

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Mercati valutari
sull'Ottovolante

BOND CORNER

Una Royal per scommettere
sul biglietto verde

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Un Athena Relax
aerospaziale

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Deutsche Bank
sfida ancora gli emergenti

COME È ANDATA A FINIRE

I nostri portafogli
Come stanno andando

PUNTO TECNICO

A tutto Bonus
ma con cautela

FOREX sull'Ottovolante



Come un pugile suonato che sta per finire al tappeto, da tre giorni il tanto bistrattato euro sta tentando di piazzare un uppercut al mento dell'avversario a stelle e strisce per evitare di dover guardare troppo dal basso verso l'alto la soglia degli 1,20 e iniziare ad avvistare la linea Maginot della parità. Una decisa reazione dai livelli raggiunti sul finire della scorsa ottava sarebbe necessaria per far passare il messaggio al mondo intero che c'è un minimo di spirito europeista. A giudicare da come le cose si sono messe fino ad ora si fa però fatica a crederci. La manovra finanziaria annunciata dal governo tedesco ha fatto emergere ancora di più le differenze che sono da sempre esistite tra i vari paesi dell'unione e il rischio di arrivare ad un euro a due velocità, con paesi di serie A e serie B, si manifesta giorno dopo giorno. La conseguenza la si avverte ogni qual volta ci si imbatte in un grafico degli ultimi sei mesi dell'euro a confronto con le principali valute internazionali. Il quadro è impietoso se si escludono dalla contesa lo zloty polacco o il fiorino ungherese, anche se non è certo una consolazione sapere che c'è chi sta messo peggio, e per avere un'idea di quanto sia debole la nostra moneta vi proponiamo un Approfondimento dedicato allo sconquassato universo delle valute e dei certificati ad esse agganciati. Abbandoniamo il forex ma non i certificati più sensibili alle variazioni della volatilità nel Punto Tecnico, per un'analisi dettagliata delle migliori opportunità con Bonus, o nel Come è andata a finire, per la seconda rilevazione dei portafogli sul FTSE Mib che abbiamo costruito a maggio 2008. E come la scorsa settimana, quando vi abbiamo mostrato l'andamento dei due portafogli sul dollaro, anche questa volta le sorprese non mancano. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

DI MARCO BARLASSINA

NERVI SEMPRE TESI

L'umore dei mercati rimane sotto i tacchi così come testimoniato dall'andamento degli indici azionari in questa prima parte del mese di giugno. Per il momento vanno deluse le attese di chi si aspettava un recupero dell'azionario dopo i ribassi quasi a doppia cifra segnati il mese scorso. Piazza Affari & co. si mantengono nei pressi dei minimi annui nonostante le anticipazioni sull'export cinese a maggio. I dati in arrivo nei prossimi giorni potrebbero infatti evidenziare un aumento maggiore del previsto, stemperando parzialmente le attese di un eccessivo rallentamento della crescita dell'economia cinese.

Incertezza generalizzata testimoniata dal nuovo record toccato dall'oro, bene rifugio per eccellenza, salito martedì 8 giugno sopra quota 1.250 dollari all'oncia. Il mercato continua a guardare con occhi preoccupati alla crisi del debito che attanaglia l'eurozona. A lanciare un nuovo allarme è stata l'agenzia di rating Fitch che ha definito l'impegno della Gran Bretagna a ridurre il deficit una sfida "formidabile". Secondo l'agenzia di rating il neo premier britannico, David Cameron, sarà costretto ad accelerare i tempi e varare importanti misure per tamponare il deficit. I fari del mercato si sono inoltre accesi, dopo i dubbi di settimana scorsa sull'Ungheria, sulla vicina Bulgaria. Bruxelles dubita sulla veridicità delle statistiche economiche del Paese dell'Est Europa e affiderà all'Eurostat ampi poteri di revisione dei conti allo scopo di prevenire lo scoppio di un nuovo caso Grecia. "Abbiamo qualche timore sulle statistiche della Bulgaria e stiamo valutando la possibilità di una missione che abbia poteri di revisione contabile" ha dichiarato Olli Rehn, responsabile Ue agli Affari economici e monetari. Potenze europee che dichiarano guerra aperta alla speculazione che indubbiamente ha contribuito ad aggravare la crisi. In una lettera pubblicata dal governo tedesco, il cancelliere Angela Merkel e il presidente francese Nicolas Sarkozy hanno lanciato un appello alla Commissione perché porti avanti gli sforzi per introdurre una nuova regolamentazione, capace di rasserenare i toni sui mercati. E' stato chiesto di farlo in maniera rapida. "Il ritorno di una forte volatilità sui mercati rende legittimo il fatto di interrogarsi su certe tecniche finanziarie e sull'utilizzo di certi prodotti derivati come le vendite allo scoperto e i credit default swap", è la principale osservazione avanzata da Berlino e Parigi.



FOREX SULL'OTTOVOLANTE

L'austerità imposta dalle manovre correttive dei Paesi dell'area Euro non convince i mercati e la valuta unica perde colpi contro tutti. Quali sono i certificati da seguire

