finanziari si raccomanda di leggere il prospetto e le condizioni definitive consultabili sul sito internet www.bancaimi.com/retailhub***

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

TUTTI I BONUS SU ENI

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	BUFFER	UPSIDE	CED|PROB
NL0009098920	Bnp Paribas	02/11/2010	17,23	12,92	107 € (18,44)	107 € (18,44)	94,6	18,38%	13,11%	60,85%
IT0004449010	Banca IMI	17/12/2010	17,53	12,27	130 € (22,79)	-	116,55	22,49%	11,54%	65,35%
DE000DB5N9Y7	Deutsche Bank	17/12/2010	17,89	10,00	131,5 € (23,53)	131,5 € (23,53)	120,7	35,57%	8,95%	90,97%
NL0009098169	Bnp Paribas	28/01/2011	16,51	11,56	117€ (19,32)	117 € (19,32)	102,5	26,97%	14,15%	70,72%
DE000SG5YDS6	Deutsche Bank	14/04/2011	22,83	11,42	130 € (29,68)	130 € (29,68)	113,4	27,86%	14,64%	65,65%
NL0009097807	Bnp Paribas	29/04/2011	16,2	9,72	125 € (20,25)	150 € (24,3)	114,2	38,60%	9,46%	83,41%
DE000HV779C2	UniCredit Bank AG	11/05/2011	17,26	10,36	125 € (21,58)	167 € (28,82)	108,3	34,55%	15,42%	76,21%
NL0009329861	Bnp Paribas	01/09/2011	16,95	12,71	110 € (18,64)	110 € (18,64)	91	19,71%	20,88%	39,92%
NL0009330745	Bnp Paribas	20/09/2011	17,46	13,10	115 € (20,08)	115 € (20,08)	85,5	17,25%	34,50%	34,17%
NL0009098862	Bnp Paribas	02/11/2011	17,23	12,06	115 € (19,81)	130 € (22,4)	91,65	23,82%	25,48%	45,39%
IT0006714346	Société Générale	16/12/2011	17,69	12,38	117 € (20,7)	117 € (20,7)	89,35	21,79%	30,95%	39,77%
IT0004591399	Banca IMI	28/06/2013	17,46	11,35	128 € (22,35)	-	82,5	28,30%	55,15%	36,35%
IT0004562119	Banca Aletti	29/01/2014	16,93	11,00	138 € (23,36)	-	86,2	30,51%	60,09%	35,86%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ce del sottostante oltre i 18,44 euro. Stando ai 15,83 euro di quotazione del titolo, nel momento in cui si scrive, il certificato è acquistabile in lettera al Sedex a 94,6 euro il che garantisce un rendimento, a scadenza, del 13,11%, con un CED|Probability che si attesta invece al 60,85%. E' opportuno notare che sul valore dell'indicatore di probabilità grava in particolar modo l'aumento della volatilità riscontrato nelle ultime settimane, nonché il doppio stacco di dividendi, per un ammontare complessivo di 1 euro, previsto entro la scadenza del prodotto. Adatto a chi detiene una visione fortemente rialzista, l'assenza del Cap ai rendimenti massimi rende particolarmente interessante il Bonus firmato Banca IMI (Isin IT0004449010). Sebbene il livello Bonus oltre il quale è possibile agganciarsi linearmente al sottostante risulta essere decisamente distante, è pur vero che i mercati azionari ci hanno insegnato che "borsisticamente" parlando, nulla è impossibile. Per quanto riguarda le caratteristiche, a fronte di uno strike pari a 17,59 euro, il livello invalidante è stato posizionato a 12,27 euro. Ad un buffer leggermente superiore rispetto al precedente prodotto analizzato, ne consegue una probabilità di successo ovviamente superiore (65,35%), con un upside che invece si attesta all'11,54%. Merita inoltre sicuramente di essere tenuta particolarmente sotto stretta osservazione la proposta di Deutsche Bank (Isin DE000DB5N9Y7) analizzata nel Certificato della settimana di questo numero del CJ.

Bonus e Bonus Cap su Eni, medio periodo

Sono otto i certificati che si caratterizzano per una scadenza entro il 2011. Tra questi analizzeremo in particolare un prodotto che garantisce margini di sicurezza molto elevati, a fronte di un rendimento potenziale di tutto rispetto, nonché il certificato più aggressivo e adatto a chi abbia aspettative rialziste. Andando con ordine, è il Bonus Cap identificato dal codice Isin NL0009097807 il certificato che, tra i prodotti analizzati, si distingue con il suo 38,60% di buffer sulla barriera posta a 9,72 euro, per il livello invalidante più basso; inoltre, dai 114,2 euro osservati al Sedex il rendimento potenziale alla scadenza del 29 aprile 2011 è del 9,46% (pari a circa il 10% su base annua). La peculiare struttura, tuttavia, non soltanto è in grado di rendere oggi il prodotto il più difensivo per questa categoria, ma consente al certificato di puntare anche a rendimenti potenzialmente superiori in caso di forti rialzi del sottostante entro la scadenza, per via di un livello Cap posizionato ad un livello superiore rispetto al Bonus, con un rimborso massimo fissato a 150 euro a certificato. Adatto oggi a chi detiene una propensione al rischio sicuramente più elevata, è il Bonus Cap di BNP Paribas identificabile con codice Isin NL0009330745. Tale certificato si contraddistingue per un upside del 34,5% a fronte di un CED|Probability che si attesta, di contro, a soli 34,17 punti percentuali. L'elevato divi-

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 19.05.10
Easy Express	Deutsche Bank	DE000SAL5FT1	113,00	43,3500	19,89%	24/03/2011	94,35
Easy Express	ING Groep NV	DE000SAL5FX3	116,00	6,3900	30,70%	24/03/2011	88,75
Easy Express	Solarwold	DE000SAL5GB7	123,50	8,6400	38,53%	24/03/2011	89,15
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5GC5	113,75	0,9100	21,27%	24/03/2011	93,80

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 19.05.10
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	–	31/08/2011	95,80
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	97,85
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	–	28/08/2012	95,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

dend yield del sottostante è da solo sufficiente a mettere a rischio, almeno dal punto di vista teorico, il livello invalidante posto a 13,1 euro.

Bonus e Bonus Cap su Eni, lungo periodo

Sono due i certificati che si caratterizzano per una scadenza superiore ai due anni. Si tratta di due Bonus targati rispettivamente Banca IMI e Banca Aletti. Le caratteristiche dei due certificati risultano essere all'incirca le stesse. Il buffer che distanzia gli attuali corsi dal livello invalidante, ovvero dagli 11,35 e 11 euro, è pari rispettivamente al 28,30% e al 30,51%, mentre l'upside calcolato sui rispettivi livelli Bonus, si attesta al 55,15% per la proposta firmata Banca IMI, e al 60,09% per quella di Banca Aletti. L'elevato dividend yield unitamente alla lunga scadenza, creano un connubio fortemente negativo sulle sorti di questi due prodotti e il 36% del CED|Probability sintetizza ancor meglio tali prospettive.

QUANTO VALORE DENTRO QUEL BOOSTER

Protezione, outperformance e possibilità di investire a sconto, sono queste le caratteristiche che oggi contraddistinguono l'Oil Booster Certificate di Société Générale. Il certificato in oggetto, identificabile con codice Isin DE000SG0P9D1, è scritto sull'indice Crude Oil Official Close ER della S&P GSCI, e nasce con l'obiettivo di seguire i movimenti positivi del sottostante per mezzo di una leva fissa e di proteggere condizionatamente l'intero capitale nominale a scadenza. Il peculiare sottostante è in grado di puntare direttamente sul petrolio, seppur non direttamente sul contratto future, senza dover tener conto dei costi di rollover e del cambio euro-dollaro. Entrando nello specifico, il certificato si caratterizza per uno strike posizionato a 432,414 punti, mentre il livello invalidante è posto al 50% dello stesso, ovvero a 216,207 punti.

