Anno IV - Numero 183
26 maggio 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
D-Day a Piazza Affari
Le conseguenze per i certificati

BOND CORNER
Dal fisso al variabile con il floor
Citigroup, nuovo lancio al MOT

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Oro e argento senza cambio
Due Open End di UniCredit

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
L'American Recovery sbarca sul Cert-X
Esordio sotto la parità

COME È ANDATA A FINIRE
Bonus Cap su Fiat, al top da subito
Un planar vestito di rosso

PUNTO TECNICO
Zenith, obiettivo al 10%
Alto rendimento per la struttura di Exane

Il giorno più atteso dell'anno dai cassettisti ma solo uno dei tanti per chi investe in certificati è arrivato, e si è portato via con sé oltre la metà dei dividendi che ogni anno vengono distribuiti agli azionisti di Piazza Affari, lasciandosi alle spalle una scia di segni meno per tutti i titoli interessati dallo stacco. Sull'indice FTSE Mib, lo stacco della cedola di 27 società ha influito negativamente per 425 punti, pari al 2,17% sulla chiusura del venerdì precedente, e per alcuni titoli l'ammontare della cedola ha superato il 4%, segno che le nostre aziende, utilities in testa, sono tra le più generose a livello europeo in fatto di distribuzione degli utili ai propri azionisti. Per chi segue i certificati, come detto, nulla è cambiato; tuttavia come vedremo nell'Approfondimento più di una situazione scoppiettante si è venuta a creare sui titoli maggiormente sugli scudi nell'ultimo mese, come UniCredit e Intesa Sanpaolo, protagonista tra l'altro assieme ai paesi Bric dei Sottostanti della Settimana. Merito, o colpa, anche dell'elevata volatilità, che esaspera le escursioni giornaliere dei sottostanti e influisce negativamente sui prezzi delle opzioni che sono alla base delle strutture dei certificati come il nuovo Crescendo Rendimento Zenith di Exane, finito sotto la lente nel Punto Tecnico, o dell'American Recovery di RBS, Certificato della Settimana. Tra le novità, abbiamo analizzato per voi i due nuovi Open End Quanto su oro e argento di UniCredit, i primi benchmark senza scadenza che permettono di investire sui due metalli preziosi con una forma di copertura attiva del rischio cambio. Nell'augurarvi buona lettura, vi comunico che il prossimo numero del Certificate Journal sarà in uscita giovedì 3 giugno.

Pierpaolo Scandurra

D-Day a Piazza Affari

di Marco Barlassina

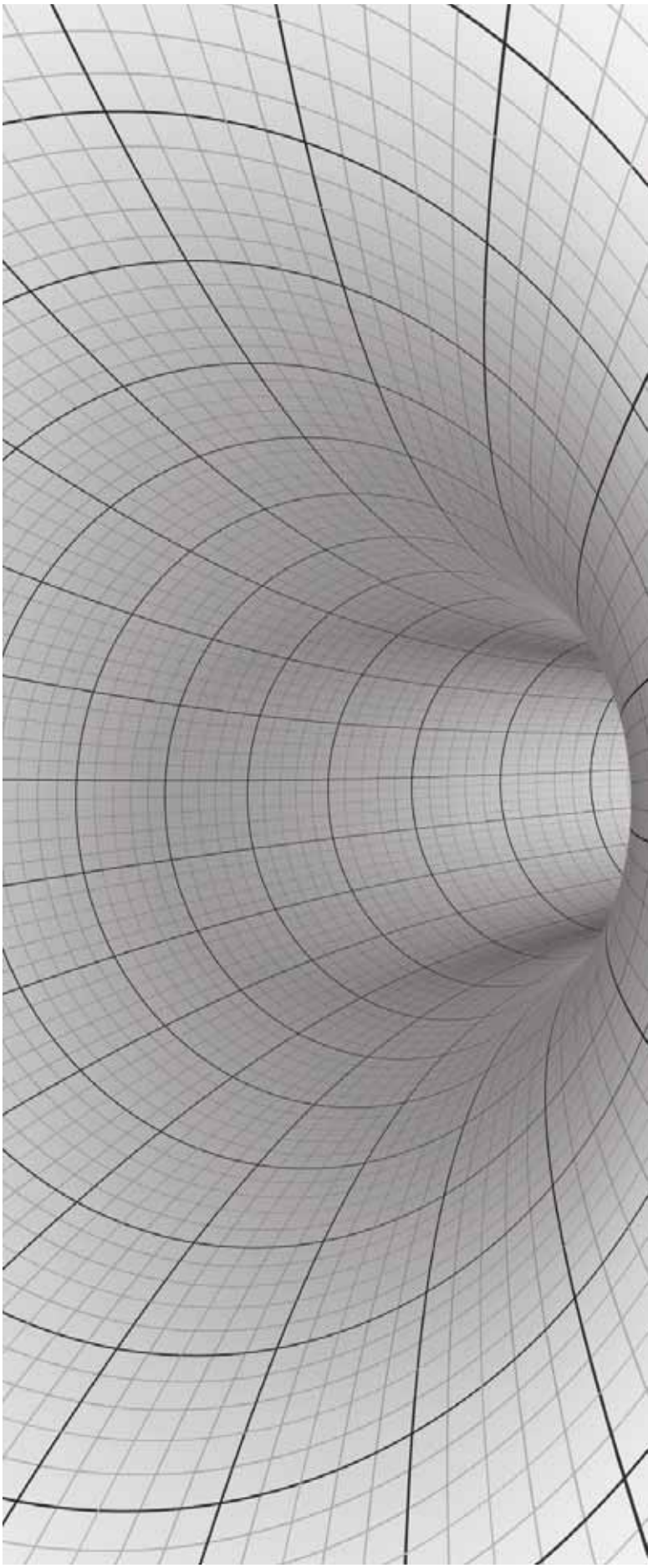
SALTO NEL TEMPO

Non è il dopo Lehman, ma ci somiglia molto. Ciò a cui si sta assistendo sui mercati in questi giorni ha infatti numerose analogie con i giorni successivi al 15 settembre 2008. Una situazione in cui i mercati azionari che tremano sono solo la punta dell'iceberg. Il vero malato è ancora una volta il mercato interbancario. Qui le transazioni appaiono essersi congelate. Come a dire che le banche sono tornate a non fidarsi delle loro controparti, ossia di altre banche. Questo perché si è avuta una escalation delle paure sullo stato di salute dei bilanci bancari nell'Eurozona. Paure a loro volta dovute alla folta rappresentanza di titoli di Stato nelle pieghe dell'attivo degli istituti di credito.

L'unica differenza rispetto a due anni fa è che mancano sintomi visibili della malattia, con il tasso Euribor e Libor che restano sotto i livelli di guardia. L'Euribor a tre mesi si trova sui massimi degli ultimi quattro mesi e mezzo, allo 0,697%, comunque nettamente al di sotto degli oltre 5 punti percentuali che lo stesso tasso era arrivato a superare nel dopo Lehman; e considerazioni pressoché identiche riguardano il Libor a tre mesi, ai massimi dal luglio 2009 sullo 0,5362%. Le indicazioni che si ricavano parlando con gli operatori sul reddito fisso non lasciano tuttavia spazio a dubbi circa i crescenti segnali di tensione.

Le lancette dell'orologio dei mercati hanno girato a ritroso riportandoci a una condizione non dissimile da quella del 2008. Allora il blocco del mercato del credito aveva portato al credit crunch e a quella che era stata la sua conseguenza diretta: la recessione economica. Ora occorre evitare il cosiddetto double deep, ossia la ricaduta.

Parte del mercato azionario invece prezza uno scenario catastrofico, in cui anche gli utili societari ricomincerebbero a contrarsi. Che fare? Di questi tempi, specie ai Governi, è piaciuto addossare le colpe della crisi agli hedge fund, o comunque agli speculatori, agitare il vessillo del divieto alle vendite allo scoperto e in più in generale far balenare ipotesi di interventi tesi a limitare la normale operatività dei mercati. Lo snodo delle prossime settimane, anche per i mercati azionari, sarà invece legato a quanto le autorità saranno in grado di fare per rimettere in movimento gli ingranaggi del credito. Non sorprende quindi che sedute di sollievo si siano registrate proprio in coincidenza con il diffondersi di indiscrezioni relative a un intervento coordinato delle banche centrali per fornire liquidità sul brevissimo termine.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

24 MAGGIO, D-DAY A PIAZZA AFFARI

Lunedì larga parte dei titoli del listino italiano ha staccato il dividendo

Cosa è cambiato per i certificati

Il giorno più importante dell'anno per Piazza Affari, quello in cui per l'ottanta per cento dei titoli quotati è in programma lo stacco del dividendo e che fa perdere all'indice quei punti virtuali fino a quel momento ancora incorporati nelle quotazioni è arrivato. Per chi fa e per chi segue il prezzo dei future o delle opzioni, questi stessi punti virtuali già non c'erano più da tempo. Lunedì 24 maggio è stato il D-Day per il mercato italiano. Sul FTSE Mib, l'indice delle 40 blue chip italiane, in ventisette hanno avviato le contrattazioni con un prezzo ex-cedola, provocando una perdita per il paniere quantificabile in circa 425 punti, pari al 2,17% rispetto alla chiusura di venerdì 21.

Ciò ha reso finalmente più semplice la lettura dell'effettivo valore del FTSE Mib. Per molte azioni si è trattato di una nuova pesante seduta, accentuata dalla negatività di fondo che sta attanagliando le borse dalla metà di aprile. Quanto avvenuto, come detto, è del tutto fisiologico e rientra nel normale svolgimento di calcolo dell'indice. Per chi investe in certificati, il 24 maggio è stato un giorno come un altro.

Nessun dividendo infatti, viene riconosciuto a chi sceglie di acquistare un certificato anziché un Etf su un indice o direttamente l'azione, e la quota di utili stimati che normalmente viene distribuita agli azionisti viene utilizzata per finanziare le opzioni che sottostanno alla struttura del prodotto stesso. E come è giusto che sia, dal momento che non si ha diritto al dividendo, nessun riflesso è stato avvertito dalle quotazioni di mercato dei tanti certificati che già dalla data di emissione scontano in misura più o meno totale i dividendi stimati fino alla relativa scadenza.

Solamente per i certificati Leverage l'importante stacco di lunedì ha avuto un impatto concreto e misurabile ovvero una rettifica dei current strike e dei relativi livelli di stop loss, al fine di non compromettere il regolare andamento della quotazione sul mercato. Tornando ai certificati di tipo Investment e più in particolare a quelli che prevedono una barriera violata la quale smettono di agire, all'interno della struttura, quelle opzioni che danno vita al pagamento di un bonus (come i Bonus certificate) o al ribaltamento in positivo delle performance negative del sottostante a scadenza (come nei Twin Win) lo stacco dei dividendi ha permesso finalmente di calcolare il fair value senza la spada di Damocle della quota relativa ai dividendi stimati.