A circa due mesi dall'ultima volta che ne abbiamo parlato (CJ numero 177 ndr) torniamo ad occuparci dei movimenti che stanno sconquassando il mercato valutario e, in particolare, della persistente e a questo punto preoccupante debolezza dell'euro che ha spinto la moneta unica a toccare i minimi degli ultimi quattro anni contro il dollaro e quelli storici contro il franco svizzero. Il quadro macroeconomico dell'area euro è fosco e le notizie che dipingono un a dir poco precario stato di salute dei Paesi membri si rincorrono ora dopo ora: le manovre correttive apportate dai governi non soddisfano e sembrano incapaci di garantire all'Unione quel rinnovamento strutturale necessario per far sì che dopo aver tappato i buchi non se ne creino dei nuovi. In Eurolandia, il debito sul Prodotto Interno Lordo della Grecia è al 115,10%, secondo solo a quello del nostro Paese che vanta il poco invidiabile record del 115,80%; apparentemente virtuose sono Irlanda e Spagna, travolte dalla crisi nonostante il loro deficit sia contenuto rispettivamente al 64 e 53,20% del Pil. Lo scetticismo con il quale i mercati stanno reagendo alle misure intraprese dai vari Paesi è eloquente: i rendimenti dei titoli di stato decennali hanno raggiunto nelle ultime sedute il 7,72% sui bond ellenici, il 7,55% su quelli ungheresi, l'ultima delle vittime della crisi europea, e il 5,07% su quelli portoghesi e italiani. E sul fronte dei Credit Default Swap, dopo i record segnati dal contratto a cinque anni greco ad inizio maggio, sono stati nelle ultime giornate proprio i contratti che assicurano dal default di Italia, Irlanda ed Ungheria quelli a muoversi più rapidamente al rialzo. Come illustrato dal grafico che mette a confronto l'andamento dei CDS dal mese di marzo, al momento sono necessari 821.000 dollari

per assicurarne 10 milioni investiti su bond ellenici e 383.000 per tutelarsi dal default del governo ungherese. La linea fucsia nel grafico evidenzia la crescita del CDS sul Belpaese, passato dai 109 bp del 31 dicembre scorso agli attuali 243 punti base. Ma è l'intera area a preoccupare il mondo finanziario globale, come testimoniano le variazioni delle principali valute contro l'euro da inizio anno e, in misura ancora più evidente, dall'ultima rilevazione che effettuammo lo scorso 12 aprile. Da quel momento lo yen ha guadagnato quasi 16 sedici punti percentuali e il 13,40% è stato perso dalla nostra moneta nei confronti del dollaro americano. Come mostrato dalla tabella che riepiloga le variazioni, da due mesi a questa parte soltanto contro lo zloty polacco e il fiorino ungherese la valuta unica è riuscita a guadagnare ma questo gioco a chi sta messo peggio non può essere di conforto; contro tutte le altre monete l'euro ha dovuto chinare il capo, facendo però un favore, come già avevamo evidenziato due mesi fa, a chi sta puntando proprio sulla debolezza della divisa unica mediante uno dei certificati di investimento concepiti per rendere al meglio in uno scenario come quello che si è materializzato.

D'ora in avanti il cammino rischia di diventare più tortuoso per chi sceglie di scommettere ancora contro l'euro, nonostante l'austerità imposta dalle manovre finanziarie dei Paesi dell'area porti a credere che la strada sia spianata in discesa per la nostra moneta, alla quale tutti si sono voluti aggan- ciare quando le cose andavano bene e per la quale in pochi sono disposti a fare qualcosa di concreto ora che è sofferente. L'ultima notizia poco incoraggiante per chi crede cieca- mente in un'unità che a questo punto non è neanche più di

facciata è giunta nel fine settimana dalla teu- tonica capofila dell'area che, con una mano- vra di 80 miliardi di euro in quattro anni, ha segnato un solco ancora più evidente tra lei e quei Paesi che faticosamente stanno cercando di rimettere in sesto i conti con manovre di portata minore e nelle quali non appare alcuna forma di investimento volta a mettere in moto la macchina produttiva. Un euro a due velocità è il rischio che si prospetta nei prossimi mesi e quel che è peggio è che non ci resta altro che augurarsi che la speculazione

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 09.06.10	
Easy Express	ENI	DE000SAL6CE8	111,25	14,2800	19,56%	22/06/2011	93,15	
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL6CB4	120,75	5,0500	26,71%	22/06/2011	95,30	
Easy Express	France Telecom	DE000SAL8719	116,75	13,9400	26,42%	22/06/2011	92,35	
Easy Express	ING Groep	DE000SAL8727	119,25	5,7800	31,13%	22/06/2011	90,30	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 09.06.10
PROTECT Out.Cap	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22		31/08/2011	92,55
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	95,05
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25		28/08/2012	93,65

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

non finisca per peggiorare le cose. Speculazione che, come detto, sta spingendo l'euro sempre più in basso e, di riflesso, uno dei certificati di investimento più interessanti del segmento dedicato alle valute sempre più in alto.

AIRBAG SENZA FRENI

Stiamo parlando dell'Airbag di RBS che, negli scorsi mesi, ha suscitato in più di un'occasione il nostro interesse. Il motivo è presto spiegato: l'Airbag proposto dall'emittente anglo-olandese è l'unico a proporre una leva del 400% sulle variazioni negative dell'euro contro il dollaro e da quando il cross ha iniziato a perdere quota dal livello di 1,3596 che corrisponde allo strike, il prezzo di mercato in Borsa Italiana ha preso a salire vertiginosamente. Va detto che da quasi un mese i movimenti di prezzo sul book di negoziazione non riflettono l'effettivo fair value dello strumento e ciò è dovuto ad una particolare situazione che si è venuta a creare per via di un evidente e macroscopico mispricing rilevato nei primi giorni di maggio. La conseguenza è che il prodotto ha smesso di adeguare il proprio prezzo in denaro, impedendo così ai suoi possessori di portare a casa il giusto corrispettivo derivante da un euro che nel frattempo non ha mai smesso di scendere. Va però detto che alla scadenza manca davvero poco: il 29 giugno prossimo, infatti, sulla base della rilevazione ufficiale rilasciata dalla BCE alle 14:15 ora CET, si conoscerà l'importo di esercizio di questo certificato. Allo stato attuale, con il tasso di cambio a 1,1950, il rimborso ammonterebbe a 148,42 euro per effetto del 12,11%, perso dall'euro nei confronti del dollaro dallo strike posto a 1,3596,

moltiplicato per la leva del 400%.