Qualora alla scadenza prevista per il 19 marzo 2012 il sottostante dovesse segnare un saldo positivo dal livello strike, il rimborso del certificato terrà conto dell'intera variazione positiva comprensiva di un effetto leva del 130%, garantendo quindi un ritorno più che proporzionale rispetto a quello realizzato dal sottostante, fino ad un rimborso massimo di 165 euro, corrispondenti ad un rialzo dell'indice del 50% dai valori di strike. In caso di ribassi invece, verrà in ogni caso garantita la restituzione del 100 euro nominali, qualora il saldo negativo sia contenuto entro il 50%. Nel caso opposto, il certificato si aggancerà al sottostante alla stregua del più classico dei Benchmark. Stando agli attuali 485,65 punti dell'indice, il certificato viene attualmente scambiato al Sedex in lettera a 113 euro, ovvero con uno sconto implicito del 2,65% sul suo reale fair value, attualmente pari a 116 euro.

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: **90,65 EUR**
Livello di protezione: **3,4825 EUR** • Livello attuale sottostante: **3,63 EUR**

109,50 EUR su ENI
ISIN: **DE 000 SAL 5FW 5** • Importo Express: 109,50 EUR • Prezzo lettera: **92,75 EUR**
Livello di protezione: **14,86 EUR** • Livello attuale sottostante: **15,84 EUR**

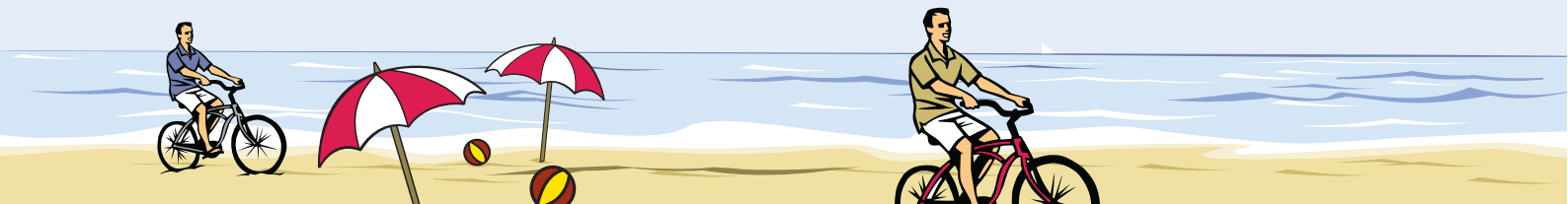
114,00 EUR su UniCredit
ISIN: **DE 000 SAL 5GD 3** • Importo Express: 114,00 EUR • Prezzo lettera: **88,30 EUR**
Livello di protezione: **1,73 EUR** • Livello attuale sottostante: **1,81 EUR**

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 19.05.2010. 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 ---



OPERAZIONE ALTO RENDIMENTO

RBS lancia un nuovo bond inverse floater che promette elevati rendimenti nel caso in cui i tassi si mantengano bassi

Sulla scia dell'enorme successo riservato dal pubblico dei risparmiatori italiani alla Royal Combinazione Perfetta, che in meno di due mesi ha fatto registrare oltre 258 milioni di controvalore, l'emittente anglo-olandese RBS NV ha deciso di far nuovamente leva sul grande interesse degli investitori verso questo tipo di obbligazioni lanciando sul mercato una nuova inverse floater, denominata Royal Operazione 10%. Confermando quelle che erano le aspettative, il nuovo bond ha subito incontrato un grande entusiasmo tra i risparmiatori dal momento che a pochi giorni dalla sua quotazione, avvenuta lo scorso 13 maggio, il volume di scambi ha superato la cifra record di 100 milioni di euro. Le ragioni sottostanti tale successo sono da ricondurre principalmente alla struttura della nuova emissione targata RBS, la quale ispirandosi alla Royal Combinazione Perfetta, offre per i primi due anni, ovvero dal 05 novembre 2010 al 05 maggio 2012, cedole semestrali al tasso fisso del 10% su base annua, e successivamente, a partire dal 05 novembre 2012 e fino alla data di scadenza fissata per il 05 maggio 2022, un flusso cedolare indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi. Più precisamente, per ogni data di pagamento l'investitore riceverà un ammontare pari al 10% meno 2 volte il tasso Euribor a 6 mesi rilevato tre giorni prima dell'inizio di ciascun periodo di maturazione degli interessi. In termini comparativi, la principale differenza tra le due inverse floater risiede principalmente nell'allungamento dell'orizzonte temporale dell'investimento, la scadenza è nel 2022 per la Operazione 10% contro il 2018 previsto per la prima emissione, che ha permesso all'emittente di offrire un tasso fisso molto più elevato, il 10% per i primi due anni contro l'8% solo per il primo anno della Combinazione Perfetta. Quindi la nuova Royal mantiene intatto il profilo di rischio elevato implicito in questo tipo di strumenti, contraddistinti dalla possibilità di realizzare grandi performance nel caso in cui i tassi d'interesse si mantengano bassi o comunque inferiori a quanto generalmente atteso dal mercato. Infatti, qualora invece l'Euribor a 6 mesi ritornasse su valori più elevati, e per la precisione pari o superiori al 5%, non solo il bond non erogherebbe più alcuna cedola ma si assisterebbe anche a una conseguente diminuzione della sua quotazione corrente, il che comporterebbe maggiori difficoltà di liquidazione dell'investimento. Al fine di valutare in modo più accurato i potenziali rendimenti offerti dalla Royal Operazione 10%, è stata condotta una simulazione, volta a calcolare l'effetto che l'evoluzione futura della curva dei tassi eserciterà sull'yield to maturity dell'obbligazione. In particolare, sono stati delineati tre scenari contraddistinti da assunzioni sulla curva dei tassi progressivamente migliorative per l'investitore, e per ciascuno di essi si è provveduto a stimare il rendimento lordo e netto del bond. Tuttavia, prima di procedere all'illustrazione dei risultati ottenuti, è opportuno precisare che l'analisi di scenario è stata condotta utilizzando l'attuale prezzo lettera di 100,3 euro. Osservando i dati presenti in tabella, è possibile osservare come nello scenario peggiore, contraddistinto da un ritorno dell'Euribor a livelli prossimi ai massimi della seconda metà del 2008, l'obbligazione sia comunque in grado di offrire un interessante rendimento annuo del 4,75%, il 4,09% se consideriamo l'incidenza del carico tributario.