Quante volte negli ultimi mesi e in particolare da quando i mercati hanno iniziato a scendere pesantemente, abbiamo usato cautela nell'interpretare la distanza dalla barriera in relazione a certificati il cui sottostante si trovava ancora apparentemente lontano ma che, al contrario, con la decurtazione dei dividendi che di lì a poco avrebbe staccato, si trovava virtualmente già al di sotto della soglia di allarme. A partire dall'apertura del D-Day cioè di quello che viene per esteso definito Dividend Day tutto è risultato più chiaro.

A questo punto, per quei certificati che prevedono una data di scadenza entro il prossimo mese di maggio 2011, tranne per quelli che hanno come sottostante titoli che hanno in programma la distribuzione di un acconto in autunno, è possibile misurare in maniera del tutto semplice il risk buffer, cioè la reale distanza tra quotazione corrente e barriera.

RETAIL HUB
BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 26/05/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	15,14

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 26/05/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	84,55
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	80,45

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 26/05/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	82,85
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	78,30
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	73,15

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL D-DAY DEL FTSE MIB

SOCIETÀ	DIVIDENDO	DATAPAGAMENTO	DVD YIELD
Lottomatica	0,74	27/05/2010	5,80%
Unipol	0,04	27/05/2010	5,56%
Telecom It	0,05	27/05/2010	5,17%
Geox	0,2	27/05/2010	4,93%
Fondiaria-SAI	0,4	27/05/2010	4,65%
Finmeccanica	0,41	27/05/2010	4,44%
Mediaset	0,22	27/05/2010	4,21%
Snam Rete Gas	0,14	27/05/2010	4,06%
Ubi Banca	0,3	27/05/2010	3,84%
Intesa Sanpaolo	0,08	27/05/2010	3,66%
Pirelli	0,0145	27/05/2010	3,39%
Eni	0,5	27/05/2010	3,22%
Pop Milano	0,1	27/05/2010	2,84%
Atlantia	0,391	27/05/2010	2,60%
Ansaldo	0,31	27/05/2010	2,45%
Azimut Holding	0,16925	27/05/2010	2,37%
Generali	0,35	27/05/2010	2,36%
FTSE Mib	425	-	2,17%
Saipem	0,55	27/05/2010	2,12%
Exor	0,27	27/05/2010	2,09%
Buzzi Unicem	0,18	27/05/2010	1,93%
Mediolanum	0,065	27/05/2010	1,87%
Banco Popolare	0,08	27/05/2010	1,83%
Luxottica	0,35	27/05/2010	1,79%
Italcementi	0,12	27/05/2010	1,74%
UniCredit	0,03	27/05/2010	1,71%
Campari	0,06	27/05/2010	1,48%
Bulgari	0,05	27/05/2010	0,84%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

TUTTI I DIVIDENDI DEL FTSE MIB

Come detto, nel solo paniere FTSE Mib ventisette società su quaranta hanno staccato la quota di utile da destinare agli azionisti, con data di pagamento fissata al 27 maggio. In termini di dividend yield, ossia di rendimento, ma anche di impatto sui corsi azionari al momento dello stacco, i più pesanti sono risultati quelli di Lottomatica, che con 0,74 euro ad azione ha perso il 5,80% del valore con cui aveva chiuso la seduta del venerdì, Unipol con 0,04 euro ad azione corrispondenti al 5,56% del proprio valore, e Telecom Italia, che con i suoi 0,05 euro ad azione ha distribuito un rendimento del 5,17%. A poco meno del 4% è invece ammontato il calo subito da Ubi Banca (3,84%) e Intesa Sanpaolo (3,66%). Proprio quest'ultimo, aprendo la settimana a 2,155 euro con un ribasso di soli 3,25 centesimi dalla chiusura di venerdì, aveva dato l'illusione di poter recuperare in breve tempo gli 8 centesimi staccati prima di affondare assieme a tutto il comparto bancario per le nuove tensioni sul fronte della crisi europea e toccare un minimo, nell'intraday di martedì, a 1,944 euro. Proprio l'aspetto del recupero del dividendo, nell'entità e nei tempi, è un tema sul quale ci saremmo voluti soffermare se la situazione non fosse precipitata a partire dal primo pomeriggio del giorno dello stacco. Eni, con i suoi 0,50 euro di saldo, ha aperto la settimana a 15,20 euro in calo del 2,25% rispetto alla chiusura del venerdì, dando quindi l'impressione di voler recuperare in tempi rapidi il 3,22% di dividendo distribuito. Tuttavia anche per il titolo del Cane a sei zampe la successiva pesante flessione che ha interessato i mercati azionari globali nella seduta di martedì ha avuto l'effetto di far scendere ulteriormente le quotazioni.

Vediamo a questo punto, tra i certificati che non devono scontare più alcun dividendo in relazione ai propri sottostanti, quali sono le proposte da tenere sotto osservazione. E' doveroso sottolineare che anche le ultime sedute hanno confermato come la volatilità continui a imperversare sui mercati, alternando rapide escursioni rialziste ad improvvise folate di vendite. In questo contesto il nervosismo degli operatori aumenta e il rischio di sbagliare timing di ingresso, ritrovandosi in poche sedute sotto di diversi punti percentuali, cresce in linea con la volatilità. E' altresì vero che proprio una maggiore ampiezza delle escursioni rende pi a buon mercato quella tipologia di opzioni di cui le emittenti di certificati fanno uso per la costruzione delle strutture potenzialmente più interessanti come i Bonus, Bonus Cap e Easy Express.

LAST MINUTE PER CUORI IMPAVIDI

Tra le numerose emissioni che meritano di essere descritte e seguite da chi ha ormai preso le misure alle barriere, si segnalano in particolare 3 Easy Express, legati all'andamento di Intesa Sanpaolo e UniCredit e che, per le loro caratteristiche, hanno assunto la forma di una vera e propria scommessa dell'ultimo momento. E' bene premettere che l'elevata volatilità cdei movimenti giornalieri dei due titoli bancari è tale da amplificare in misura esponenziale la reattività dei 3 strumenti. Proprio per questo, ora che è alle spalle anche lo stacco dei dividendi, non resta altro da fare che metterli a monitor e scegliere se e quando vale la pena aprire una posizione. Il funzionamento di questi certificati è tra i più facili da comprendere.

Alla data di valutazione finale, e solo in quel momento, si guarda al valore di chiusura del sottostante e se questo è pari o superiore ad un predeterminato livello, si ottiene il rimborso dell'importo express. In caso contrario il rimborso che si riceve è pari al valore del sottostante moltiplicato per il multiplo.

I dati necessari per calcolare il prezzo di esercizio a scadenza sono già noti in fase di emissione e pertanto è molto semplice individuare profitti e perdite potenziali. La data di valutazione finale per i 3 certificati che ormai da diverso tempo sono finiti sotto stretta osservazione è il 18 giugno prossimo, ossia fra 23 giorni, di cui soltanto 16 di Borsa aperta. In questi 16 giorni di negoziazione, data l'attuale volatilità implicita, tutto può accadere. Tuttavia per 2 delle 3 proposte il risk buffer è ancora ampio. Vediamole ora nel dettaglio, partendo dall'Easy Express su UniCredit.

Il certificato, contrassegnato da codice Isin DE000SAL5DT6, alla scadenza del prossimo 21 giugno rimborserà un importo fisso di 139 euro se alla chiusura del 18 giugno UniCredit sarà ad un livello pari o superiore a 1,0757 euro. In caso contrario, il rimborso sarà calcolato moltiplicando il livello assunto da UniCredit per il multiplo 65,0533 e sarà ad esempio di 69 euro se l'ultimo prezzo dell'azione sarà pari a 1,06 euro. Nel corso della seduta di martedì, il titolo di Piazza Cordusio è stato ancora una volta tra i worst performer del listino con un calo del 7,51% e una chiusura a 1,60 euro.

Da questo livello, resta all'azione un margine del 33% prima di arrivare a toccare la soglia spartiacque che delimita il rimborso a 139 euro da quello certamente non superiore a 70 euro. A fronte di un risk buffer relativamente ampio, l'upside, ovvero il rendimento potenziale, ammonta al 6,75% in 23 giorni cioè al 90,11% annualizzato semplice, considerando un prezzo di possibile acquisto di 130,2 euro. Ciò che se ne può ricavare in termini di profitto è quindi cristallino ma è altrettanto visibile il rischio che un'ulteriore discesa di UniCredit nella misura del 33% porti a perdere almeno il 47% del proprio investimento.

Che si tratti di una scommessa lo si capisce anche guardando a come il market maker sta quotando questo strumento sul Sedex di Borsa Italiana: la reattività ai movimenti del titolo sottostante è tale da generare in poche ore escursioni percentuali molto ampie, segno che anche per chi fa il prezzo, una volatilità così elevata non è facile da gestire. Tuttavia proprio per questo motivo è plausibile credere che un eventuale rimbalzo nelle prossime sedute, accompagnato da una volatilità in contrazione, possa portare a un rapido ritorno del certificato a ridosso dell'importo di massimo rimborso, che ricordiamo è fissato a 139 euro. Altrettanto interessante è l'Easy Express sul titolo Intesa Sanpaolo (codice Isin DE000SAL5DU4).

Il certificato rimborserà un importo express di 120,5 euro alla data del prossimo 21 giugno se, in chiusura di seduta di venerdì 18 giugno, il titolo dell'istituto guidato da Corrado Passera sarà almeno a quota 1,315 euro. Al di sotto di tale soglia il rimborso seguirà il multiplo 38,0281 e, ad esempio, un valore di 1,30 al 18 giugno produrrà un rimborso di 49,45 euro. Nel corso della seduta di martedì 24, il titolo è scivolato ancora una volta al di sotto dei 2 euro, finendo però per archiviare la giornata di contrattazioni a 2,03 euro; a questo punto è possibile pertanto quantificare in poco più di 35 punti percentuali la distanza che separa l'attuale quotazione dalla barriera e, in virtù dei 116,5 euro esposti in lettera dal market maker, in 3,43 punti percentuali il rendimento potenziale a scadenza (il 45,77% annualizzato). La terza proposta è ancora legata al titolo Intesa, ma questa volta la barriera è davvero ad un passo dai livelli a cui il titolo ha quotato nella seconda seduta della settimana.

Il certificato, avente codice Isin DE000SAL5DV2, rimborserà 128 euro alla scadenza del 21 giugno se il titolo bancario sarà almeno a quota 1,841 euro, un livello che dalla chiusura a 2,03 euro dista di poco meno di 10 punti percentuali. In altri momenti, un 10% di margine in 16 giorni di negoziazione sarebbe stato un gap arduo da colmare, ma data l'attuale volatilità tale risk buffer risulta assai risicato. Il trade off tra rischio e rendimento è tuttavia congruo se si considera che il certificato ha quotato in questi giorni tra 107 e 111 euro, dando così la possibilità ad un potenziale acquirente di portare a casa un rendimento tra il 15 e 19% in sole tre settimane. Come per gli altri due Easy Express, anche per questo vale il principio della massima considerazione del premio implicito che si paga: nell'ipotesi che venga violata la barriera a scadenza, il certificato rimborserebbe al massimo 80 euro e pertanto la perdita che si andrebbe a sostenere sarebbe pari al doppio di quella accusata dal sottostante.