Ad onor di cronaca, il certificato targato RBS (Isin NL0000783934) ricalca il classico rimborso di un Airbag Certificate rovesciato a testa in giù, in quanto tale prodotto lega le sorti al reciproco delle performance dello spot euro-dollaro. Quindi, appurato che per livelli inferiori a 1,3596 il certificato amplifica di quattro volte le variazioni del tasso di cambio, per valori dello spot compresi tra lo strike e quota 1,7674 tende a rimborsare i 100 euro nominali. Tale eventualità appare però al momento improbabile, anche e soprattutto in considerazione della breve durata residua.

MINI LONG AL TAPPETO

La discesa dell'euro ha però avuto anche effetti devastanti su alcuni certificati e in particolare su un leverage certificate di RBS identificato da codice Isin NL0009008861. Vittima dell'affondo della moneta unica, questo Mini Long dell'emittente anglo-olandese ha subito quello che viene definito evento di stop loss a seguito della perdita, da parte del contratto future sull'euro dollaro, di quota 1,2120. Nella giornata del 4 giugno, infatti, dopo aver ripetutamente tentato di resistere alle pressioni ribassiste che già in diverse occasioni avevano messo a dura prova il minimo fissato il 7 maggio in area 1,2140, l'euro ha dovuto soccombere bucando al ribasso anche la soglia di 1,20. Questo è stato solo l'epilogo di un'avventura iniziata l'11 febbraio 2009 ad un prezzo di emissione di 1,15 euro e conclusasi tristemente con un rimborso residuo di 0,0705 euro. Si rammenta che i certificati appartenenti alla categoria dei leverage fanno della leva

VARIAZIONI DELLE PRINCIPALI VALUTE CONTRO L'EURO

VALUTE PRINCIPALI		4/12/10 - 6/8/10	1 MESE	3 MESI	6 MESI	1/1-OGGI
Yen giapponese	JPY	15,79	6,52	12,70	18,87	22,05
Dollaro USA	USD	13,40	6,12	13,92	22,96	19,70
Dollaro di Hong Kong	HKD	12,70	5,80	13,24	22,10	18,91
Dollaro di Singapore	SGD	11,40	4,63	12,64	21,09	18,82
Dollaro canadese	CAD	8,35	5,58	11,48	24,44	19,32
Reale brasiliano	BRL	7,14	4,58	9,53	15,70	12,10
Peso messicano	MXN	7,02	5,80	11,84	22,94	21,45
Sterlina inglese	GBP	6,47	3,58	8,96	8,85	6,94
Rand sudafricano	ZAR	6,39	4,83	8,66	19,80	14,04
Dollaro neozelandese	NZD	5,97	-0,80	8,28	15,54	9,81
Lira Turca	TRY	5,24	3,28	9,04	15,55	11,47
Franco svizzero	CHF	4,71	2,60	6,35	9,78	7,76
Won sudcoreano	KRW	2,22	-1,14	4,36	15,39	12,03
Corona svedese	SEK	1,04	1,03	0,28	8,67	6,14
Dollaro australiano	AUD	0,87	-1,32	3,25	11,93	10,02
Corona norvegese	NOK	0,16	-0,35	0,64	6,61	3,89
Corona danese	DKK	0,10	0,08	0,08	0,08	0,06
Zloty polacco	PLN	-6,56	-0,02	-6,52	-0,37	-0,83
Fiorino ungherese	HUF	-6,61	-1,01	-6,52	-3,51	-5,03

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

finanziaria il loro punto di forza ma, per diretta conseguenza, anche il loro punto di debolezza quando le cose vanno male. Nelle ultime ore di contrattazione che hanno preceduto lo stop loss e la conseguente revoca automatica dalle negoziazioni, questo certificato che puntava sul rafforzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha viaggiato con una leva del 43%, il che significa che per ogni punto perso dall'euro il certificato ne ha lasciati 43. Si comprende quindi facilmente come si sia giunti rapidamente all'evento irreversibile di stop loss. Al momento ancora due certificati leverage, entrambi quotati da RBS, permettono di usufruire di una leva per scommettere sul rialzo dell'euro sul dollaro.

Il primo, avente codice Isin NL0009008879, ha il current strike a 1,1368 e sarà regolarmente in contrattazione fino a quando il tasso di cambio sottostante non raggiungerà la soglia di 1,16; la sua leva è ai prezzi attuali pari al 19% circa. Il secondo, molto meno speculativo, permette di agganciarsi all'eventuale rimbalzo della moneta unica con una leva del 5%, amplificando quindi di cinque volte i suoi movimenti, e pone come livello di massima perdita la soglia di 1,0116 dollari. Il suo codice Isin è NL0009008887 e come l'altra emissione presenta uno spread denaro lettera pari a 15 centesimi di euro.

VALUTA PLUS SULLA CRESTA DELL'ONDA

Come anticipato in precedenza, c'è una categoria di certificati su tutte che ha beneficiato fino a questo momento della debolezza dell'euro nei confronti di quasi tutte le principali valute internazionali. E' quella dei Valuta Plus, certificati di tipo benchmark emessi da RBS che replicano l'andamento di un deposito monetario in valuta remunerato ai rispettivi tassi di interesse e soggetto alle oscillazioni dei relativi tassi di cambio. Dal momento che gran parte dei tassi interbancari a cui vengono remunerati i 17 Valuta Plus in contrattazione sono ridotti al minimo, le variazioni di questi certificati sono da diverso tempo frutto quasi esclusivo dei movimenti delle valute estere contro quella dell'Unione. In occasione della precedente rilevazione del 12 aprile avevamo visto come dall'8 dicembre scorso, le migliori performance erano state realizzate dai Valuta Plus sul peso messicano, sul rand sudafricano e sul dollaro canadese, tutti in rialzo del 15% circa; le peggiori, seppur positive, erano state invece messe a segno dalla sterlina inglese e della corona ceca, in rialzo del 2,5%.