Qualora invece il futuro scenario macroeconomico sia caratterizzato da tassi più bassi, e più precisamente mai superiori al 3%, il rendimento del bond sale al valore del 7,01%, il 6,07% netto. Infine, nel caso in cui si verifichi lo scenario più redditizio per l'investitore, ovvero una crescita moderata con tetto al 2% del tasso interbancario dei depositi in euro, l'obbligazione sarebbe in grado di offrire un considerevole rendimento dell'8,03%, il 6,97% al netto del prelievo fiscale. In definitiva, la Royal Operazione 10%, soprattutto in virtù della ricca cedola dei primi due anni, è in grado di offrire buoni rendimenti in qualsiasi scenario di mercato, il che la rende particolarmente indicata per coloro che possono vincolarsi per un orizzonte temporale di lungo periodo e prevedono una crescita graduale dei tassi di interesse.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo Euribor 6m ↑ 5%	4,75%	4,09%
Intermedio Euribor 6m ↑ 3%	7,01%	6,07%
Positivo Euribor 6m ↑ 2%	8,03%	6,97%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

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	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
Equity Protection Cap	Banca IMI	Hang Seng	13/05/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2015	IT0004587819	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Enel	13/05/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	09/04/2014	IT0004590193	Sedex
Open End Quanto	UniCredit Bank AG	Gold	19/05/2010	Replica Lineare	-	DE000HV78AJ3	Sedex
Open End Quanto	UniCredit Bank AG	Silver	19/05/2010	Replica Lineare	-	DE000HV78AK1	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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; 75% Premium Strike	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
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	26/05/2010	Barriera 60%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 5,375% annuo; 75% Premium Strike	26/05/2015	DE000DB7YVN7	Lux/ Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/05/2010	Barriera 65%; Bonus 130%	31/05/2014	IT0004606544	Sedex
Per Due	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/05/2010	Partecipazione 200%, Cap 180 euro	30/05/2014	IT0004610066	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	DE000UB1T051	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eni	01/06/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	04/06/2014	XS0506817930	Lux
Express	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	04/06/2010	Coupon 10%; Barriera 70%; Trigger 100%	08/06/2012	DE000HV78AS4	Cert-x
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
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	26/06/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo;	29/06/2015	DE000DB7YW12	Lux/ Sedex
Yield Crescendo Zenith	Exane	Atlantia, Unilever, Siemens, Sanofi Aventis, Telefonica	30/06/2010	Barriera 60%, Coupon 2,5% trimestrale; trigger Cedola 75%	30/06/2015	FR0010891309	Lux

IN LEVA, MA SOLO AL RIALZO

Da Sal.Oppenheim i certificati che moltiplicano fino a due volte i movimenti dell'Eurostoxx 50 o di 14 blue chip internazionali

Tra le ultime acquisizioni in ambito finanziario spicca, per chi segue il mercato dei certificati, de gli australiani di Macquarie Group su Sal.Oppenheim. La storica banca privata tedesca dal 6 aprile è ufficialmente passata sotto il controllo di Macquarie Group per dar vita ad un nuovo polo, chiamato Macquarie Oppenheim, che unisce la solidità finanziaria e la presenza globale di Macquarie con l'esperienza regionale di Sal.Oppenheim creando una piattaforma globale per gli strumenti derivati. Nell'attesa di ottenere il via libera da parte degli organi competenti, il team italiano preposto alla creazione dei certificati di investimento ha trovato il tempo di sparare ancora alcune cartucce sul mercato, approfittando di una volatilità salita alle stelle dopo i repentini saliscendi delle ultime due settimane. I prodotti che Sal.Oppenheim ha quotato sul Sedex sono 11 Easy Express e 16 Outperformance Cap su indici e titoli azionari internazionali. In particolare potrebbero risultare utili alla causa di chi crede che la pesante correzione sui mercati sia terminata o semplicemente che per un po' di tempo gli indici ritroveranno la strada del rialzo, gli Outperformance Cap. La peculiarità di questi prodotti, che li fa preferire ai prodotti levereggiati puri, è dato dal l'effetto moltiplicatore che entra in funzione solo quando le cose vanno bene e sparisce quando le variazioni risultano negative. Più precisamente, la leva fissa del 200% verrà applicata solo sul differenziale positivo che si verrà a creare alla data di scadenza dai valori di strike, lasciando la sola replica lineare su quello eventualmente negativo. Più nel dettaglio, tra i 16 certificati quotati val la pena osservare i due legati all'indice Eurostoxx 50. Entrambi presentano la medesima data di scadenza, il 22 giugno 2011, e lo stesso livello di riferimento iniziale, pari a 2.799,31 punti. Ciò che li distingue è la partecipazione in leva, pari al 200% in un caso e al 150% nell'altro, e il cap che blocca il guadagno massimo, rispettivamente posto in corrispondenza di 125 e 130 euro. Il funzionamento è intuitivo: alla scadenza, in caso di rilevazione dell'indice ad un livello superiore ai 2.799,31 punti, la variazione percentuale positiva verrà moltiplicata per il relativo fattore di partecipazione (quindi per due o per una volta e mezzo) e aggiunta ai 100 euro nominali. In ogni caso il rimborso non potrà superare il cap prestabilito. Viceversa, in caso di rilevazione negativa dell'indice, la partecipazione al ribasso sarà lineare e il rimborso sarà calcolato come se si fosse investito direttamente sul sottostante. Si comprende facilmente quindi come i due prodotti consentano di approfittare dell'ultima profonda correzione di mercato se si crede che da qui in avanti le cose andranno per il verso giusto. Sul Sedex, a fronte di un valore di Eurostoxx 50 di 2.710 punti, i due Outperformance Cap mostrano una quotazione di circa 97 euro in lettera. Attenzione però ad attendersi una replica in leva anche nel corso dei tredici mesi di quotazione: la partecipazione doppia viene garantita, infatti, solo alla scadenza.

16 OUTPERFORMANCE CAP AL SEDEX

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE %	CAP %	SCADENZA	ISIN
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	50,85	200	141	23/06/2011	DE000SAL5GE1
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Commerzbank AG	5,98	200	140	23/06/2011	DE000SAL5GF8
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	9,66	400	500	23/06/2011	DE000SAL5GG6
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	E.On	27,85	200	180	23/06/2011	DE000SAL5GH4
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Eni	16,93	200	140	23/06/2011	DE000SAL5GJ0
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	France Télécom	16,47	250	350	23/06/2011	DE000SAL5GK8
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	ING Groep N.V.	6,75	200	134	23/06/2011	DE000SAL5GL6
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	2,5175	200	141	23/06/2011	DE000SAL5GM4
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Nokia Oyj	9,1	200	149	23/06/2011	DE000SAL5GN2
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Société Générale	40,81	200	131	23/06/2011	DE000SAL5GP7
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	SolarWorld	10,735	200	168	23/06/2011	DE000SAL5GQ5
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	1,039	200	196	23/06/2011	DE000SAL5GR3
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Total	41,38	200	140	23/06/2011	DE000SAL6B63
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	UniCredit	2,015	200	132	23/06/2011	DE000SAL6B71
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Eurostoxx 50	2799,31	200	125	24/06/2011	DE000SAL6B89
Outperformance Cap	Sal.Oppenheim	Eurostoxx 50	2799,31	150	130	25/06/2011	DE000SAL6B97

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income certificates che pertanto, a partire dal 18 maggio 2010, quotano ex cedola. In dettaglio per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311334, è stata erogata una cedola pari a 0,95 euro per certificato; per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311342, è stata erogata una cedola pari a 1,19 euro per certificato; per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata pagata una cedola pari a 0,82 euro per certificato; e infine per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311383, la cedola è pari a 1,07 euro per certificato.

Banca Aletti: rileva lo strike del Bonus

Banca Aletti comunica i livelli iniziali di un Bonus Certificate che il 12 maggio ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio, lo strike del certificato legato al FTSE Mib, identificato dal codice Isin IT0004603731, è stato rilevato il 14 maggio, la data di emissione, in 20.701,88 punti. Da questo livello è stato calcolato in 12.421,14 punti, ossia il 60% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei cinque anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 130 euro rispetto ai 100 euro nominali. La stessa emittente comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 147 soggetti per un totale di 22.145 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 2.214.500 euro.