Per tutti e tre i certificati last minute si tenga presente che l'ultimo giorno di negoziazione al Sedex sarà il 15 giugno e che pertanto nei 3 giorni che mancheranno alla data di valutazione finale non sarà più possibile intervenire vendendo o acquistando il certificato. E questo è indubbiamente un ulteriore elemento che aggiunge del pepe alla scommessa.

OPPORTUNITA' PER CORAGGIOSI SENZA PAURA DELL'ORSO

RENDIMENTI DA CAPOGIRO SU INTESA SANPAOLO

L'elevata volatilità che sta imperversando sui mercati azionari ha provocato finora più danni virtuali che reali sui certificati con barriera mentre è già possibile toccare con mano le opportunità che ha creato tra i prodotti con scadenza ravvicinata. Si prenda ad esempio ciò che sta accadendo ad Intesa Sanpaolo, scesa molto rapidamente dai massimi di inizio anno a 3,2 euro e fermatasi nelle ultime sedute al di sopra della soglia psicologica dei 2 euro, più volte violata in intraday ma mai infranta in chiusura. Molte barriere, continue o discrete, dei vari Bonus sull'azione bancaria, si trovano a ridosso di tale livello. Il fatto che l'azione ci si sia avvicinata così tanto, anche a causa dello stacco del dividendo di lunedì 24, ha innescato una miscela esplosiva di rendimenti potenziali elevatissimi controbilanciati da altrettanto elevati rischi. Una rottura di una barriera di tipo continuo provoca l'estinzione della componente opzionale esotica e il riallineamento del prodotto al fair value del sottostante decurtato di tutti i dividendi stimati fino a scadenza. Un evento alquanto doloroso per l'investitore. Tra i Bonus Cap a barriera continua a disposizione dell'investitore, quattro presentano un knock-out level molto vicino agli attuali corsi del sottostante e la vita residua risulta anche poco congruente con il margine di sicurezza che oggi, con un sottostante a quota 2,09, i pro-

BONUS CAP INTESA SANPAOLO

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	PREZZO CERT	BARRIERA	UPSIDE	BONUS	CAP	CED|PROB
NL0009098946	BNP Paribas	02/11/2010	76,65	2,004	42,20%	109 € (3,12)	109 € (3,12)	17,48%
NL0009329911	BNP Paribas	01/09/2011	78,75	1,960	46,03%	115 € (3,01)	115 € (3,01)	13,24%
IT0006714338	Société Générale	16/12/2011	74,80	1,96875	67,11%	125 € (3,52)	125 € (3,52)	11,07%
NL0009098847	BNP Paribas	27/05/2011	79,95	1,991	36,34%	109 € (3,34)	109 € (3,34)	12,14%
NL0009097849	BNP Paribas	29/04/2011	97,15	1,380	23,52%	120 € (2,76)	150 € (3,45)	76,92%
DE000HV779F5	UniCredit	11/05/2011	92,00	1,536	41,30%	130 € (3,33)	160 € (3,33)	61,69%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

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.

EASY EXPRESS SAL.OPPENHEIM SU INTESA

ISIN	SCADENZA	IMPORTO EXPRESS	BARRIERA	RISK BUFFER	PREZZO CERT	CED|PROB	UPSIDE
DE000SAL5DU4	18/06/2010	120,5 € (3,17)	1,315	37,16%	117,5	99,87%	2,55%
DE000SAL5DV2	18/06/2010	128 € (3,37)	1,841	12,02%	114,85	78,88%	11,45%
DE000SAL5FL8	23/12/2010	110,25 € (3,46)	2,51	-19,81%	72,9	30,01%	51,23%
DE000SAL5FY1	25/03/2011	112,5 € (3,22)	2,43	-15,99%	77,1	34,20%	45,91%
DE000SAL8735	23/06/2011	120 € (2,98)	2,11	-0,72%	85,8	46,27%	39,86%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

dotti sono in grado di offrire. Come è possibile vedere dalla tabella sui Bonus Cap, sono i certificati identificati dagli Isin NL0009097849 e DE000HV779F5 gli unici capaci di garantire ancora un ampio margine di sicurezza e di offrire, nel contempo, una struttura capace di seguire linearmente eventuali forti rialzi del sottostante anche oltre il livello bonus. Per tutti gli altri il CED|Probability sembra aver già scritto l'epilogo. Sui certificati CON barriera discreta invece, per i quali la barriera entra in gioco solo a scadenza, l'attuale fase di forte volatilità e la caduta dei prezzi azionari potrebbe rilevarsi un'ottima occasione. E' infatti possibile garantirsi un ritorno più che proporzionale puntando, ad esempio, su uno strumento oggi Out of The Money (quindi con uno strike e/o un livello barriera posizionati al di sopra dei livelli correnti del titolo) che, qualora il titolo dovesse risalire oltre il livello invalidante del certificato, garantirebbe un ritorno maggiore rispetto alla performance messa a segno dal sottostante stesso. Rientrano in questa categoria gli Easy Express Certificate di Sal.Oppenheim, che propone ben 5 prodotti su Intesa Sanpaolo. Se per i certificati con scadenza fissata al 18 giugno si può tranquillamente parlare di una scommessa ad altissimo potenziale di rendimento e rischio, dato l'alto grado di reattività con cui questi si muovono nel corso della seduta e per il premio implicito che si paga, per quelli in scadenza a fine anno si intravedono possibilità molto interessanti. Nello specifico il certificato identificabile con codice Isin DE000SAL5FL8 prevede una scadenza fissata per il 23 dicembre prossimo e garantisce un rimborso di 110,25 euro qualora Intesa Sanpaolo si trovi, in tale data, sopra la barriera posta a 2,51 euro. In caso contrario il certificato replica la performance del sottostante a partire dallo strike a 3,1375 euro, con un rimborso che non potrà essere mai superiore a 80 euro. Gli attuali 2,09 euro del titolo (nel momento in cui si scrive) hanno spinto a 72,9 euro le quotazioni del certificato dai 100 euro nominali, creando di fatto un prodotto adatto a chi voglia rientrare velocemente dalle perdite subite in caso si possieda il sottostante. In particolare dall'attuale quotazione il certificato a scadenza avrebbe oggi un teorico fair value pari a 66,61 euro. Pertanto, qualora il titolo non dovesse raggiungere il target prefissato, il premio dell'8,62% impatterà negativamente sulla performance del certificato. Tuttavia se ci si aspetta un forte recupero dei corsi, tale da far colmare al sottostante il gap che lo distanzia dal livello barriera, a fronte di un apprezzamento del 20% circa del titolo bancario il certificato, grazie all'opzione bonus, sarà in grado addirittura di raddoppiare tale performance, con un apprezzamento del 51,23%.

BRIC, EMERGENTI A PROVA DI ORSO

Tra i 19 certificati a disposizione dell'investitore sui Paesi Bric (Brasile, Russia, India e Cina) si contano sulle dita quelli che, dati i 2.266,64 punti dell'indice S&P40 Bric nel momento in cui si scrive, garantiscono buoni margini di rendimento e una protezione del capitale. Tra questi, per via di un Cap che si trova in pratica sui livelli attuali del sottostante, ma soprattutto grazie alla peculiare struttura opzionale molto difensivA, c'è l'Equity Protection Cap di Banca IMI (Isin IT0004411234). Il certificato è tornato oggi ad essere particolarmente interessante per via di uno sconto implicito di circa il 20%. Infatti, dallo strike attualmente "very In The Money" a 1.625,8 punti, a fronte di un apprezzamento del sottostante del 39,42% il certificato, osservati i 115,19 euro al Sedex, è riuscito a mettere a segno un guadagno di soli 15,9 punti percentuali. Pertanto qualora il sottostante sia in grado di giungere a scadenza mantenendosi sui valori odierni, il certificato rimborserebbe 139,41 euro. Sull'attuale sottoperformance, fisiologica per le caratteristiche del prodotto, grava in particolar modo il vincolo ai rendimenti massimi che impedisce un rimborso alla scadenza, prevista per il 30 settembre 2012, superiore a 166 euro. In virtù di tali caratteristiche, si comprende come l'attuale valore presupponga

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 25.05.10
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	91,75
DE000DB5JML5	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	92,4

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 25.05.10
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	113,90
DE000DB5W2Y1	REVERSE BONUS	Dax	5.400,00	7.209,00	115,00%	100,85
DE000DB5V5Y5	BONUS con Cap	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	92,25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

A CAPITALE PROTETTO SUI BRIC

ISIN	EMITTENTE	STRIKE	CAP	PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO CERT	RIMBORSO TEORICO	SCONTO	RIMBORSO TEORICO - DVD	SCONTO
IT0004411234	Banca IMI	1625,79	166 € (2698,81)	90 € (1463,21)	30/09/2012	116	139,41776	20,19%	131,0914215	13,01%
IT0004405038	Banca Aletti	1771,28	125 € (2214,1)	95 € (1682,71)	30/09/2011	110,95	125	12,66%	123,5762644	11,38%
IT0004381445	Banca Aletti	2325,74	124 € (2883,92)	95 € (2209,45)	30/06/2011	104	97,4588733	-6,29%	95	-8,65%
IT0004522436	Banca IMI	1981,67	144 € (2853,6)	95 € (1882,59)	22/09/2014	102,4	114,3802954	11,70%	101,8143491	-0,57%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

un punto di pareggio per l'investitore a 1.892,42 punti dell'indice sottostante. Ciò significa che anche qualora l'S&P40 Bric dovesse subire una perdita nell'ordine del 16,5%, alla scadenza del certificato l'investitore non subirà perdite in conto capitale. E' doveroso precisare, tuttavia, che qualora considerassimo il dividend yield annuo del sottostante p ari a circa il 2,5%, lo sconto implicito diminuirebbe al 12,62% con un teorico rimborso fissato a quota 131,09 euro. Con le medesime caratteristiche si segnala anche un Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti (Isin IT0004405038) in scadenza al 30 settembre 2011. Lo strike in questo caso è posto a 1.771,28 punti e il livello Cap è fissato a 2.214 punti, corrispondenti ai 125 euro del certificato. Considerati i 110,95 euro in lettera al Sedex e una quotazione del sottostante superiore al livello Cap, il teorico rimborso a scadenza sarebbe pari ai 125 euro. Lo sconto implicito ammonta al 12,66%, che si tramuta in 11,33% qualora si considerino i dividendi distribuiti dal sottostante fino a scadenza. Sempre di Banca Aletti è un altro Borsa Protetta con Cap (Isin IT0004381445) che, grazie a uno strike nei pressi dei livelli del sottostante, garantisce quasi le medesime caratteristiche previste all'atto di emissione. A fronte dei 104 euro attualmente in lettera al Sedex, il certificato promette la restituzione di un minimo di 95 euro alla scadenza del 30 giugno 2011 qualora il sottostante si spinga sotto i 2.209,45 euro. Invece, in caso di apprezzamenti oltre i 2.325,74 punti di strike, essi saranno replicati fedelmente fino al conseguimento di un rimborso massimo di 124 euro a certificato, impedendo di fatto allo strutturato di garantire la replica lineare oltre i 2.884 punti dell'S&P40 Bric. Si segnala infine un Equity Protection Cap di Banca IMI (Isin IT0004522436). La scadenza lontana, 22 settembre 2014, ha inciso fino ad oggi sui prezzi del certificato, acquistabile molto vicino alla pari nonostante un prezzo teorico di rimborso a scadenza a 114,38 euro. Acquistabile a 102,4 euro in lettera al Sedex, garantisce pochi margini di deprezzamento con un livello protetto pari al 95% del nominale, mentre il Cap ai rendimenti è fissato a 144 euro. Doveroso sottolineare come la struttura difensiva nonché una maturity molto elevata, non lo rendono certo un prodotto reattivo ai movimenti del sottostante.