Alla luce dell'ultima fotografia scattata l'8 giugno emerge ancora più chiaramente la forza della spirale che sta soffo-



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo potere d'acquisto.



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

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

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

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

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

VALUTA PLUS DALL'ULTIMO AGGIORNAMENTO E DALL'EMISSIONE

ISIN	SOTTOSTANTE	PREZZO 12/04	PREZZO 08/06	VARIAZIONE %	DA EMISSIONE	SCADENZA
NL0000081701	Yen Giapponese	113,95	132,70	16,45%	32,70%	16-dic-10
NL0000081776	Dollaro Americano	99,90	113,55	13,66%	13,55%	16-dic-10
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	95,05	107,35	12,94%	7,35%	16-dic-10
NL0000081768	Dollaro di Singapore	109,45	122,20	11,65%	22,20%	16-dic-10
NL0000081644	Dollaro Canadese	112,20	121,05	7,89%	21,05%	16-dic-10
NL0000081719	Peso Messicano	96,40	103,55	7,42%	3,55%	16-dic-10
NL0000081628	Rand Sudafricano	104,25	111,65	7,10%	11,65%	16-dic-10
NL0000081677	Sterlina Britannica	88,20	93,75	6,29%	-6,25%	16-dic-10
NL0000070933	Lira Turca	141,20	149,65	5,98%	49,65%	16-dic-10
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	116,55	123,35	5,83%	23,35%	16-dic-10
NL0000081651	Franco Svizzero	113,95	118,75	4,21%	18,75%	16-dic-10
NL0000081750	Corona Svedese	103,90	104,85	0,91%	4,85%	16-dic-10
NL0000081636	Dollaro Australiano	133,45	134,40	0,71%	34,40%	16-dic-10
NL0000081727	Corona Norvegese	115,30	115,50	0,17%	15,50%	16-dic-10
NL0000081669	Corona Ceca	122,40	118,45	-3,23%	18,45%	16-dic-10
NL0000081693	Fiorino Ungherese	122,40	114,55	-6,41%	14,55%	16-dic-10
NL0000081743	Zloty Polacco	115,25	107,80	-6,46%	7,80%	16-dic-10

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

cando l'euro. In poco meno di due mesi il Valuta Plus sullo yen giapponese è passato da 113,95 a 132,70 euro, rivalutandosi cioè del 16,45% per il solo effetto cambio dal momento che il tasso interbancario nipponico è da tempo pari a zero. Lievemente inferiore è stata fin qui la performance dei Valuta Plus sul biglietto verde (13,66%), sul dollaro di Hong Kong (12,94%) e Singapore (11,65%); superiore al 7% è invece stato il progresso registrato dai certificati che puntano sul rafforzamento del dollaro canadese (7,89%), peso messicano (7,42%) e rand sudafricano (7,10%), per il quale però va considerato che il tasso di interesse che va a remunerare giornalmente il deposito è ancora al di sopra del 5%. Uniche eccezioni negative, in questo arco di tempo, sono i Valuta Plus sui tre Paesi periferici del Vecchio continente: corona ceca (-3,23%), fiorino ungherese (-6,41%) e zloty polacco (-6,46%) sono i soli ad aver perso terreno rispetto ai prezzi rilevati il 12 aprile scorso.

Significativo è però il dato che riguarda la variazione dei 17 Valuta Plus dall'emissione, avvenuta per tutti a 100 euro.

Se fino a due mesi fa erano ancora 4 i certificati in negativo rispetto al nominale, ad oggi solamente quello sulla sterlina britannica segna un passivo del 6,25% mentre tutti gli altri sono in territorio positivo con punte del 50% per la Lira Turca o del 35% del dollaro australiano.

Si tenga presente che tutti i Valuta Plus sono in negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana e che la loro scadenza è fissata per il prossimo 16 dicembre.

COSA SONO I VALUTA PLUS

I Valuta Plus sono certificati di investimento che consentono con importi minimi (sono stati tutti emessi a 100 euro nominali), di partecipare linearmente alla crescita di un deposito monetario in valuta, remunerato quotidianamente sulla base dei tassi d'interesse interbancari del paese di riferimento. Più nel dettaglio i Valuta Plus replicano l'andamento di un indice monetario, creato appositamente dall'emittente, definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread che l'emittente trattiene. Alla data di emissione il valore dell'indice sottostante era pari all'equivalente di 100 euro (pari al prezzo di emissione del certificato) convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente, il valore dell'indice sottostante è stato giornalmente calcolato applicando la seguente formula:

$$\text{valore giornaliero dell'indice} = \text{valore dell'indice precedente} * [1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{Spread}) * 1/\text{base di calcolo}]$$

Pertanto, il prezzo dei Valuta Plus è influenzato dall'andamento del relativo tasso d'interesse, tenendo conto dello spread, nonché del tasso di cambio corrente tra la valuta di denominazione dell'indice sottostante e l'euro. Alla scadenza, i Valuta Plus certificates rimborseranno, in modo automatico, un importo pari al livello dell'indice sottostante, convertito al tasso di cambio corrente.