Il Commodity Daily Win paga la cedola

JP Morgan comunica la cedola del Commodity Daily Win con codice Isin XS0294584056 che andrà in pagamento il 21 maggio. Il 15 maggio è terminato il periodo di osservazione utile alla determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato fissato il numero giorni totali in cui il valore del Basket di riferimento , composto da Alluminio, Piombo, Rame e Nickel è stato rilevato al di sopra del livello barriera (fissato all'85% del livello iniziale del paniere): sono 13 i giorni che il basket si è mantenuto sopra tale valore e pertanto verrà pagata una cedola dello 0,249% (il 7% corrisposto per i 13 giorni) pari a 2,49 euro per certificato.

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	96,70	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,15	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 19-05-10

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 tranquilità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.
Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Vorrei sapere il funzionamento di un express certificate (Sal. Oppenheim S&P500 isin DE000SAL5EL1) che ha la partecipazione 112,50. Ad oggi il corso denaro del sottostante e 112,7, se investissi oggi 5000 euro in questo derivato, alla data di valutazione del 18.06.2010 se il sottostante si trova sopra la soglia di protezione 636,81 i miei 5000 euro diventano 5625 ? grazie in anticipo.

Gentile lettore, il certificato corrispondente al codice Isin che ci ha indicato è un Easy Express emesso da Sal. Oppenheim sull'indice americano S&P500 che alla data del prossimo 18 giugno giungerà a scadenza. Il funzionamento di questa tipologia di certificato è molto semplice: alla data di valutazione finale si guarderà a che prezzo si troverà il sottostante e se questo sarà pari o superiore alla soglia di protezione si avrà diritto al rimborso dell'importo express. Nel caso specifico, la soglia di protezione è posta a 636,81 punti e l'importo express è di 112,50 euro (quello che lei ha forse confuso con una sorta di partecipazione). Appurato il funzionamento e dando per scontato che l'indice statunitense riuscirà a non perdere più del 44% nei prossimi 29 giorni, il rimborso dei 112,50 euro appare lo scenario più probabile. C'è da sottolineare, inoltre, che in nessun caso si potrà verificare un'ipotesi di rimborso superiore all'importo express: se ne ricava che acquistando il prodotto a 112,70 euro si andrà incontro, nella migliore delle ipotesi, a perdita certa pari a 0,20 euro a certificato. Siamo certi che alla luce di quanto descritto, questo Easy Express non rientri più tra i suoi certificati preferiti in ottica di acquisto.

Egregi signori, in un noto periodico finanziario é rivelato che l'indice VIX di molte opzioni strutturate sullo S&P500 é molto basso tanto da far ipotizzare una prossima correzione dello S&P che storicamente é inversamente correlato all'indice VIX. Si suggerisce pertanto l'acquisto del certificato Leverage in oggetto che é un Mini Futures Short. Ciò posto chiedo di aiutarmi a capire come opera tale prodotto che dovrebbe puntare al ribasso come una opzione PUT o se non sia da preferire il CW Plain vanilla put in oggetto benché di durata più breve. Ringrazio di cuore. G. Giuseppe da Albenga (SV)

Gentile lettore, il Vix, propriamente detto Volatility IndeX, è l'indicatore di volatilità del mercato statunitense. La volatilità è stata, fino a qualche mese fa, compressa su livelli storicamente molto bassi ed ha evidenziato, come si è riscontrato durante ogni fase rialzista del mercato azionario, una correlazione inversa rispetto ai corsi borsistici. Tuttavia è da considerare che non sempre a una compressione della volatilità su valori molto bassi, faccia seguito immediatamente una impennata della stessa. Il violento movimento ribassista osservato in questi ultimi giorni, ha portato quest'ultimo dapprima oltre area 40, per poi, a seguito del poderoso rimbalzo degli indici azionari, tornare di nuovo in area 31 segnando la più ampia contrazione giornaliera della sua storia ventennale (-32% circa).Passando ai certificati leverage, questi sono strumenti dotati di una leva non costante, che consentono di seguire linearmente le performance del relativo sottostante, senza dover calcolare la variazione della volatilità e del time decay, come avviene invece per i Covered Warrant. Si tratta di prodotti sicuramente molto speculativi, che grazie al meccanismo della leva finanziaria, consentono all'investitore di replicare una posizione sull'intero sottostante con un costo relativamente basso. Per farle un esempio pratico del loro funzionamento, prendiamo il minishort emesso da RBS da lei segnalato, identificabile con codice Isin NL0006325060. Esso è dotato di un Current Strike pari a 1320 punti, e da un livello di stop loss posizionato a 1280 punti.

In virtù degli attuali 1135,68 punti dell'indice e considerato il tasso di cambio Eur/Usd a 1,23195, il certificato è acquistabile in lettera al Sedex a 0,151 euro. In base a tale livello di prezzo il certificato oggi consente di replicare i movimenti dell'indice statunitense nella misura di 1 : 5,56. Pertanto, ipotizzando un ribasso dell'indice fino a 1100 punti (-3,15%), considerando che il cambio rimanga sugli attuali livelli, il certificato guadagnerebbe il 17,8% portandosi a quota 0,178 euro.

La scelta tra certificato e covered warrant va fatta in base alle proprie aspettative: nella situazione delle scorse settimane , con l'esplosione della volatilità che è avvenuta, e per un ottica di breve periodo sarebbe stato più profittevole l'investimento in cw (ferma restando la distinzione tra strike OTM e ITM). Invece, se l'obiettivo diventa di medio periodo con escursioni della volatilità più contenute, il certificato garantisce una maggiore linearità e semplicità grazie alla mancata incidenza delle variabili greche sul suo prezzo.

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, desidererei avere un vostro parere sul certificato con codice Isin NL0009098409. Secondo me l'attuale quotazione di 92 euro lo rende un prodotto molto interessante tenuto anche conto che dovrebbe dare una cedola certa dell'8% quest'anno. Attendo un vostro giudizio. Grazie. D.F.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è un Athena Relax emesso da BNP Paribas con scadenza fissata per il 30 novembre 2011 che ha per sottostante un basket composto dai titoli delle due maggiori società energetiche italiane, Eni ed Enel. Al fine di comprendere meglio i rischi e le opportunità insiti in questa struttura, è opportuno illustrare brevemente il funzionamento di questa tipologia di certificati. Come lei ha giustamente affermato, l'Athena Relax identificabile con codice Isin NL0009098409 erogherà una cedola incondizionata pari a 8 euro il 7 settembre prossimo. Successivamente, alla data di scadenza, per l'investitore si potranno presentare tre diversi scenari. In particolare, qualora il 29 novembre 2011 entrambi i sottostanti abbiano un valore superiore o siano almeno pari al proprio livello strike, posto a 16,27 euro per Eni e 4,0075 euro per Enel, il certificato rimborserà i 100 euro di valore nominale più un coupon di 10 euro a titolo di premio. Al contrario, se a tale data il titolo "Laggard", ovvero quello che ha fatto registrare la performance peggiore, presenterà un prezzo di riferimento inferiore al proprio strike ma comunque superiore al livello barriera, rispettivamente pari a 10,58 euro per Eni e 2,60 euro per Enel, all'investitore verrà riconosciuto solo il valore nominale del certificato. Infine, nel caso in cui si realizzi lo scenario peggiore, caratterizzato da una quotazione del Laggard inferiore al relativo livello barriera, l'Athena Relax rimborserà il valore del sottostante "worst performer" moltiplicato per la parità.