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

DAL FISSO AL VARIABILE CON FLOOR

Citigroup fa il suo ingresso sul MOT con un prodotto in grado di offrire un rendimento minimo non inferiore al 3%

Il 12 maggio 2010 un nuovo player ha fatto il suo ingresso sul segmento MOT delle obbligazioni di Borsa Italiana, quotando un bond rivolto a investitori che, a prescindere dall'andamento futuro dei tassi di interesse, siano alla ricerca di un rendimento fisso e che, al contempo, non vogliano perdere i benefici del variabile in caso un rialzo dei tassi di interesse. Il nuovo emittente approdato sul mercato MOT è Citigroup Funding Inc (rating: A3 da Moody's, A da Standard & Poor's), veicolo del gruppo statunitense Citi. L'obbligazione CitiFirst Tasso Fisso-Variabile 2016 prevede un doppio meccanismo di tutela per l'investitore, creando così un prodotto in grado di conciliare buoni rendimenti a fronte di rischi molto contenuti.

La caratteristica che contraddistingue il nuovo bond, identificato dal codice Isin XS0497249184, è quella di agganciarsi, a partire dal secondo anno e fino alla scadenza del sesto, all'Euribor trimestrale flat, con la garanzia di ricevere almeno il 3% su base annua grazie alla presenza di un floor, dopo aver erogato una cedola annua del 4,25% che andrà in pagamento il prossimo 29 marzo 2011.

Tale payoff è idoneo a garantire un flusso cedolare costante per tutti i sei anni di vita dell'obbligazione, con l'opzione di beneficiare anche di eventuali rialzi oltre la soglia del 3% del tasso di interesse interbancario a tre mesi dell'area euro. Infatti nel primo anno, caratterizzato quasi certamente da bassi tassi di interesse, l'investitore potrà fare affidamento su una più che congrua cedola a tasso fisso decisamente superiore allo yield offerto sia dai titoli di stato italiani (EUR Italy Sovereign Curve) sia dalla curva benchmark dell'area Euro (EUR Benchmark Curve) e in linea con quanto offerto dai corporate Usa di pari rating e settore (US Bank A Curve).

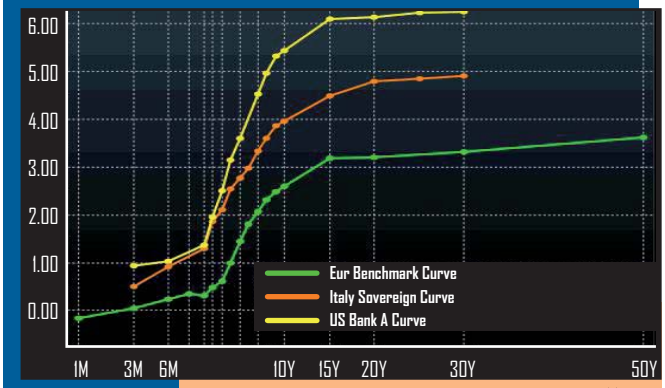
Al fine di comprendere meglio le opportunità di rendimento offerte dall'obbligazione proposta da Citigroup Funding, si è provveduto ad effettuare una simulazione in grado di mettere in evidenza le variazioni di redditività del titolo al verificarsi di differenti scenari.

Come sempre si è optato per tre scenari caratterizzati da assunzioni progressivamente migliorative per l'investitore. Tuttavia, prima di illustrare i risultati dell'analisi di scenario, è doveroso precisare che ai fini della simulazione si è tenuto conto dell'attuale prezzo lettera dell'obbligazione pari a 100,49 euro. Osservando i dati esposti nella tabella a fondo pagina, è possibile notare come il rendimento relativo allo scenario peggiore, caratterizzato da un tasso Euribor trimestrale sempre inferiore al 3%, sia pari al 3,15% ovvero pari al 2,74% al netto del carico tributario.

Diversamente, nel caso si verifichi lo scenario contraddistinto dall'ipotesi che vede il tasso trimestrale dell'area euro superiore ai tre punti percentuali nelle sole ultime date di valutazione, il rendimento ottenibile dall'investitore potrà essere pari al 3,2% lordo annuo, il 2,79% netto.

Infine, nello scenario migliore per l'investitore, ovvero con il tasso interbancario in rapida ascesa fino alla soglia dei cinque punti percentuali, l'investitore sarà in grado di ricevere un ritorno di circa il 3,68%, ovvero pari al 3,21% qualora venga considerata l'incidenza del prelievo fiscale.

CURVE DI RENDIMENTO A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo -Euribor 3m sempre < 3%	3,15%	2,74%
Intermedio - Euribor 3m > 3% nelle ultime date di valutazione	3,20%	2,79%
Positivo -Crescita rapida Euribor 3m fino al 5%	3,68%	3,21%

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	Gold	19/05/2010	Replica Lineare	-	DE000HV78AJ3	Sedex
Open End Quanto	UniCredit Bank	Silver	19/05/2010	Replica Lineare	-	DE000HV78AK1	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	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; Premium Strike 75%	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

ORO E ARGENTO SENZA CAMBIO

Da UniCredit due Open End su oro e argento che permettono di proteggersi dal rischio cambio a condizioni ottimali

Lo scorso 19 maggio hanno esordito sul Sedex di Borsa Italiana due nuovi Open End, emessi da UniCredit Bank, sui due metalli preziosi per eccellenza l'oro e l'argento. I due certificati, oltre a replicare linearmente l'andamento dell'attività sottostante, presentano una caratteristica che li differenzia da tutti gli altri prodotti Benchmark privi di una scadenza. Infatti, per la prima volta un emittente è stato in grado di incorporare in questo tipo di prodotti un'opzione di tipo Quanto, atta a proteggere l'investimento dalle oscillazioni del cambio euro-dollaro, ovvero ad annullare il rischio che un deprezzamento della valuta estera metta a rischio l'eventuale performance positiva del sottostante. Tuttavia, il currency hedging cioè la copertura, non viene realizzata come è prassi utilizzando un contratto forward che consenta di fissare in anticipo il tasso di cambio per una determinata data futura, bensì mediante l'utilizzo di una "gestione attiva" del rischio valutario a causa della natura Open End del certificato. Il meccanismo di copertura implementato dall'emittente consiste in un "dynamic hedging" che tiene conto di tutte le variabili di mercato idonee ad influenzare l'evoluzione futura del cross euro-dollaro, in modo da garantire una protezione ottimale ad un costo che riflette lo scenario macroeconomico del momento. Più precisamente la Quanto Maintenance Fee, la commissione che l'investitore paga per immunizzare l'investimento dal rischio valutario, è funzione in primo luogo del differenziale tra i tassi d'interesse dell'area di riferimento della valuta del sottostante (quindi Stati Uniti per l'oro e l'argento) e quelli relativi all'area euro e, in misura residuale, della correlazione tra il sottostante e il tasso di cambio nonché della volatilità di entrambe le variabili. Infatti, a parità di altre condizioni, qualora si verificasse un incremento dei tassi statunitensi e un conseguente apprezzamento del dollaro nei confronti della divisa unica il costo dell'opzione Quanto aumenterebbe. Al contrario diminuirebbe in caso di aumento dei tassi europei. Inoltre, nel caso in cui la correlazione tra il cross euro-dollaro e il sottostante aumentasse, la fee risulterebbe minore, diversamente da quello che accadrebbe in relazione ad un aumento della volatilità delle due variabili. Di conseguenza le aspettative incorporate dal mercato relativamente all'evoluzione futura delle relazioni esistenti tra queste variabili influenzeranno il valore di mercato del certificato mediante un aumento o una diminuzione della commissione per la protezione valutaria. E' doveroso precisare che questo costo viene sostenuto dall'investitore solo in proporzione al tempo intercorrente tra il momento dell'acquisto e quello della vendita del prodotto, dunque solo per l'effettiva durata dell'investimento. La Quanto Maintenance Fee viene addebitata su base giornaliera: il valore dell'Open End in qualsiasi istante del tempo sarà dato dal valore del sottotante meno la sommatoria delle commissioni giornaliere relative al periodo dell'investimento, il tutto moltiplicato per la parità. Il valore iniziale dell'opzione Quanto per i due certificati oggetto di analisi è stato posto al 2% per l'Open End sull'oro, identificato dal codice Isin DE000HV78AJ3, e al 2,5% per quello sull'argento (Isin DE000HV78AK1). L'emittente abbia fissato un limite massimo per il costo della copertura dal rischio valutario. Anche qualora si realizzassero condizioni di mercato tali da far salire il costo dell'opzione Quanto, questo non potrà mai superare la soglia dell'8% in modo da proteggere l'investitore dal rischio di dover sostenere commissioni troppo gravose in grado di erodere in misura eccessiva il valore dell'investimento. La nuova emissione di UniCredit, a fronte dei classici rischi propri di un prodotto a replica lineare, presenta l'indiscutibile vantaggio di consentire per la prima volta agli investitori di poter prendere, senza vincoli di scadenza e per di più a costi ottimali, posizioni sul mercato delle materie prime con la garanzia di una protezione totale da eventuali variazioni avverse del tasso di cambio.

CARTA IDENTITA' OPEN END ORO	
Nome	Benchmark Open End
Sottostante	Oro
Emittente	UniCredit Bank AG
Quanto Fee Iniziale	2%
Quanto Fee Max	8%
Scadenza	Non prevista
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000HV78AJ3

CARTA IDENTITA' OPEN END ARGENTO	
Nome	Benchmark Open End
Sottostante	Argento
Emittente	UniCredit Bank AG
Quanto Fee Iniziale	3%
Quanto Fee Max	8%
Scadenza	Non prevista
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000HV78AK1

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI: risultati del collocamento del Growth Certificate

Banca IMI ha comunicato i risultati del collocamento del Growth Certificate su Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin XS0503737545 che il 17 maggio ha terminato la fase di collocamento. In particolare l'emittente comunica che sono pervenute richieste di sottoscrizione da 513 soggetti per un totale di 20.402 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 20.402.000 euro. La stessa emittente comunica inoltre che per l'Express Certificate su FTSE Mib, identificato dal codice Isin XS0508150991, il collocamento si è chiuso anticipatamente il 19 maggio anziché il 26 maggio. In dettaglio per questo certificato sono pervenute richieste di sottoscrizione da 512 soggetti per un totale di 20.029 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 20.029.000 euro.