SETTORE OIL SOTTO LA LENTE

Eurostoxx Oil&Gas e Total alla prova dei mercati

EUROSTOXX OIL&GAS E TOTAL ALLA PROVA DEI MERCATI

Era lo scorso 27 gennaio, quando nel Certificate Journal numero 166 segnalammo come il trend rialzista dell'indice settoriale del comparto Oil&Gas europeo, fosse seriamente a rischio a causa della violazione della trendline ascendente che ne accompagnava i corsi dai minimi di maggio 2009. In quell'occasione la quotazione dell'indice era di 315 punti, un valore da lì in poi rivisto solo nella temporanea parentesi rialzista terminata lo scorso aprile, e la pesante flessione registrata dai maggiori indici mondiali che non ha risparmiato alcun settore, ha costretto anche l'Eurostoxx Oil&Gas a segnare il passo con una performance che da inizio anno è negativa di circa il 15%. A seguito di questo ribasso, molte delle

emissioni più datate che erano ormai quasi inutilizzabili perché troppo in the money, sono tornate in corsa per regalare buone chance di rendimento. Attualmente sul mercato si contano un totale di 12 proposte che vanno dalla classica replica lineare, con un Reflex di Banca IMI e un Open End Certificate di UniCredit Bank AG, alla replica con capitale protetto di sei Equity Protection Cap di Banca IMI e un Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti, o ancora da un Butterfly Certificate e uno Step Certificate entrambi targati Banca Aletti per finire al Bonus Cap di BNP Paribas.

A CAPITALE PROTETTO SULL'OIL&GAS

Per chi volesse investire a capitale protetto sull'indice settoriale più rappresentativo dei titoli europei operanti nel settore dell'Oil&Gas, può far riferimento a ben sette certificati di investimento, sei targati Banca IMI e uno Banca Aletti. A fine di maggior comprensione, nella tabella i certificati sono stati ordinati per moneyness, ovvero per quanto in the money risultano essere gli strike in virtù degli attuali 298,09 punti dell'indice sottostante. Per quanto concerne le caratteristiche, tutti i certificati in oggetto si caratterizzano per il medesimo orizzonte temporale e presentano all'interno della loro struttura opzionale implicita un cap ai rendimenti massimi, una protezione del capitale e una partecipazione lineare o in leva.

La sostanziale stabilità di prezzo di questi strumenti osservata sul mercato, che va dai 94,14 euro dell'Equity Protection Cap identificabile con codice Isin IT0004510837, ai 100,38 euro del certificato identificabile con codice Isin IT0004504251, ci consente di analizzare nello specifico quattro di questi prodotti che, per via di uno strike sostanzialmente identico e attualmente at the money, possono essere messi a confronto per comprendere quale tra quelli analizzati meglio risponde alle proprie aspettative circa l'andamento futuro dell'indice settoriale.

In caso di forti rialzi dagli attuali 298,09 punti, il certificato che sarà in grado di registrare performance migliori sarà ovvia-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 08/06/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	83,85
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	90,55
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	84,1
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	91,6
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	103,95
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE		PREZZO AL 08/06/2010
Compass BEST START	DJ Euro Stoxx 50	2902,190		89,12

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

CERTIFICATI A CAPITALE PROTETTO CON CAP

ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	CAP €	EMISSIONE	SCADENZA	PREZZO LETTERA	MONEYNESS
IT0004504251	286,78	100%	100%	128	30/06/2009	28/06/2013	100,38	103,9%
IT0004504269	286,78	80%	150%	150	30/06/2009	28/06/2013	94,14	103,9%
IT0004510811	292,36	100%	100%	130	31/07/2009	31/07/2013	99,89	102,0%
IT0004510837	292,36	80%	140%	160	31/07/2009	31/07/2013	94,14	102,0%
IT0004565294	312,88	85%	100%	120	29/01/2010	30/01/2013	94,35	95,3%
IT0004524374	314,43	100%	100%	127	30/09/2009	30/09/2013	97,38	94,8%
IT0004524374	314,43	80%	150%	160	30/09/2009	30/09/2013	96,37	94,8%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

te quello dotato di una partecipazione in leva. Il cap ai rendimenti, posizionato proprio nei pressi del 40% dai correnti valori del sottostante, consentirebbe al certificato identificabile con codice Isin IT0004510837 di mettere a segno a scadenza una performance del 69,96% dagli attuali 94,14 euro osservati in lettera al Cert-X.

In caso di forti ribassi, invece, come è facile intuire, sono i certificati a protezione totale del capitale a limare fortemente le perdite e a garantire, nel caso di acquisti sotto la pari, anche rendimenti positivi. Nello specifico è il certificato identificabile IT0004510811 a presentare un

saldo positivo a scadenza anche in caso di forti flessioni del sottostante.

Il titolo Total rappresenta quasi la metà dell'indice settoriale Eurostoxx Oil&Gas e per tal ragione, come è possibile osservare dal grafico "sottostanti a confronto", il suo andamento risulta nel complesso essere sostanzialmente equidistribuito rispetto all'indice di riferimento. Sul Sedex di Borsa Italiana si contano attualmente sette certificati di investimento sul titolo petrolifero francese, tra cui quattro Bonus Cap, tutti firmati BNP Paribas.

Entrando nello specifico si tratta nel complesso di quat-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SaDex!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 24 MARZO 2011

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

109,50 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FW 5 • Importo Express: 109,50 EUR • Prezzo lettera: 90,95 EUR
 Livello di protezione: 14,86 EUR • Livello attuale sottostante: 15,02 EUR

109,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 SAL 5FV 7 • Importo Express: 109,25 EUR • Prezzo lettera: 90,85 EUR
 Livello di protezione: 3,4825 EUR • Livello attuale sottostante: 3,685 EUR

117,50 EUR su Commerzbank

ISIN: DE 000 SAL 5FS 3 • Importo Express: 117,50 EUR • Prezzo lettera: 94,40 EUR
 Livello di protezione: 5,024 EUR • Livello attuale sottostante: 5,52 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

→ BNP Paribas → Société Générale → UniCredit → Telecom Italia
 → ING Groep → Intesa Sanpaolo → Deutsche Bank → SolarWorld
 → Deutsche Telekom → Nokia