SIMULAZIONE PAYOFF A SCADENZA

SCENARI	PAYOFF	RENDIMENTO P.A.	CED|PROB
Positivo			
Laggard => Strike	8 + 110	18,56%	32,32%
Intermedio			
Barrier < Laggard < Strike	8 + 100	11,63%	46,32%
Negativo			
Laggard < Barrier	8 + Laggard * Multiplo	N/A	21,36%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

Nell'analizzare i rischi connessi ad un tale investimento, è necessario stimare la distanza dei correnti corsi azionari dei sottostanti dai relativi livelli barriera. Considerato un prezzo spot di 16,2 euro per Eni e 3,7075 per Enel, il risk buffer è del 34,7% per il primo titolo e del 29,9% per il secondo. Tuttavia se teniamo conto dei ricchi dividendi stimati nel corso del prossimo anno e mezzo il cuscinetto a protezione del proprio investimento si riduce rispettivamente al 27,7% e al 21,7%. Nonostante la distanza dalle barriere non risulti sufficientemente consistente da far dormire sonni tranquilli, le basse volatilità dei due titoli e la natura terminale della barriera rendono questo investimento meno rischioso di quanto possa sembrare ad una prima valutazione. Al fine di quantificare in modo più accurato i rischi e i rendimenti potenziali dell'Athena Relax, si è provveduto ad effettuare una simulazione Monte Carlo volta a stimare la probabilità legata al verificarsi di ciascun scenario. Osservando i dati presenti in tabella notiamo come lo scenario intermedio, rappresentato dall'ottenimento della cedola incondizionata e del valore nominale del certificato a scadenza, sia l'evento più probabile con un valore del CED|Probability pari al 46,32%. Leggermente meno probabile risulta essere lo scenario più redditizio per l'investitore, caratterizzato da un rendimento annuo del 18,56%, dal momento che il CED|Probability si attesta su un valore del 32,32%. Infine, solo in 21 casi su 100 si incorrerà in un loss, il che pur essendo lo scenario meno probabile presenta una possibilità di accadimento comunque non trascurabile. In definitiva, l'Athena Relax oggetto di analisi rappresenta un interessante strumento per quanti ritengano improbabile un brusco declino dei corsi azionari delle due principali società energetiche italiane, dal momento che è in grado di coniugare buoni rendimenti a rischi non troppo elevati.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 18/05/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	106,97
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	103,44
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 18/05/2010**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	95,98
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 18/05/2010**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	93,7
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	104,15
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**		**PREZZO AL 18/05/2010**
Compass BEST START	DJ Euro Stoxx 50	2902,190		91,42

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DI VINCENZO GALLO

CALYON, POTEVA ANDARE MEGLIO

Stanno per essere rimborsati con risultanti contrastanti un Index su S&P500 e un AC Twin Win su Intesa emessi dal Credit Agricole.

Tra le tante banche di livello internazionale che tra il 2007 e il 2008 hanno tentato l'avventura italiana credendo nelle potenzialità del nostro mercato dei certificati, Calyon, emittente del Credit Agricole, è tra quelle che ha maggiormente adottato una tattica di approccio moderato, basato principalmente sulla diffusione e distribuzione, tramite le reti, di emissioni fatte su misura. Unica eccezione, un Autocallable Twin Win su Intesa Sanpaolo che come gran parte dei certificati dotati di barriera continua emessi nel periodo pre-crisi, sta per avviarsi alla data di scadenza avendo già perso l'opzione di rendimento accessorio. Ma prima di analizzarne l'andamento, soffermiamoci su una delle emissioni non standardizzate, ovvero su un Index certificate sull'indice S&P500 che, a dispetto del nome commerciale che induce a pensare ad un semplice benchmark a replica lineare, è giunto alla scadenza rimborsando sopra la pari nonostante il sottostante ampiamente in negativo. In dettaglio, l'emissione di cui si parla è l'Index Certificate, identificato dal codice Isin XS0358352457, che il 28 maggio 2008 ha rilevato il livello di riferimento iniziale in 1390,84 punti, ossia a un passo dai massimi di periodo e soprattutto a un livello mai più neanche lontanamente avvicinato. Per i ventiquattro mesi di durata, questo certificato potendo contare su una protezione totale del capitale in caso di performance negativa del sottostante e su un rendimento minimo garantito del 3% a scadenza, ha permesso ai suoi possessori di sopportare con sufficiente serenità l'affondo del mercato con l'indice statunitense sprofondato di oltre il 50% fino al minimo di 666 punti. Giunto alla data di valutazione finale del 14 maggio scorso, nonostante la perdita del 16,79% accusata dall'indice sottostante, che ha terminato ufficialmente le contrattazioni a 1157,44 punti, l'importo di esercizio è stato pertanto stabilito in 1030 euro, pagabile a partire dal 28 maggio prossimo. C'è da sottolineare che la struttura opzionale era inoltre stata arricchita di un'opzione che avrebbe bloccato la partecipazione al rialzo in caso di progresso dell'indice superiore al 20%; nella pratica, una sorta di barriera Up posta al 120% dello strike iniziale, avrebbe impedito al certificato di seguire l'indice al rialzo in caso di performance positiva restituendo ai possessori un semplice rebate, ossia un premio a titolo di consolazione pari al 5% del nominale. Infine, nonostante l'esposizione in dollari dell'indice statunitense, come la quasi totalità dei certificati di tipo investment anche questo Index non ha risentito in alcun modo delle oscillazioni del tasso di cambio euro / dollaro.

In conclusione si può asserire che l'Index Certificate di Calyon, proposto con una struttura dai connotati prettamente difensivi, è riuscito a garantire ai suoi possessori la salvaguardia del capitale nominale, con l'aggiunta di un rendimento del 3% (annualizzato 1,50%), anche in un contesto di mercato fortemente avverso.

RETAIL HUB
BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 19/05/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,67

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 19/05/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	90,15
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	85,8

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 19/05/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	88,10
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	87,20
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	77,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

A PICCO L'ATC TWIN WIN SU INTESA SANPAOLO

Come anticipato, un classico Autocallable Twin Win legato al titolo Intesa Sanpaolo è invece stato colpito dall'ondata di eventi barriera che ha investito il segmento dei Bonus e affini tra la fine del 2008 e i primi mesi del 2009. A questo punto, quando

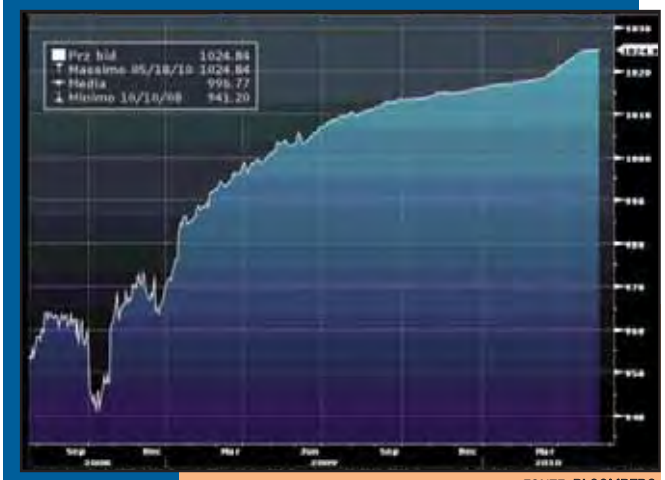
L'INDEX CERTIFICATE	
Certificato	Index
Emittente	Calyon
Sottostante	S&P500
Strike	1390,84 punti
Rimborso Minimo	1030 euro
Barriera	120% 1669 punti
Barriera Violata?	no
Rimborso Con Barriera	1050 euro
Scadenza	28/05/2010
Isin	XS0358352457

L'AUTOCALLABLE TW SU INTESA SANPAOLO	
Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Calyon
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Strike	4,433euro
Coupon	8% annuo
Barriera	60% 2,66 euro
Violata Il	24/10/2008
Date Di Osservazione	Esaurite
Scadenza	28/03/2011
Codice Isin	XS0343669692

mancano circa dieci mesi alla scadenza, le speranze per un rimborso alla pari sono affidate al recupero da parte del titolo del livello strike. Entrando più nel dettaglio, per questa emissione è stato rilevato il 28 marzo del 2008 in 4,433 euro il livello iniziale del titolo dai cui è stata calcolata al 60%, ossia a 2,66 euro, la barriera di tipo continua.