Turbo Short Bnp Paribas, il più scambiato al Sedex

Secondo i dati forniti da Borsa Italiana nei primi due giorni della settimana in corso lo strumento più scambiato al Sedex è il Turbo Short strike 25000 di BNP Paribas, identificato dal codice Isin NL0009329044, cha fa segnare un controvalore di scambi pari a 5.571.630,9 euro. Nella classifica dei più scambiati da inizio mese lo stesso certificato si piazza al quinto posto con un controvalore che supera i 27 milioni di euro realizzati in 17 giorni di borsa aperta.

I rollover della settimana

A partire dal 14 maggio 2010 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i futures su commodities fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, gasolio da riscaldamento, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza giugno 2010 a quello con scadenza luglio 2010 , mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza agosto 2010 ha sostituito quello con scadenza luglio 2010

Banca Aletti: rileva lo strike del Bonus

Banca Aletti comunica i livelli iniziali di un Bonus Certificate che il 21 maggio ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio, lo strike del certificato legato a Mediobanca, identificato dal codice Isin IT0004600216, è stato rilevato il 25 maggio, la data di emissione, in 5,905 euro. Da questo livello è stato calcolato in 4,428, ossia il 75% dello strike, il livello barriera che se non violato consentirà, al termine dei due anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 109 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 67 soggetti per un totale di 9.100 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 910.000 euro.

Gli Stop Loss

Nel corso della giornata del 25 maggio, per effetto dell'andamento fortemente negativo dei mercati azionari, sul segmento dei leverage certificate quattro emissioni hanno raggiunto la soglia dello Stop Loss. In dettaglio si tratta di due minilong su Fiat , identificati rispettivamente dai codici Isin NL0009403856 e NL0009403138, con strike 7,81 euro e 7,68 euro, un minilong su Tenaris, codice Isin NL0009363480 e strike 13,02 euro e infine un minilong su indice Dax, codice ISIN NL0009361682 e strike 5507 punti. Tutti i certificati erano stati emessi da The Bank Royal of Scotland che provvederà al rimborso degli stessi dopo sei giorni lavorativi dall'evento. Si ricorda che, trattandosi di certificati minilong, l'importo di rimborso verrà calcolato sul valore minimo del titolo o dell'indice sottostante registrato nel corso della giornata in cui si è verificato il Knock Out.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA		SCADENZA	PREZZO AL 26.05.10
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL6CA6	120,00	43,7800	32,89%		22/06/2011	90,30
Easy Express	ENI	DE000SAL6CE8	111,25	14,2800	21,58%		22/06/2011	91,50
Easy Express	Nokia	DE000SAL8743	118,00	7,7800	25,40%		22/06/2011	94,10
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL8776	117,50	0,8900	25,13%		22/06/2011	93,90
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 26.05.10
PROTECT Out. Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	92,35
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	94,30
Exp. Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	93,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Buongiorno, non avendo esperienza sui certificati di investimento vi porgo una domanda. La mia Banca mi ha proposto la sottoscrizione di un certificato che verrà emesso a fine mese, ma non so se mi convenga aspettare la quotazione. La mia sensazione, in base alle mie esperienze su altri strumenti, è che convenga aspettare la quotazione, che sicuramente rifletterà il valore reale dato dal mercato al certificato, ma gradirei avere l'opinione da chi sicuramente se ne intende di più. Vi ringrazio.

T.S.

Gentile lettore, sono diverse le considerazioni che possono portare a scegliere se sottoscrivere un certificato in fase di collocamento oppure attendere la sua quotazione. Una prima distinzione va fatta sulle commissioni di collocamento: la pratica più comune è quella di applicare una commissione una tantum implicita nel valore di emissione che ovviamente, in una condizione di sottostante fermo, si farà sentire nel momento in cui lo strumento arriverà al mercato con un prezzo che sicuramente ne sconterà almeno una parte. Per ovviare a questo problema alcune emittenti hanno intrapreso la strada della commissione annua che viene scontata nell'arco di tutta la durata dello strumento. E' logico pensare che in questo caso è ininfluente la scelta di sottoscrivere in collocamento oppure di aspettare la negoziazione del certificato.

Una seconda considerazione va fatta sulle caratteristiche del certificato , soprattutto in un momento come quello attuale dove la volatilità è molto alta. Infatti va tenuto presente che le condizioni iniziali sono garantite sul valore nominale: ad esempio, un certificato che protegge il nominale a scadenza, qualora dovesse approdare in quotazione ad un prezzo superiore ai 100 euro canonici finirebbe con il proteggere solo parzialmente l'investimento. Naturalmente vale anche il contrario: in caso di ribasso del sottostante, una quotazione inferiore ai 100 euro garantirebbe anche una plusvalenza minima.

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	96,55	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	100,95	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 26-05-10

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

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, poche settimane fa ho acquistato per circa 20000 euro il certificato de000sal5ff0 con sottostante Deutsche Bank con scadenza 23.12.2010 e con barriera discreta a 39,12 euro. Tale barriera al momento dell'acquisto mi era sembrata sufficientemente protettiva, ma i fatti di questi ultimi giorni mi hanno fatto crescere il timore che questa barriera possa non tenere alla scadenza. Come già in passato mi rivolgo a voi,facendo affidamento sulla vostra cortesia e competenza, chiedendovi in che modo e con quale minishort possa coprire l'investimento ed eventualmente ridurre i danni. Fiducioso di ricevere un vostro gradito consiglio, vi ringrazio per il servizio di serietà e competenza che offrite a tutti noi .Saluti Antonio

Gentile lettore, va precisato che sul mercato italiano non esistono strumenti a leva al ribasso con sottostante il titolo Deutsche Bank (neanche tra i CW) e pertanto, per cercare di fornirle una risposta quanto più attuabile possibile utilizzeremo, nelle dovute proporzioni, strumenti legati all'indice di riferimento del mercato tedesco, il Dax. Allo stato attuale Deutsche Bank presenta un Beta verso l'indice Dax pari a 1,45: ciò significa che in media a una variazione dell'indice dell'1% corrisponde una variazione dell'1,45% del titolo. Partendo da tale considerazione a fronte dei 9 scenari di prezzo ipotizzati per il titolo Deutsche Bank, ne sono stati creati altrettanti per l'indice tedesco di riferimento. Tale analisi è stata svolta ipotizzando di voler diminuire gli effetti negativi di un evento knock-out di un portafoglio composto dall'Easy Express in oggetto, acquistato al prezzo corrente di 95,25 euro, per un controvalore pari a 19050 euro. Come è possibile notare dalla tabella, il guadagno massimo è oggi pari a 3850 euro, ovvero il 20,21%, in virtù dell'importo express pari a 114,5 euro che il certificato promette di erogare qualora il sottostante alla data di rilevazione finale si trovi ad un valore superiore alla barriera posta a 39,12 euro. Considerato l'attuale scenario di forte volatilità, al fine di rendere meno doloroso in termini economici un'eventuale violazione del livello invalidante, si potrebbe decidere di destinare metà del guadagno potenziale in un prodotto a replica inversa del paniere di riferimento tedesco. Abbiamo pertanto provveduto ad inserire nel portafoglio un minishort sul Dax targato RBS (Isin NL0006355844), caratterizzato da un current strike pari a 6713 punti e da uno stop loss posizionato a 6581 punti. In corrispondenza dei 5665 punti dell'indice tedesco, abbiamo ipotizzato l'acquisto di 1805 certificati leverage ad un prezzo pari a 1,066 euro, per una spesa complessiva di 1924,13 euro. Osservando la tabella, si nota come in caso di caduta del titolo oltre la barriera la posizione short sull'indice genererebbe una plusvalenza tale da rendere meno pesante il passivo alla scadenza del certificato (tenendo conto peraltro che dopo aver violato i 39,19 euro Deutsche Bank potrebbe risalire la china evitando al certificato di rimborsare alla stregua di un benchmark). Supponendo che Deutsche Bank arrivasse a scadenza a 36,76 euro, ovvero sotto il livello invalidante, il certificato rimborserebbe 75,17 euro, con una perdita di circa 4015 euro sulla posizione sull'Easy Express, mentre, a fronte di ciò, la posizione short sul Dax garantirebbe un introito di circa 1378 euro, per un saldo complessivo negativo di 2637,33 euro. E' da notare altresì come tale strategia consente di incrementare ulteriormente i profitti potenziali promessi dal solo certificato di investimento nel range compreso tra la parità e i -14,5% circa del sottostante. Nel verso opposto, è da sottolineare come uno scenario fortemente rialzista, tale da provocare l'estinzione dello strumento leverage a copertura del portafoglio, graverebbe negativamente sulla strategia in oggetto, essendo l'Easy Express impossibilitato, data la sua peculiare struttura opzionale, di apprezzarsi oltre il rimborso express prefissato. Ciò implica che l'investitore deve essere in grado di gestire l'esposizione in maniera efficiente, aumentandola ad esempio in un contesto di mercato fortemente negativo, e diminuendola progressivamente nel verso opposto.

STRATEGIA DI COPERTURA

Var% titolo	Pr	Q.tà	Controvalore	-30%	-20%	-15%	-10%	0%	10%	20%	24%	30%
Deutsche Bank				32,165	36,76	39,28725	41,355	45,95	50,545	55,14	56,74825	59,735
Easy Express	95,25	200	19050	65,7771	75,17383	114,5	114,5	114,5	114,5	114,5	114,5	114,5
P&L %				-30,94%	-21,08%	20,21%	20,21%	20,21%	20,21%	20,21%	20,21%	20,21%
P&L €				-5894,58	-4015,23	3850	3850	3850	3850	3850	3850	3850
Var% Dax β=1,45				-20,69%	-13,79%	-10,00%	-6,90%	0,00%	6,90%	13,79%	16,21%	20,69%
DAX				4492,931	4883,621	5098,5	5274,31	5665	6055,69	6446,379	6583,121	6837,069
NL0006355844	1,066	1805	1924,13	2,220069	1,829379	1,6145	1,43869	1,066	0,65731	0,266621	0,129879	0
P&L %				108,26%	71,61%	51,45%	34,96%	0%	-38,34%	-74,99%	-87,82%	-100%
P&L €				2083,094	1377,9	990,0425	672,7048	0	-737,685	-1442,88	-1689,7	-1924,13
tot				-3811,48	-2637,33	4840,043	4522,705	3850	3112,315	2407,12	2160,302	1925,87

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

di Vincenzo Gallo

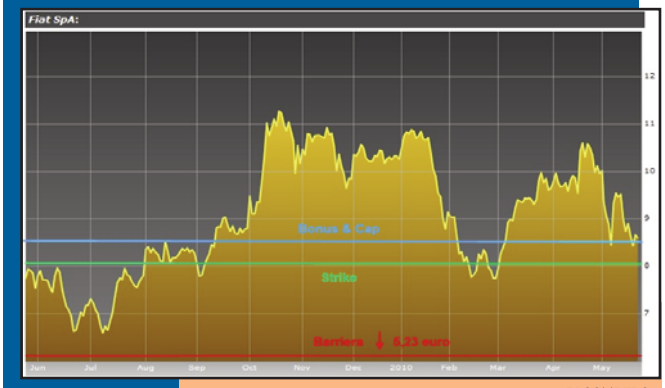
SUBITO AL TOP IL BONUS CAP UN PLANAR VESTITO DI ROSSO

BONUS CAP SU FIAT UN TOP DA SUBITO

Per la buona riuscita di un investimento è fondamentale che il sottostante vada nella direzione giusta, ma allo stesso tempo è importante il timing di lancio. Questo è quanto più volte abbiamo scritto in apertura di questa rubrica e ancora una volta l'argomento torna di attualità per commentare l'andamento di un Bonus Cap legato al titolo Fiat targato BNP Paribas che a stretto giro di posta giungerà a scadenza. Un certificato con una combinazione perfetta tra sottostante e struttura che avrebbe addirittura consentito in più occasioni di fare trading a basso rischio su uno dei titoli più volatili del listino milanese. Entrando nei dettagli, il certificato è stato emesso il 1 settembre 2009 con una durata di soli nove mesi. A quel'epoca Fiat aveva già messo a segno un memorabile rally del 150%, recuperando gli 8,30 euro dai 3,3175 euro del minimo di fine febbraio, e per l'investitore che fosse riuscito a cavalcare almeno parte dell'onda rialzista era difficile valutare il da farsi.