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 09.06.2010. 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 ---

QUALE EP CAP SCELGO

CODICE ISIN	STRIKE	CAP €	40%	15%	0%	-20%	-40%
			417,326	342,8035	298,09	238,472	178,854
IT0004504251	286,78	128	27,52%	19,08%	3,55%	-0,38%	-0,38%
IT0004510811	292,36	130	30,14%	17,38%	2,07%	0,11%	0,11%
IT0004504269	286,78	150	59,34%	37,35%	12,51%	-11,67%	-15,02%
IT0004510837	292,36	160	69,96%	31,88%	9,14%	-13,35%	-15,02%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI



tro strutture differenti che offrono altrettanto diverse propensioni al rischio. Sono tre, in particolare, i prodotti che presentano livello Bonus e Cap coincidenti, mentre solo uno è caratterizzato da un livello Cap spostato rispetto al Bonus, quindi idoneo a generare ipoteticamente rendimenti superiori rispetto agli altri in caso di un mercato fortemente positivo.

Per ogni proposta viene illustrato il CED|Probability, ovvero, lo ricordiamo, l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ che dagli attuali 37,92 euro del sottostante e in funzione dei correnti livelli di volatilità (24%) e di dividend yield (6%), mira a stimare le probabilità che il sottostante giunga alla scadenza con la barriera inviolata. Come si può osservare, il meno speculativo tra tutti è il certificato identificato da codice Isin

NL000909888) che a fronte di un upside del 25,07%, presenta una probabilità di successo del 62,18%. Tale proposta consente quindi di conciliare un orizzonte temporale di medio periodo, connotati di protezione, rendimento e upside, con l'opportunità di godere di eventuali apprezzamenti del sottostante anche oltre i 48,46 euro del livello bonus, fino ad un rimborso massimo fissato a 130 euro a certificato.

Con un CED|Probability del 53,75% e un upside del 24,03%, chiude questa speciale classifica ordinata per rischio-rendimento, il Bonus Cap identificabile con codice Isin NL0009329986. La lunga scadenza, primo settembre 2011, e l'elevato dividend yield del titolo gravano in maniera significativa sulle sorti stimate per questo prodotto.

NL0009098094, che a fronte di un 36,38% di buffer che distanzia i corsi attuali del sottostante dal livello barriera, posto a 24,1242 euro, offre un 5,06% di rendimento a febbraio 2011 con una probabilità che, attualmente, si attesta al 97,92%.

Rendimento doppio, invece per il certificato identificabile da codice Isin NL0009098938 che, a fronte di un CED|Probability del 77,83%, si attesta al secondo posto in questa speciale classifica. E' da sottolineare come la scadenza prossima, prevista per il 2 novembre 2010, compensi ampiamente per il calcolo dell'indicatore di probabilità, un buffer del 16,64%. A seguire, poi, il Bonus Cap top performer per questo sotto-

BONUS CAP SU TOTAL

ISIN	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	BUFFER	PREZZO	UPSIDE	CED PROB
NL0009098094	07/02/2011	38,91	24,1242	109 € (42,41)	109 € (42,41)	36,38%	103,75	5,06%	97,92%
NL0009098938	02/11/2010	42,14	31,61	108 € (45,51)	108 € (45,51)	16,64%	97,65	10,60%	77,83%
NL0009098888	02/11/2011	42,14	29,5	115€ (48,46)	130 € (54,78)	22,20%	91,95	25,07%	62,18%
NL0009329986	01/09/2011	41,61	31,2075	112 € (46,6)	112 € (46,6)	17,70%	90,3	24,03%	53,75%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SCOMMETTERE SUL DOLLARO

Da RBS un'obbligazione che promette alti rendimenti a patto che continui il rally del dollaro

Trenta figure in soli sei mesi, tanto è stato capace di recuperare il dollaro nei confronti dell'euro da 1,5087 dollari del dicembre 2009 agli attuali 1,2044 dollari. E a conferma che il market mover del momento è la debolezza della moneta unica ecco spuntare dal mercato obbligazionario italiano una nuova emissione che punta a garantire rendimenti appetibili in caso di proseguimento del trend ribassista. In particolare, lo scorso 13 maggio ha fatto il suo ingresso sul MOT di Borsa Italiana la Royal Four% che offre, a partire dal 7 agosto 2010 e fino alla scadenza fissata per il 7 maggio 2015, cedole trimestrali posticipate al tasso fisso del 4% su base annua. Dal momento che l'obbligazione emessa da RBS NV è denominata in dollari, il rendimento a scadenza sarà fortemente influenzato dalla dinamica del tasso di cambio euro dollaro dei prossimi cinque anni. Infatti, nel caso in cui dovesse continuare l'apprezzamento della divisa statunitense nei confronti della moneta europea, l'yield to maturity della nuova Royal beneficerà della performance negativa del cross dal momento dell'acquisto. In caso contrario, il rendimento della fixed income sarà inferiore. Al fine di comprendere meglio le potenzialità della nuova Royal Four% si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a quantificare l'effetto che l'evoluzione futura dell'euro dollaro eserciterà sul rendimento dell'obbligazione a scadenza. Ai tradizionali scenari positivo e negativo questa volta sono stati affiancati due scenari intermedi basati rispettivamente sulle previsioni degli analisti delle grandi banche d'affari internazionali e quelle implicite nei contratti forward scritti sul cambio euro dollaro (fonte Bloomberg). L'analisi di scenario è stata condotta ipotizzando di acquistare il bond al prezzo attuale di 100,5 dollari, corrispondenti a 83,44 euro. Iniziando con lo scenario peggiore, nel caso in cui l'euro inneschi un deciso rimbalzo fino a quota 1,4012 (valore della media a 200 giorni), l'obbligazione offrirà un rendimento dello 0,82% lordo, lo 0,32% netto, di gran lunga inferiore all'inflazione attesa per il 2010, pari all'1,6%. Diversamente, qualora si reputino attendibili le previsioni degli analisti, che vedono in media un euro dollaro che va dagli 1,22 del 2011 fino agli 1,33 del 2015, il rendimento del bond sarà pari all'1,84%, l'1,34% netto. Il concretizzarsi del secondo scenario intermedio, alla cui base vi è l'ipotesi che si realizzino in futuro i prezzi corren-