Fissati i livelli iniziali, la struttura di questo certificato prevedeva la possibilità del richiamo anticipato con cadenza annuale, per rimborsare il capitale nominale, ossia 100 euro per certificato, maggiorato di un coupon dell'8% annuo. Purtroppo però, ancor prima di arrivare alla prima data di osservazione di marzo 2009, questa opzione è venuta meno per effetto di un ribasso del titolo bancario superiore al consentito: in particolare, una rilevazione del prezzo di chiusura alla data del 24 ottobre del 2008, a soli sette mesi dall'emissione, pari a 2,6350 euro, ha provocato l'evento Knock Out e determinato la perdita del diritto a ribaltare in positivo le eventuali variazioni negative del sottostante a scadenza. Tuttavia, nonostante l'evento barriera, il certificato avrebbe ancora potuto regalare una soddisfazione ai suoi possessori, se soltanto fosse stato realizzato dal titolo un recupero tale da permettere il rimborso anticipato alla seconda data di rilevazione intermedia prevista per il 28 marzo 2010. Inutile dire che tale ipotesi non ha preso corpo e allo stato attuale con il titolo quota a 2,225 euro sono poche le speranze degli investitori di rientrare del capitale inizialmente investito. Infatti, come si diceva benché le opzioni intermedie non siano decadute con la violazione della barriera, il rimborso finale, anziché seguire il profilo di rimborso di un classico Twin Win, che avrebbe consentito di ribaltare in positivo anche eventuali performance negative, verrà calcolato secondo le regole di un benchmark prendendo come riferimento il prezzo in chiusura del prossimo 28 marzo 2011. Pertanto l'investimento sarà equiparabile a quello diretto sul titolo e solo se Intesa Sanpaolo sarà capace di recuperare i 4,433 euro non si subiranno perdite. Al momento, il certificato è quotato sul mercato lussemburghese ad un prezzo di 48 euro.

INDEX DI CALYON DALL'EMISSIONE



FONTE: BLOOMBERG

ATC TWIN WIN IN SCADENZA

Tra gli Autocallable Twin Win prossimi alla scadenza vi è anche un'emissione firmata da RBS che ha la particolarità di essere legata a un tasso di cambio, anziché, come si è soliti, a un titolo azionario o a un indice. Ed è proprio grazie agli erratici movimenti della valuta, ossia il rand sudafricano, che il certificato che sembrava destinato a un clamoroso flop si avvia a rimborsare un importo molto prossimo al nominale. Entrando nei dettagli, il 31 maggio 2007 è stato rilevato il tasso di cambio Eur/Zar, sottostante del certificato, a un valore di 9,611. Nello stesso momento la barriera è stata individuata a un valore di 14,4165, ovvero al 150% del livello di riferimento iniziale.

Al termine del primo anno, e precisamente il 26 maggio 2008, è stata effettuata una prima rilevazione del livello del cambio. Il rapporto di 12,14 Rand per un euro si

L'AUTOCALLABLE TW SUL RAND

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	RBS
Sottostante	Euro / Rand
Strike	9,611
Coupon	20%
Barriera	150% 14,4165
Violata Il	16/10/2008
Date Di Osservazione	Esaurite
Scadenza	24/05/2010
Codice Isin	XS0295837578

è rilevato chiaramente superiore ai 9,611 di partenza e pertanto non è stato possibile procedere con il rimborso anticipato che avrebbe consentito a chi deteneva questo certificato di incassare i 100 euro nominali maggiorati di un ricco coupon del 20%. Le negoziazioni sono così proseguite fino al 25 maggio 2009, la seconda e ultima data di osservazione, ma anche in questa occasione la condizione necessaria a far estinguere il certificato non è stata soddisfatta. Lo scenario a questo punto appariva cupo poiché nel frattempo, il 16 ottobre 2008, veniva anche violata la quota dei 14,4165. Come già visto in precedenza, l'opzione esotica down&out che avrebbe permesso il rimborso sicuramente positivo del certificato con il riconoscimento delle performance realizzate prese in valore assoluto decadeva e pertanto il certificato si trasformava in un semplice Benchmark che replicava fedelmente l'andamento del tasso di cambio. Fortunatamente la divisa sudafricana si è velocemente riapprezzata nei confronti dell'euro e quando manca poco meno di una settimana alla scadenza del 24 maggio la quotazione del tasso di cambio a 9,616 è pressoché tornata ai livelli di emissione. Salvo clamorose sorprese di questi giorni, quindi, il rimborso dovrebbe essere prossimo ai 100 euro.

X-markets

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

DATE DI RILEVAMENTO

Gli appuntamenti di maggio, giugno e luglio

I PROSSIMI APPUNTAMENTI

Isin	emittenti	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
XS0356567742	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	24/05/2010	-	100%
IT0004483787	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	28/05/2010	20072	100%
NL0006282170	Bnp Paribas	TWIN&GO OPTIMUM	FTSE Mib	28/05/2010	27044	100%
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS	FTSE Mib	31/05/2010	32743	100%
NL0009061035	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	31/05/2010	2,53968	140%
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	31/05/2010	4463,52	100%
XS0440884012	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON 4	Eurostoxx 50	03/06/2010	2909,4	100%
NL0006284606	The Royal Bank of Scotland N.V.	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Stoxx Europe Banks	03/06/2010	256,04	100%
NL0009313154	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	03/06/2010	2896,23	100%
DE000HV5VSK1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	04/06/2010	31,46	100%
NL0009311158	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	09/06/2010	2926,52	100%
DE000DB0YSY5	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	15/06/2010	-	90%
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/06/2010	-	100%
IT0004236359	AbaxBank	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Banca Monte dei Paschi di Siena	18/06/2010	4,1079	100%
XS0337773534	Bnp Paribas	BONUS PRO	Enel spa	18/06/2010	7,1049	100%
NL0009098789	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	18/06/2010	2871,22	100%
XS0436260193	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/06/2010	-	100%
XS0363031237	The Royal Bank of Scotland N.V.	UTILITIES CASH	Basket di azioni	21/06/2010	-	100%
DE000UB0LRB1	Ubs	MEDPLUS COUPON 1	Eurostoxx 50	22/06/2010	2992,08	100%
DE000UB08VW4	Ubs	MEDPLUS COUPON 1 B	Eurostoxx 50	22/06/2010	2992,08	100%
DE000DB3R1F1	Deutsche Bank	EXPRESS	Deutsche Bank Agriculture ER Index	22/06/2010	93,87	100%
DE000DWS0KV2	Dws Go	PROTECT	Dws Infrax TR Index	23/06/2010	68,58	100%
XS0300622486	JP Morgan Chase N.V.	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	23/06/2010	100	100%
DE000UB0XQ87	Ubs	MEDPLUS COUPON 2	Eurostoxx 50	23/06/2010	2966,24	100%
XS0357579704	Merrill Lynch	DOUBLE COUPON	Basket di indici	23/06/2010	-	100%
XS0357322410	Merrill Lynch	DOUBLE COUPON	Basket di indici	23/06/2010	-	100%
DE000UB1B3N5	Ubs	MEDPLUS COUPON PREMIUM 5	Eurostoxx 50	24/06/2010	2931,16	100%
DE000HV7LKJ7	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	28/06/2010	7,1401	100%
DE000HV7LKF5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	28/06/2010	31,01	100%
DE000HV7LKH1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	28/06/2010	17,272	100%
IT0004237431	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	28/06/2010	41820	100%
DE000HV7LKG3	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	28/06/2010	25	100%
DE000HV7LKK5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	28/06/2010	5,336	100%
DE000SAL5BR4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	29/06/2010	4412,12	80%
XS0300845780	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	29/06/2010	-	100%
DE000DB3L9Y1	Deutsche Bank	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	29/06/2010	3340,27	100%
DE000SAL5F11	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	30/06/2010	2440,33	100%
DE000UB08VV6	Ubs	MEDPLUS COUPON 2 B	Eurostoxx 50	30/06/2010	-	100%
NL0006295404	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	30/06/2010	3352,81	90%
IT0004381460	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Unicredit Bank AG	30/06/2010	3,2939	100%
NL0006307829	The Royal Bank of Scotland N.V.	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Stoxx Europe Banks	30/06/2010	253,35	100%
DE000SG0P753	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	30/06/2010	-	100%
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	30/06/2010	-	90%
IT0004369812	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Telecom Italia	01/07/2010	1,286	100%
DE000DB0TRA7	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	12/07/2010	-	100%
DE000DB1BYU7	Deutsche Bank	EXPRESS	Spot euro-dollaro	13/07/2010	1,3781	85%
DE000SAL5BL7	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	13/07/2010	4542,57	85%
DE000SG07PC3	Societe Generale	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	15/07/2010	2585,79	100%
DE000DB1CAA7	Deutsche Bank	CATAPULT CERTIFICATE	Basket commodity	19/07/2010	-	100%
IT0004498199	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	19/07/2010	2469,2	1