Una strada poteva essere quella di vendere le posizioni ma in caso di ulteriore allungo si sarebbe rimasti a fare da spettatori; al contrario, mantenendo le posizioni fissandosi un take profit si sarebbe corso il rischio di perdere parte di quanto guadagnato fino a quel momento. A questi dubbi in parte rispondevano proprio alcuni certificati come quello citato poiché la breve durata poteva consentire di superare l'empasse del momento senza doversi impegnare per un lungo periodo e soprattutto di guadagnare anche in caso di ribasso. Vediamo come.

I LIVELLI DEL BONUS CAP



FONTE: BLOOMBERG

All'atto pratico, con questo strumento, l'investitore si garantiva l'opportunità di ottenere un rendimento positivo anche se il mercato fosse sceso in modo non troppo marcato e soprattutto senza esporsi a rischi superiori a quelli che comporta l'investimento diretto nel titolo. In particolare, facendo riferimento al certificato oggetto dell'analisi, chi deteneva Fiat poteva vendere il titolo e comprare questo certificato con uno strike a 8,045 euro garantendosi a distanza di nove mesi un rendimento del 6% se lo stesso titolo della casa automobilistica di Torino non avesse mai perso nel periodo considerato più del 35% facendo segnare una chiusura inferiore ai 5,23 euro.

Come si diceva in precedenza, il rischio era proprio quello che tale livello venisse violato poiché il certificato avrebbe perso la sua caratteristica trasformandosi in un classico Benchmark.

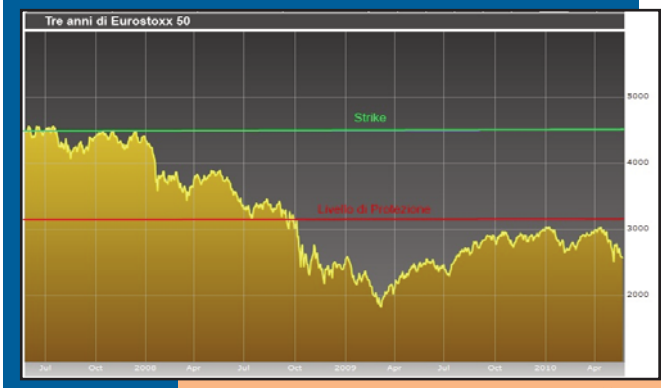
Fortunatamente, quando manca meno di una settimana alla scadenza, e salvo clamorosi crolli del titolo, il livello barriera non è mai stato neanche lontanamente avvicinato. A questo punto i conti vanno fatti con il secondo dei rischi, ossia quello del mancato guadagno: infatti su questo

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 25/05/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	108,36
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,22
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**	**CAPITALE GARANTITO**	**PREZZO AL 25/05/2010**
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	95,49
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**LIVELLO BARRIERA**	**PERCENTUALE DI BONUS**	**PREZZO AL 25/05/2010**
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	90,35
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	100,84
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**		**PREZZO AL 25/05/2010**
Compass BEST START	DJ Euro Stoxx 50	2902,190		87,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

TRE ANNI DI EUROSTOXX 50



FONTE: BLOOMBERG

certificato è presente un cap che limita di fatto il rendimento massimo possibile al 6% anche in presenza di un rialzo consistente del sottostante. Ma, se si guarda a quanto accaduto dopo sole due settimane dall'emissione, il titolo del Lingotto raggiungendo 8,795 euro, ben al di sopra degli 8,53 euro corrispondenti al livello cap, ha trainato al rialzo anche il certificato, giunto fino a 104,5 euro. Dunque per chi avesse acquistato il prodotto al prezzo nominale, una prima finestra di uscita con il 4,5% di guadagno si era aperta subito dopo l'emissione; tuttavia, da quel momento in poi il ritorno di Fiat al di sotto degli 8 euro ha nuovamente offerto un'opportunità di investimento spingendo il certificato a quotare molto vicino al nominale.

Il 12 febbraio, per la precisione, la quotazione raggiungeva i 100,3 euro con il titolo che in chiusura si posizionava a 7,75 euro e pertanto con un risk buffer, ossia la distanza percentuale tra la quotazione del sottostante e la barriera, del 32,52% veniva nuovamente offerta la possibilità di ottenere, in poco meno di quattro mesi, un rendimento del 5,98%. Senza aspettare troppo, a distanza di un mese , la nuova risalita del titolo congiuntamente alla scadenza sempre più vicina avrebbero consentito a chi avesse approfittato dell'occasione di portarsi a casa il bottino pieno con la quotazione prossima proprio ai 106 euro.

Ad onor di cronaca va detto che con il titolo si sarebbe potuta ottenere una performance superiore ma i rischi sarebbero stati ben diversi.

In ogni caso tirando le somme finali, anche ai "cassettisti" non è andata assolutamente male poiché la quotazione attuale di Fiat a 8,05 euro è praticamente pari allo strike del certificato e quindi con una performance a zero del titolo si è beneficiato comunque di un 6% di rendimento.

IN ROSSO IL PLANAR SU EUROSTOXX

Il 25 maggio è stato l'ultimo giorno di quotazione per un Planar su Eurostoxx 50 che tra pochi giorni arriverà alla sua naturale scadenza con un bilancio negativo, nonostante la struttura del certificato prevedesse un buon livello di protezione.

Conosciuti anche con il nome di Airbag, questi strumenti offrono una doppia opzione di protezione: infatti, per ribassi contenuti entro una prima soglia di protezione il certificato è in grado di garantire totalmente il ritorno del capitale investito, mentre per performance particolarmente negative, la seconda opzione, consente di limitare i danni tramite il rapporto Planar. In particolare, il rimborso è dato dal capitale nominale decurtato della performance dell'indice e successivamente moltiplicato per il rapporto Planar.

Entrando nei dettagli, in fase di emissione, il 31 maggio 2007, è stato rilevato un prezzo strike di 4484,5 punti di indice Eurostoxx 50. Da questo livello è stato fissato a trenta punti percentuali verso il basso, ossia a 3139,15 punti, il livello di protezione che se fosse stato rispettato alla data di osservazione finale del 31 maggio prossimo avrebbe garantito il rimborso dei 100 euro nominali. Stando ai 2470 punti attuali di Eurostoxx è poco probabile che l'indice riesca a realizzare un progresso del 27% in tre sedute e pertanto per conoscere

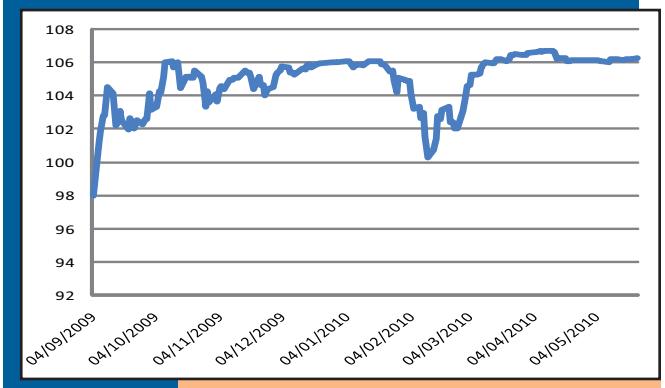
IL BONUS CAP SU FIAT

Nome	Bonus Cap
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Fiat
Strike	8,045 euro
Barriera	65% 5,23 euro
Violata ?	no
Bonus	106%
Cap	106%
Scadenza	01/06/2010
Codice Isin	NL0009098326

IL PLANAR SUL NIKKEI

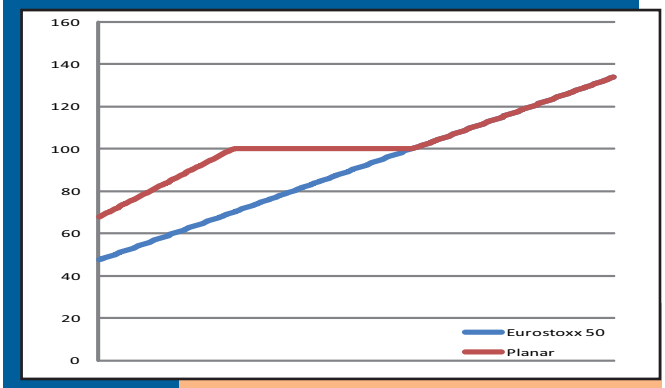
Nome	Planar
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx 50
Prezzo Di Emissione	100 euro
Rapporto Planar	1,428
Strike	4484,5 punti
Livello Di Protezione	70% 3139,15 punti
Partecipazione	100%
Scadenza	31/05/2010
Codice Isin	IT0004225758

IL BONUS CAP SU FIAT



FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

PAYOFF DEL PLANAR



FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

l'importo di esercizio si dovrà guardare alla seconda opzione e fare riferimento al rapporto Planar pari a 1,428. Ipotizzando che l'indice lunedì prossimo si trovi al livello attuale di 2470 punti il rimborso sarà pari a 78,65 euro e sarà dato dalla seguente formula:

(Livello finale / Livello Iniziale) x Rapporto Planar x 100= Prezzo di Rimborso

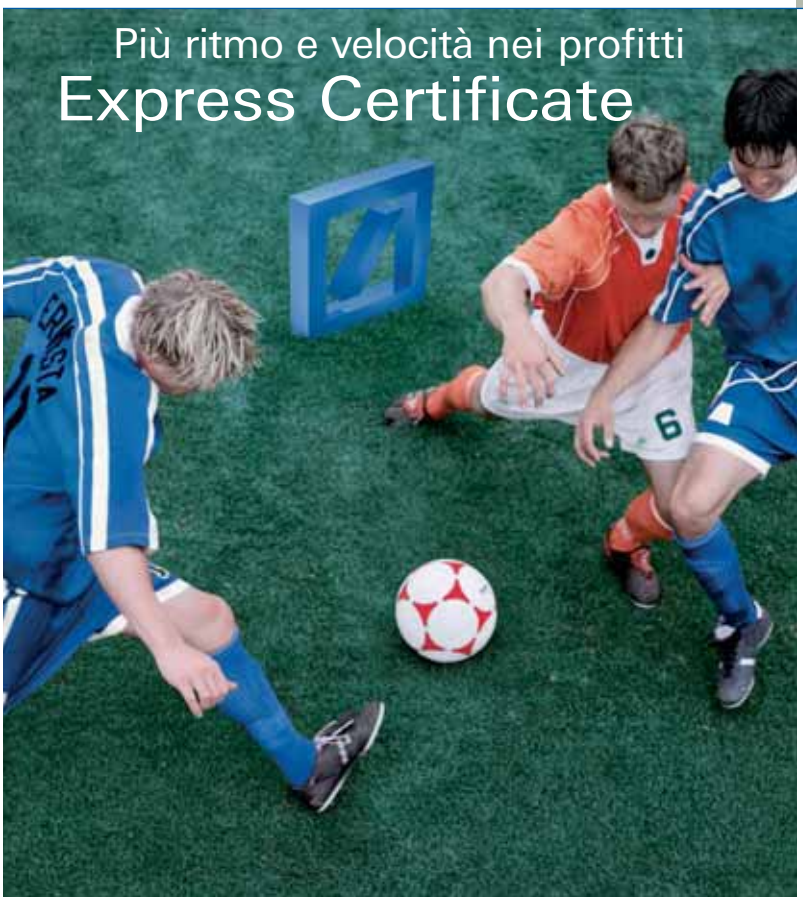
Quindi

(2470/4484,5) x 1,428 x 100= 78,65 euro

Alla luce di quanto sopra pertanto il bilancio complessivo dopo tre anni rischia di chiudersi con un passivo di 21,35 punti percentuali ma è bene considerare che grazie alla caratteristica difensiva di questo strumento si è riusciti a limitare gli impatti negativi di un sottostante che, nello stesso periodo, ha lasciato sul terreno 44,93 punti percentuali.

Anche considerando i dividendi che l'indice ha erogato, circa un 4% annuo, il gap di performance si riduce a circa un 10% con l'investimento diretto nell'indice negativo per circa il 32%.

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

LE STATISTICHE DEL CERT-X

I più scambiati mese su mese per controvalore su Cert-X

I PRIMI QUATTRO MESI DEL 2010

isin	emittente	tipologia	sottostante	scadenza	Controvalori	Contratti
GENNAIO 2010						
IT0004483399	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	23/04/2014	4.363.690	107
DE000HV778M3	UniCredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/05/2014	3.711.021	131
DE000HV778E0	UniCredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2014	1.875.732	83
XS0389142604	Banca IMI	MEDIUM TERM EURIBOR PLUS	Euribor 3M + 0,26%	08/10/2013	1.807.400	22
XS0417460093	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	19/03/2014	1.709.654	51
IT0004510811	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	31/07/2013	1.399.413	124
IT0004504251	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	28/06/2013	1.352.693	135
IT0004178288	UniCredit Bank	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi	09/03/2010	1.151.450	28
DE000HV779V2	UniCredit Bank	BONUS	FTSE Mib	31/07/2012	1.017.334	51
IT0004189608	UniCredit Bank	DELTA TOP FUND	Basket di fondi	29/03/2010	1.001.351	81
FEBBRAIO 2010						
DE000HV778M3	UniCredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/05/2014	2.883.206	104
IT0004483399	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	23/04/2014	2.555.443	50
DE000HV778E0	UniCredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2014	2.273.705	99
IT0004189608	UniCredit Bank	DELTA TOP FUND	Basket di fondi	29/03/2010	2.074.500	122
XS0389142604	Banca IMI	MEDIUM TERM EURIBOR PLUS	Euribor 3M + 0,26%	08/10/2013	1.461.175	20
IT0004178288	UniCredit Bank	DELTA SELECT FUND	Basket di fondi	09/03/2010	998.545	35
DE000HV77758	UniCredit Bank	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/03/2014	780.562	21
XS0417460093	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	19/03/2014	758.997	28
DE000HV779Z3	UniCredit Bank	POWER EXPRESS	FTSE Mib	31/10/2011	464.565	11
DE000HV7LNA0	UniCredit Bank	COUPON CERTIFICATES	Eurostoxx 50	02/04/2013	436.376	32
MARZO 2010						
DE000HV778M3	UniCredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/05/2014	4.678.794	193
DE000HV778E0	UniCredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2014	3.253.352	134
IT0004483399	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	23/04/2014	2.130.444	63
IT0004510811	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	31/07/2013	1.148.228	138
XS0389142604	Banca IMI	MEDIUM TERM EURIBOR PLUS	Euribor 3M + 0,26%	08/10/2013	1.108.783	21
IT0004504251	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	28/06/2013	1.101.393	123
DE000HV779V2	UniCredit Bank	BONUS	FTSE Mib	31/07/2012	884.698	47
XS0417460093	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	19/03/2014	874.666	30
IT0004537285	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Stoxx Europe 600 Health Care	30/10/2014	767.742	51
DE000HV77758	UniCredit Bank	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/03/2014	714.587	20
APRILE 2010						
DE000HV778M3	UniCredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/05/2014	5.220.399	148
IT0004510811	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	31/07/2013	4.046.284	335
IT0004504251	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	28/06/2013	3.725.470	315
IT0004483399	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	23/04/2014	1.731.171	54
DE000HV778E0	UniCredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2014	1.479.540	0
XS0389142604	Banca IMI	MEDIUM TERM EURIBOR PLUS	Euribor 3M + 0,26%	08/10/2013	1.358.092	25
IT0004537277	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	30/10/2014	1.017.091	6
DE000HV7LNA0	UniCredit Bank	COUPON CERTIFICATES	Eurostoxx 50	02/04/2013	856.822	41
IT0004537285	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Stoxx Europe 600 Health Care	30/10/2014	828.855	83
XS0417460093	Banca IMI	INFLATION PROTECTION	CPI FOI ex Tobacco Unrevised	19/03/2014	786.687	28

FONTE: **EUROTLX SPA**

AL CERT-X L'AMERICAN RECOVERY

Avvio sotto la pari per l'American Recovery Certificate di RBS

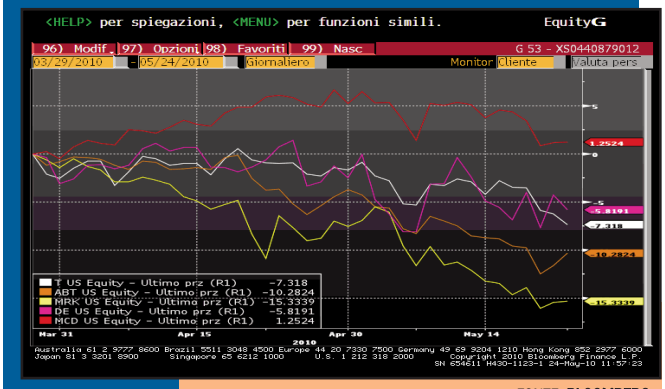
Sul Cert-X dal 25 maggio

A circa due mesi dall'emissione hanno esordito sul Cert-X due certificati Recovery che RBS ha distribuito in collocamento a inizio anno per rendere fattibile una strategia di recupero delle perdite azionarie puntando su un rendimento cedolare condizionato e sulla protezione incondizionata del capitale. Le due emissioni, simili nella struttura, prevedono che il rendimento potenziale venga determinato dall'andamento di un basket composto da titoli azionari dei Paesi emergenti (Emerging Market Recovery) o statunitensi (American Recovery Certificate). L'inizio delle negoziazioni è avvenuto per entrambe le emissioni a un prezzo inferiore al nominale, per via dell'incidenza commissionale che caratterizza le fasi di collocamento ma soprattutto per effetto del ribasso che i mercati hanno subito nelle ultime settimane. In particolare, il certificato che ha come sottostante il basket di titoli a stelle e strisce ha debuttato a circa 950 euro evidenziandointeressanti opportunità. Il certificato ha una durata complessiva di tre anni e garantisce incondizionatamente alla scadenza del 21 marzo 2013, la restituzione dei 1000 euro nominali. Il rendimento invece dipende dal prezzo che assumeranno i sottostanti nelle tre date in cui è prevista la rilevazione dei livelli. I titoli che l'American Recovery prende in considerazione sono AT&T, Abbott Laboratories, Merck & Co., Deere & Co. e McDonald's e in occasione delle tre date di osservazione annuali, se tutti e cinque si troveranno almeno al livello fissato in fase di emissione il 29 marzo scorso, si avrà diritto ad incassare la cedola. In particolare, il 21 marzo 2011 sarà possibile ottenere una cedola del 4% se tutti i titoli mostreranno un valore pari o superiore a quello di partenza; al 21 marzo 2012 secondo il medesimo criterio la cedola sarà del 7% e infine al 21 marzo 2013, la scadenza, seguendo lo stesso principio si potranno ottenere a titolo di rimborso 1.100 euro. Va da sé che sia nelle due date di rilevazione intermedie che alla scadenza, se anche uno dei cinque titoli sarà in negativo non si avrà diritto ad alcuna cedola e il rimborso finale sarà dato dal solo nominale. Il valore delle cinque azioni, a cui si dovrà guardare per i prossimi mesi, è pari a 26,51 $ per AT&T, 53,12 $ per Abbott, 37,89 $ per la farmaceutica Merck, 61,35 $ per la Deere & Co. e 67,07 $ per la big della ristorazione veloce McDonald's. Come si può vedere dal grafico comparativo, l'unico titolo che al momento permetterebbe il pagamento della cedola è proprio quest'ultimo , in rialzo dell'1,25%, mentre ad appesantire il prezzo di mercato sul Cert-X e ad allontanare le cedole sono Abbott e Merck, rispettivamente in calo del 10,28 e 15,33%. Premettendo che le variazioni percentuali che dividono i prezzi correnti dei due titoli dalle rispettive parità sono facilmente recuperabili se il mercato dovesse riprendere il cammino rialzista, è bene sottolineare che nella peggiore delle ipotesi, dai 950 euro il certificato garantisce un rendimento minimo a scadenza del 5,26% (1,837% annualizzato). Inoltre, se tutto dovesse volgere per il meglio, il rendimento complessivo potrebbe salire al 27,36%, pari al 9,55% annuo semplice. Infine, nonostante la quotazione in dollari dei titoli sottostanti, il certificato non è soggetto al rischio cambio. Unica nota stonata, per il momento, la mancata esposizione del prezzo di vendita da parte del market maker; ciò implica che chi fosse in possesso del certificato potrebbe chiudere la propria posizione ma chi volesse acquistare non avrebbe modo di farlo.

L'AMERICAN RECOVERY CERTIFICATE

Certificato	American Recovery
Emittente	RBS
Sottostante	AT&T, Abbott Laboratories, Merck & Co., Deere & Co., McDonald's
Nominale	1000 euro
Protezione	100%
Cedola	1 Anno 4% - 2 anno 7% - 3 anno 10%
Scadenza	21 marzo 2013
Quotazione	Cert-X
Isin	XS0440879012

IN VERDE SOLO MCDONALD'S



FONTE: BLOOMBERG

Di Giovanni Picone

ZENITH DI EXANE: OBIETTIVO 10%

Quante opportunità per l'ultima proposta di Exane Derivatives (gruppo BNP Paribas)

Una nuova struttura che promette alti rendimenti

L'ultima emissione del gruppo francese Exane, commercialmente proposta con il nome Crescendo Rendimento Zenith, (codice Isin FR0010891309) ci offre interessanti spunti per tornare a parlare di probabilità e probabilità condizionate, in relazione ai vari scenari di rendimento di questa proposta. La peculiare struttura di questo nuovo certificato di investimento rende poi ulteriormente interessante, anche dal punto di vista operativo, questa tipologia di analisi. Scopriremo in seguito come, in realtà, risultano essere ad oggi tutt'altro che proibitive le condizioni idonee per puntare ad un rendimento complessivo annuo del 10%.