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
NEGATIVO €/€ < 1,4012	0,82%	0,32%
INTERMEDIO A (PREVISIONI ANALISTI) 1,22 < €/€ < 1,33	1,84%	1,34%
INTERMEDIO B (PREVISIONI MKT FORWARD) 1,21 < €/€ < 1,25	3,17%	2,66%
POSITIVO €/€ < 1,10	5,86%	5,34%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

ti dei contratti forward, permetterà invece di ottenere un rendimento più elevato e non disprezzabile del 3,17%, il 2,66% netto. Infine, nel caso in cui si realizzi invece lo scenario più redditizio per l'investitore, con un euro che proseguirà in ribasso fino a 1,10 dollari, la fixed income di RBS offrirà un interessante rendimento del 5,86%, il 5,34% al netto del prelievo fiscale. Quest'ultima ipotesi allo stato attuale apparirebbe come la più probabile, dal momento che secondo la maggior parte degli economisti la debolezza della divisa europea nei confronti del biglietto verde non sarebbe contingente ma strutturale. Infatti, le cause sottostanti il declino dell'euro sono principalmente da attribuire all'attuale incertezza che domina i mercati circa il futuro dell'unione monetaria, costretta a fronteggiare la duplice sfida di dare attuazione alle riforme strutturali necessarie per rimettere in moto l'economia e contemporaneamente di ridurre la spesa pubblica per rientrare il prima possibile all'interno dei parametri comunitari e riacquistare così fiducia sui mercati. Tuttavia, il varo di manovre finanziarie di "lacrime e sangue", approvate anche da paesi lontani dal rischio default come la Germania, ha contribuito non poco a diffondere tra gli investitori il timore che la crescita europea dei prossimi anni sarà lenta e molto modesta. Per questo motivo la maggioranza degli investitori, convinti che la ripresa a stelle e strisce sarà molto più solida e consistente rispetto a quella del vecchio continente, si sta sempre più rivolgendo verso tutti quei prodotti denominati in dollari con la conseguente spinta al rialzo delle quotazioni del biglietto verde. In definitiva, per coloro che condividono le attuali preoccupazioni del mercato sul destino dell'euro, la Royal Four% potrebbe rappresentare un'interessante opportunità di investimento.

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	DE000SAL56E1	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Commerzbank AG	07/05/2010	Strike 5,98 euro; Partecipazione 200%; Cap 140%	23/06/2011	DE000SAL56F8	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Deutsche Bank	07/05/2010	Strike 9,66 euro; Partecipazione 400%; Cap 500%	23/06/2011	DE000SAL56G6	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	E.On	07/05/2010	Strike 27,85 euro; Partecipazione 200%; Cap 180%	23/06/2011	DE000SAL56H4	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Eni	07/05/2010	Strike 16,93 euro; Partecipazione 200%; Cap 140%	23/06/2011	DE000SAL56J0	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	France Télécom	07/05/2010	Strike 16,47 euro; Partecipazione 250%; Cap 350%	23/06/2011	DE000SAL56K8	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	ING Groep N.V.	07/05/2010	Strike 6,75 euro; Partecipazione 200%; Cap 134%	23/06/2011	DE000SAL56L6	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	07/05/2010	Strike 2,5175 euro; Partecipazione 200%; Cap 141%	23/06/2011	DE000SAL56M4	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Nokia Oyj	07/05/2010	Strike 9,1 euro; Partecipazione 200%; Cap 149%	23/06/2011	DE000SAL56N2	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Société Générale	07/05/2010	Strike 40,81 euro; Partecipazione 200%; Cap 131%	23/06/2011	DE000SAL56P7	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	SolarWorld	07/05/2010	Strike 10,735 euro; Partecipazione 200%; Cap 168%	23/06/2011	DE000SAL56Q5	Sedex
Outperformance Cap	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	07/05/2010	Strike 1,039 euro; Partecipazione 200%; Cap 196%	23/06/2011	DE000SAL56R3	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
Step	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/05/2010	Barriera 80%, Coupon 6%; rimborso minimo 20%	08/04/2013	IT0004587975	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	28/05/2010	Barriera 50%, Partecipazione 100%	31/03/2014	IT0004585144	Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	04/06/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8,5%	03/03/2014	DE000DB4N0G4	Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	04/06/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	12/03/2014	DE000DB4P0P3	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	Banca IMI	Hang Seng	16/06/2010	Barriera 60%; Coupon 9%; Trigger 100%	21/06/2013	XS0511401506	Lux
MedPlus Coupon Key Dollaro 7	UBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60%	30/06/2014	DE000UB1T1G3	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 8	UBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	Barriera 50%, Cedola 5%, Coupon 1,50%	30/06/2014	DE000UB1T1L3	n.p.
MedPlus Express 8	RBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5%	30/06/2013	XS0502717811	n.p.
MedPlus Express Long 4	RBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 7,5% annuo	30/06/2019	XS0502737090	n.p.
MedPlus Coupon 8	RBS	Eurostoxx 50	21/06/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60% trimestrale	30/06/2016	XS0502654808	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	DE000B7YW12	Lux/ Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/06/2010	Barriera 85%, Coupon 9,5% annuo; Cedola Plus 9,5%	23/06/2015	IT0004613870	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
Athena Relax	Bnp Paribas	Finmeccanica	30/06/2010	Cedola 4,5%; Coupon 6%; Barriera 60%	28/06/2013	NL0009476290	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Holcim, Total, Deutsche Telekom, ArcelorMittal, GlaxoSmithKline e Nestlé	30/06/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/06/2015	NL0009412675	Sedex