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ENI A DIFESA DEI 10 EURO

In evidenza un Bonus su Eni di DB che promette un 10% in sette mesi se Eni non rivedrà i prezzi del 2000

Dopo il Bonus sul FTSE Mib con barriera a 11000 punti di sette giorni fa, Deutsche Bank occupa anche questa settimana la rubrica che aiuta a scovare le situazioni più interessanti, tra gli oltre 1700 certificati in circolazione, con un secondo Bonus certificates appartenente alla serie emessa a dicembre 2008. Grazie al felice timing di lancio, buona parte di quella emissione vanta ancora un ampio margine di distanza sulle barriere e, a causa della fiammata della volatilità degli ultimi giorni, quota a prezzi nuovamente allettanti. A destare la nostra attenzione, questa volta, è stato un Bonus legato alle sorti del titolo Eni che a sette mesi dalla scadenza offre un rendimento potenziale del 10% circa subordinato alla tenuta dei 10 euro da parte dell'azione del Cane a Sei Zampe. In dettaglio, il certificato, emesso il 5 dicembre 2008, giungerà alla data di esercizio automatico il 17 dicembre prossimo e a quella data, a seconda del comportamento tenuto nel frattempo da Eni, potrà rimborsare un ammontare minimo di 131,50 euro ai suoi possessori. La condizione richiesta al titolo petrolifero italiano per permettere il rimborso del bonus è legata alla tenuta di una barriera, ovvero del livello corrispondente ai 10 euro di quotazione. Ciò che rende interessante la proposta è il buon posizionamento della barriera, fissata ben al di sotto dei minimi di marzo 2009 e in prossimità dei livelli a cui il titolo quotava nel 2000, rapportato al prezzo di potenziale acquisto che permetterebbe di garantirsi una plusvalenza del 10% circa anche in caso di ribasso dell'azione. Cerchiamo di scoprire come, partendo dai prezzi rilevati in avvio di settimana, ossia 15,95 euro di quotazione per Eni e 120 euro per il certificato. Alla luce dei seguenti valori, è stimabile un risk buffer del 37% circa sulla barriera (il 33% se si considerano i dividendi) e un upside minimo del 9,58%, dato dai 131,5 euro del bonus sui 120 euro di potenziale acquisto . Sebbene la barriera sia di tipo continuo, ovvero venga osservata tutti i giorni fino alla data di valutazione finale sulla base del prezzo di chiusura, la distanza dai 10 euro autorizza anche gli investitori più timorosi a considerare attentamente la proposta.

IL BONUS SU ENI

Nome	Bonus certificate
Sottostante	Eni
Emittente	Deutsche Bank
Strike	17,89 euro
Barriera	10 euro
Bonus	131,5 euro
Data di scadenza	17/12/2010
Quotazione	Sedex
Prezzo ask	120 euro
Upside	9,58%
Codice Isin	DE000DB5N9Y7

ANALISI DEL PREZZO

Scomponendo la struttura opzionale alla base del certificato e tenendo conto dei dividendi stimati fino alla scadenza del 17 dicembre 2010, pari a 0,50 euro rispettivamente distribuiti agli azionisti in data 24 maggio e 20 settembre 2010, per un totale di 1 euro ad azione, il fair value del certificato risulta essere di 121 euro, cioè sostanzialmente in linea con il prezzo esposto in book dal market maker. Ciò consente al CED|Probability, l'indicatore di successo che esprime le probabilità che il certificato giunga alla scadenza senza aver mai violato la barriera, di attribuire a questo Bonus un 89% di buona riuscita. L'incoraggiante dato fornito dalla stima delle probabilità non deve tuttavia far perdere di vista la natura azionaria dell'investimento che, va ricordato, espone il capitale ad un rischio di perdita tuttaltro che irrilevante in caso di violazione della barriera. Ipotizzando infatti una perdita, in qualsiasi momento della vita residua del prodotto, dei 10 euro da parte di Eni, la struttura opzionale si tramuterà in un semplice benchmark a replica lineare del sottostante giungendo alla scadenza riflettendo tutto il ribasso subito dal titolo dai 17,89 euro dello strike. Concludendo, per chi crede che il ribasso non possa spingersi fino ai minimi di marzo dello scorso anno, questo Bonus certificate su Eni è uno dei migliori in circolazione per caratteristiche e profilo di rischio / rendimento. Da sottolineare, infine, che data l'assenza del Cap il Bonus sarebbe in grado di riconoscere interamente eventuali apprezzamenti di Eni al di sopra dei 23,53 euro del bonus.

Di Giovanni Picone

EASY EXPRESS PER IL BREVE

Elevata volatilità e drastico calo dei prezzi

due outlier solo per cuori forti

Nati con l'obiettivo di rendere meno penalizzante l'inserimento della barriera invalidante nella struttura opzionale implicita ai certificati di investimento, gli Easy Express Certificate sono riusciti fino ad oggi a distinguersi proprio per tale caratteristica nonostante l'elevata incertezza che ha dominato finora i mercati.
Grazie alla presenza di una barriera osservabile esclusivamente alla scadenza, è stato infatti uno dei pochi prodotti insieme agli Express Certificate, in grado di non snaturare il profilo di payoff fissato all'atto di emissione.
Il Punto Tecnico di questa settimana porrà l'attenzione su questa particolare struttura opzionale, presentando prima un quadro d'insieme di tutti i 65 Easy Express attualmente quotati da Sal. Oppenheim sul mercato italiano, e poi focalizzando l'analisi su due particolari certificati che oggi si contraddistinguono per un rendimento potenziale decisamente elevato, a patto di accettare i forti rischi connessi a tali prodotti.