LE CARATTERISTICHE

Il nuovo certificato è a firma Exane Derivatives, emittente del gruppo BNP Paribas, verrà emesso il prossimo 30 giugno e, per i rendimenti potenziali che prospetta già a partire dal primo trimestre di vita, può rappresentare un valido strumento di diversificazione del portafoglio.

Tuttavia, la natura azionaria dell'investimento potrebbe complicare non poco le cose; per questo è necessario comprenderne bene il funzionamento prima di lanciarsi in valutazioni. La data di emissione sarà anche la data di strike del sottostante, rappresentato nello specifico da un basket equipesato di cinque titoli azionari, quali Atlantia, Unilever, Siemens, Sanofi-Aventis e Telefonica.

Alla prima data di rilevazione intermedia, prevista tra tre mesi, si potranno verificare tre distinti scenari: qualora tutti e cinque i titoli, simultaneamente, si trovino al di sopra del rispettivo livello iniziale, si avrà diritto al rimborso dei 1000 euro nominali maggiorati del 90% della performance media del basket. Qualora, invece, un solo titolo si trovi al di sotto

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.

del proprio strike, si avrà diritto ad incassare una cedola di 25 euro (il 2,5% quindi) a condizione che tutti i titoli siano almeno al 75% del proprio livello di partenza. Quindi, se anche uno solo dei cinque sarà in negativo dopo tre mesi, sarà sufficiente che nessuno abbia perso più del 25% per ricevere la cedola. In caso di ribasso superiore al consentito di uno solo dei cinque titoli, infine, nulla accadrà al certificato e nessuna cedola verrà pagata.

C'è da sottolineare che il prezzo utile per stabilire se un titolo sta sopra o sotto il suo livello di partenza sarà dato dalla media aritmetica degli ultimi cinque giorni di borsa del mese di settembre prossimo; tale criterio, ovvero la media cosiddetta asiatica delle rilevazioni, varrà per tutte le date di osservazione previste fino alla scadenza. Lo schema sopra presentato, verrà seguito costantemente dal certificato trimestre dopo trimestre e se non sussisteranno mai le condizioni necessarie per l'autoestinzione si arriverà alla scadenza del 30 giugno 2015.

Dopo cinque anni, in occasione dell'ultima rilevazione, si seguirà lo stesso criterio di verifica dei livelli per ottenere il rimborso del nominale maggiorato del 90% della performance positiva del basket (lo scenario migliore che si verifica se tutti i titoli sono sopra lo strike); il rimborso del solo nominale, che prende corpo se tutti i titoli avranno perso al massimo il 40%, o del nominale più la cedola del 2,5% se il peggiore tra i cinque avrà perso al massimo il 25%; il rimborso dei 1000 euro diminuiti della peggiore variazione percentuale tra le cinque del basket se anche uno solo dei titoli inclusi nel basket sarà al di sotto della soglia di massima perdita consentita.

FOCUS PROBABILITA'

Esaurita la parte relativa al funzionamento entriamo ora nella parte più tecnica. Come di consuetudine, quando si ha a che fare con un basket di sottostanti che lega le proprie fortune ad una condizione simultanea per tutti i titoli facenti parte dello stesso, è opportuno far riferimento alla loro matrice di correlazione. I cinque titoli non appaiono così affiatati, dal momento che la correlazione media è di poco superiore a 0,5.

Mediante l'utilizzo delle simulazioni di Monte Carlo abbiamo voluto stimare questa probabilità. I valori del CED|Probability riportati in tabella sono stati ottenuti mediante la creazione di 10.000 sentieri stocastici di prezzo che incorporassero sia la matrice di correlazione esistente tra i cinque sottostanti, sia l'attuale livello delle variabili che ne contraddistinguono i corsi. Facendo riferimento alla tabella degli "scenari di probabilità", per ogni data di rilevazione trimestrale è stata calcolata sia la probabilità di incassare la cedola del 2,5%, sia la probabilità che il certificato possa venir richiamato anticipatamente (CED|Prob_ER).

Come facilmente intuibile, il secondo evento è molto meno probabile rispetto al primo, con i valori dell'indicatore di probabilità che alla prima data di rilevazione utile segnano un 17,87%, contro un 87,7% nel caso della sola erogazione della cedola. Grava su questo tipo di analisi, soprattutto la bassa correlazione tra i sottostanti.

Focalizzando l'attenzione proprio sulla condizione autocallable, è doveroso sottolineare come sia più statisticamente corretto fare riferimento non alla singola probabilità per ogni data di rilevazione, bensì alla probabilità condizionata, i cui valori incorporano anche la possibilità che il certificato sia rimborsato in una delle date di valutazione precedente. Essendo assente un coupon fisso, si è provveduto a stimare il rimborso medio, relativo a ogni singola data di rilevazione. Osservando infine la colonna indicante la performance media, anche in questo caso viene confermato l'assunto che a probabilità maggiori sono connesse performance ridotte. Infatti, più ci si avvicina a scadenza più diminuisce progressivamente la probabilità di successo con un rendimento medio che, invece, segue il percorso opposto. Si specifica che la performance media non tiene conto della cedola del 2,5% trimestrale trattandosi di un rendimento relativo alla sola ipotesi di rimborso anticipato.

SCENARI DI PROBABILITA'

Data	CED| Prob_Cedola	CED| Prob_ER	CED| Condizionate	Rimborso medio	Performance media
30/09/2010	87,70%	17,87%	17,87%	1000	0,00%
30/12/2010	77,03%	18,67%	15,33%	1013,944383	1,39%
30/03/2011	68,87%	18,93%	12,65%	1030,035856	3,00%
30/06/2011	63,13%	19,43%	10,52%	1048,681761	4,87%
30/09/2011	58,27%	19,63%	8,57%	1067,133309	6,71%
30/12/2011	57,30%	19,23%	6,74%	1082,565321	8,26%
30/03/2012	53,90%	19,60%	5,55%	1100,534395	10,05%
02/07/2012	51,13%	19,93%	4,54%	1115,637492	11,56%
01/10/2012	49,13%	19,70%	3,59%	1135,426739	13,54%
28/12/2012	47,23%	20,67%	3,03%	1150,070912	15,01%
01/04/2013	46,37%	20,67%	2,40%	1171,768932	17,18%
01/07/2013	44,93%	20,00%	1,84%	1189,377655	18,94%
30/09/2013	44,07%	20,73%	1,53%	1211,895367	21,19%
30/12/2013	44,03%	20,23%	1,18%	1233,740509	23,37%
31/03/2014	43,40%	20,03%	0,93%	1251,846849	25,18%
30/06/2014	43,17%	20,23%	0,75%	1274,568775	27,46%
30/09/2014	43,17%	20,63%	0,61%	1296,073308	29,61%
30/12/2014	42,07%	19,73%	0,47%	1317,484093	31,75%
30/03/2015	41,57%	20,63%	0,39%	1342,234233	34,22%
23/06/2015	40,40%	20,50%	0,31%	1363,463216	36,35%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

L'ANALISI TECNICA INTESA SANPAOLO

Il grafico settimanale mette in evidenza il deterioramento dello scenario grafico del titolo Intesa Sanpaolo dop i forti ribassi di inizio mese. Il supporto intermedio a 1,94, rappresenta a tal proposito l'ultimo baluardo per evitare un ritorno sui minimi di marzo 2009 in area 1,45 euro, con step intermedio a 1,72. Una schiarita arriverebbe solo con un recupero della media mobile a 14 settimane, attualmente discendente a quota 2,48. In precedenza tuttavia, Intesa Sanpaolo dovrà essere capace di recuperare la soglia psicologica dei 2 euro e di portarsi stabilmente sopra la resistenza intermedia a 2,22.

INTESA SANPAOLO (settimanale)

FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE INTESA SANPAOLO

Nel corso degli ultimi 12 mesi Intesa San Paolo ha registrato una flessione del 20%, in linea con il settore. A favorire le prese di beneficio soprattutto i timori legati a possibili svalutazioni del portafoglio obbligazionario di proprietà e a possibili nuove accantonamenti su crediti legati al fiacco ciclo congiunturale. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 di 6,84 l'istituto di credito milanese è sottovalutato rispetto ai competitor italiani.

INTESA SANPAOLO A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Ubi Banca	7,2	8,52	0,41	-30,3%
Banco Popolare	4,36	7,23	0,24	-27,1%
Monte dei Paschi	0,87	7,44	0,34	-31%
Unicredit	1,66	7,11	0,49	-6,7%
Intesa San Paolo	2,07	6,84	0,50	-20,8%

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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

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!

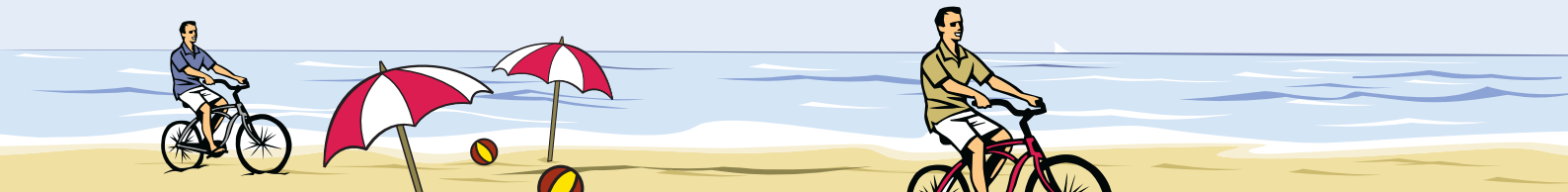
109,00 EUR su Deutsche Telekom
ISIN: DE 000 SAL 5FU 9 • Importo Express: 109,00 EUR • Prezzo lettera: 97,35 EUR
Livello di protezione: 8,25 EUR • Livello attuale sottostante: 8,91 EUR

109,25 EUR su ENEL
ISIN: DE 000 SAL 5FV 7 • Importo Express: 109,25 EUR • Prezzo lettera: 87,95 EUR
Livello di protezione: 3,4825 EUR • Livello attuale sottostante: 3,60 EUR

113,75 EUR su Telecom Italia
ISIN: DE 000 SAL 5GC 5 • Importo Express: 113,75 EUR • Prezzo lettera: 93,15 EUR
Livello di protezione: 0,91 EUR • Livello attuale sottostante: 0,93 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

–> BNP Paribas –> Société Générale –> UniCredit –> Commerzbank
–> ING Groep –> Intesa Sanpaolo –> Deutsche Bank –> SolarWorld
–> ENI –> 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 26.05.2010. 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 ---