FOCUS EASY EXPRESS

Il grafico in pagina, fornisce una panoramica abbastanza esaustiva della relazione che lega rischio (CED|Probability) e rendimento (Upside) per ogni certificato. Il coefficiente R^2 che attualmente assume un valore pari a 0,7128 (con $0<R^2<1$) mette in evidenza la bontà di tale stima, ed indica nello specifico come l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ, sia in grado di spiegare in media il 71% dell'upside del relativo strumento. Ovviamente, anche in questo caso ad un rischio maggiore, ovvero corrispondente ad un livello di CED|Probability inferiore, corrispondono rendimenti

BARCLAYS

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

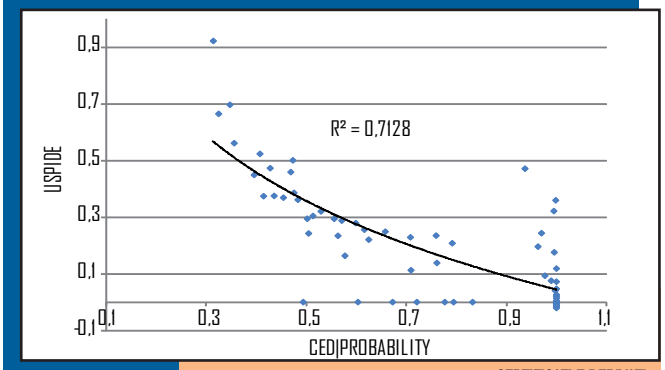
• **Fisso 5% - INFLAZIONE. Scadenza 10 anni** (6 ottobre 2019). Cedola fissa del **5% lordo** (4,375% netto) **per i primi due anni** e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo** (2,625% netto)*. Codice ISIN IT0006706326

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

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

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

EASY EXPRESS: ANALISI RISCHIO - RENDIMENTO



ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

potenziali superiori.

Tornando brevemente sulle caratteristiche peculiari di tali certificati, la presenza di un'opzione esotica nella struttura implicita rende questi strumenti molto sensibili alle variazioni di volatilità del relativo sottostante. Proprio per tale ragione, nelle ultime settimane il Market Maker si è più volte trovato costretto, a parità di livello dell'underlying, a tagliare il prezzo dei certificati per via di un progressivo aumento della volatilità implicita di mercato relativa alle opzioni aventi identica scadenza e pari moneyness.

I DUE OUTLIER PER CHI AMA IL BRIVIDO

La presenza per i due Easy Express con sottostante Intesa Sanpaolo (Isin DE000SAL5DV2) e Nokia (Isin DEL000SAL5E53) di un rapporto rischio-rendimento completamente disallineato rispetto alla linea di tendenza logaritmica sopra presentata, ha reso necessario la loro esclusione dal campione e il conseguente trattamento da outlier.

Fermo restando che l'emittente prezza attualmente al Sedex esattamente il fair value della struttura, l'elevato premio pagato per l'acquisto di tali opzioni renderebbe impossibile qualsiasi tipo di copertura. Tali certificati assumono praticamente le caratteristiche di una scommessa, essendo inefficiente qualsiasi strategia anche di tipo beta hedging che sia in grado di coprire interamente il rischio di un evento barriera e quindi di salvaguardare il bonus di rendimento potenziale.

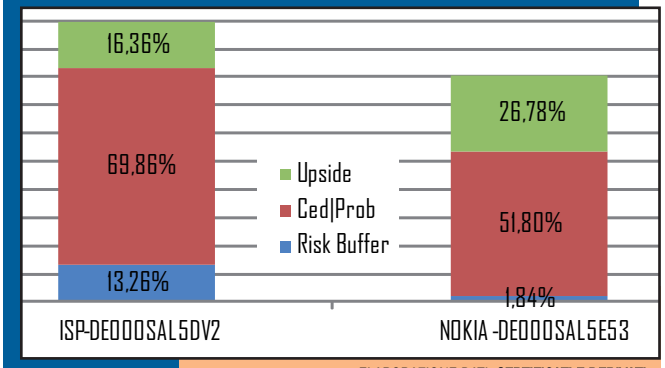
Andando per ordine, l'Easy Express su Intesa Sanpaolo per via di un prezzo lettera pari a 110 euro e di un bonus di rendimento di 128 euro, offre oggi un upside potenziale del 16,36%, con un buffer del 13,26% che distanzia i corsi attuali dal livello invalidante. Entrando nel dettaglio della struttura, per via di una scadenza molto vicina, con una data di valutazione fissata per il 18 giugno prossimo, il prezzo risulta essere spiegato in larga parte proprio dalla componente derivativa esotica, dal momento che il valore della call venduta per la creazione del Cap in entrambi i casi risulta essere very out of the money, quindi oggi senza valore. In particolare, eseguendo il pricing mediante il modello di local volatility, a fronte dei 2,1225 euro del titolo, la call strike zero risulta avere un valore pari a 2,1278 euro (ovvero 80,905 euro se rapportato al valore del certificato), mentre è pari a 0,876 euro (ovvero 33,308 euro) il valore della put Down&Out con strike 3,3664 euro e barriera 1,841 euro.

Ricordando che il rischio a cui il prodotto espone è identificabile nella violazione della barriera a scadenza, e nel conseguente rimborso massimo di soli 70 euro, tale scenario comporterebbe l'azzeramento del valore dell'opzione esotica, che oggi pesa per un 29% circa sul valore corrente dello strutturato.

Ancor più speculativo risulta essere il certificato con sottostante Nokia. La distanza che separa le attuali quotazioni dal livello barriera risulta essere davvero esigua, solo l'1,84%, con l'indicatore di probabilità che lascia esattamente aperti entrambi gli scenari. A fronte di ciò, il 26,78% di rendimento potenziale, considerati anche i 30 giorni di vita residua è davvero significativo.

Eseguendo la stessa tipologia di analisi utilizzata per lo strutturato precedente, in questo caso l'elevata incertezza sulle sorti dell'erogazione del bonus fanno sì che il peso relativo della gamba opzionale esotica risulti avere un peso leggermente inferiore e pari nello specifico al 27%. La put Down&Out risulta avere un valore pari a 3,030668 euro, ovvero pari ai 24,468 euro a certificato. Qualora a scadenza la barriera invalidante posta a 8,02 euro venisse violata, come nel caso precedente, il rimborso sarebbe sicuramente inferiore ai 70 euro, con una perdita per l'investitore di oltre il 33% considerati i 105,3 euro esposti in lettera al Sedex.

FOCUS OUTLIER



ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

L'ANALISI TECNICA ENI

Trend laterale solido per Eni che, da circa un anno, si muove all'interno di un'ampia fascia delimitata al rialzo dalla resistenza di area 18/18,45 euro e al ribasso dal supporto 15,75/15,30 euro. Sarà pertanto la rottura di uno dei due livelli a determinare la futura evoluzione dell'azione petrolifera che si trova attualmente più vicina alla base del canale. Sotto 15,30 confermato in chiusura di settimana, primo target a 13,75 euro. Al rialzo, la rottura della resistenza a 18,45 accompagnata da incremento dei volumi proporrebbe salite fino a 20 euro in prima battuta e 21,5 successivamente.

ENI (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE ENI

L'incertezza che caratterizza i mercati non ha risparmiato Eni. A favorire le prese di beneficio sulla società milanese ha contribuito il calo del petrolio sceso a 68 dollari. L'andamento del greggio è una delle principali variabili in grado di influenzare i conti del Cane a sei Zampe. Dal confronto dei multipli di Eni con quelli dei competitor si nota che la valutazione della società italiana è in linea ai comparable: il p/e 2010 è pari a 7,21, pari a quello di Royal Dutch Shell e Total.

ENI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Repsol	16,4	7,72	0,94	6,4
BP	529,00	6,13	1,36	3,9
Royal Dutch Shell	21,55	7,00	1,17	15,7
Total	38,38	7,64	1,50	-6,1
Eni	15,68	7,21	1,25	-6,2

FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it
Numero Verde 800-790491

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