UN ATHENA RELAX AEROSPAZIALE

Il nuovo Athena Relax su Finmeccanica punta a rendere

il 5,25% l'anno nei prossimi 24 mesi

Si allarga il ventaglio di offerta degli Athena Relax firmati BNP Paribas, con il collocamento presso gli sportelli della BNL di un nuovo certificato legato al titolo Finmeccanica. Sottoscrivibile fino al 30 giugno prossimo, questa emissione, in linea con le caratteristiche dei certificati dello stesso filone, punta al conseguimento di un rendimento incondizionato al termine del primo anno e al rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio al secondo anno, per evitare di giungere alla scadenza del terzo anno con un rischio azionario più consistente. Nel dettaglio, questo nuovo certificato firmato BNP Paribas prevede che alla data dell'11 luglio 2012 venga riconosciuta ai possessori una cedola lorda del 4,5%, pari a 4,5 euro lordi per certificato, a prescindere dal comportamento tenuto dal titolo Finmeccanica sulla piazza di Milano.

A seguito dello stacco, il prodotto quoterà ex-cedola e proseguirà fino alla data di osservazione intermedia del 29 giugno 2012 dove, a seguito della rilevazione del livello di chiusura dell'azione, potrà essere richiamato anticipatamente. In particolare, per far sì che possa essere accreditato agli investitori l'importo di 106 euro, pari al nominale maggiorato di un premio del 6%, è sufficiente che il titolo aerospaziale non abbia perso terreno rispetto al livello che verrà stabilito in fase di emissione il prossimo 30 giugno. In caso contrario nulla accadrà e il certificato andrà avanti fino alla scadenza naturale del 28 giugno 2013 dove potrà restituire un ammontare pari a 106 euro se l'azione sarà almeno al livello di partenza, 100 euro se il suo ribasso sarà contenuto entro il 40% a cui è posizionata la barriera

discreta o, in alternativa, 100 euro diminuiti dell'intera performance negativa se il ribasso sarà superiore alla soglia massima consentita. Se si osserva la proposta tenendo conto del dividendo che Finmeccanica prevede di distribuire nei prossimi esercizi, si ha l'opportunità di valutare il tutto più correttamente. Ai prezzi attuali il dividend yield dell'azione su cui il certificato è scritto è pari al 4,72%, il che significa che la cedola garantita al primo anno rispecchia in maniera quasi perfettamente allineata il dividendo a cui hanno diritto gli azionisti ma non coloro che investono in certificati: ne deriva che la penalizzazione a cui sono soggetti questi ultimi rispetto agli azionisti in questo caso non si avverte.

Giunti alla data di rilevazione del secondo anno, un eventuale rimborso anticipato nella misura di 106 euro potrà risultare avaro se il titolo avrà realizzato una variazione positiva di gran lunga superiore ma in ogni caso darà luogo ad un rendimento complessivo del 10,5%, il 5,25% annualizzato semplice. E' solamente nel caso in cui si arrivi alla scadenza del terzo anno che la proposta potrà apparire poco entusiasmante agli occhi e ai portafogli dei suoi possessori, dal momento che in caso di rilevazione finale positiva da parte di Finmeccanica il rimborso ancorato ai 106 euro restituirà un annualizzato del 3,5% semplice, ossia meno dei dividendi stimati annualmente, e una rilevazione inferiore alla barriera produrrà un rimborso ancorato all'effettivo ribasso subito dal sottostante senza che nel frattempo si siano incassati i dividendi. Una ventata di positività relativa la si avvertirà soltanto se l'azione sarà in negativo rispetto all'emissione di una percentuale compresa tra il 15 e il 39,99%: in tal caso, infatti, il rimborso dei 100 euro consentirà di sovraperformare l'investimento azionario.

Per ciò che concerne il livello barriera, ipotizzando una rilevazione iniziale dello strike a 8,60 euro, questo risulterebbe essere posto a 3,48 euro, un livello toccato dalla holding italiana operante nel settore aerospaziale proprio sui minimi dell'ottobre 1996, dove le azioni fecero segnare a 3,449 il livello più basso degli ultimi 13 anni.

L'ATHENA RELAX SU FINMECCANICA

Certificato	Athena Relax
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Finmeccanica
Barriera	60%
Cedola Garantita	4,50%
Coupon	6%
Data Intermedia	29 giugno 2012
Scadenza	28 giugno 2013
Isin	NL0009329119

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettificati i minifuture su Atlantia

A seguito della delibera da parte del consiglio di amministrazione di Atlantia S.p.A di un aumento del capitale sociale da realizzarsi mediante assegnazione gratuita ai soci di n. 1 azione ogni n. 20 azioni possedute, The Royal Bank of Scotland N.V., in qualità di emittente di una serie di minifuture legati alla società stessa al fine di mantenere inalterate le condizioni economiche iniziali ha provveduto alla rettifica dei livelli. In particolare il Mini Long con codice Isin NL0009287572 e i Mini Short con codice Isin NL0006134439, NL0006143513 e NL0006143521 il 7 giugno hanno subito la rettifica del current strike e del livello di stop loss adottando il coefficiente di rettifica k pari a 0,952381 calcolato con le modalità adottate dal mercato IDEM.

Knock Out due Bonus su titoli bancari

Le notizie dello stato di difficoltà dell'Ungheria si sono fatte sentire nella giornata di venerdì 4 giugno sul comparto bancario italiano e in particolare su UniCredit e Intesa Sanpaolo, due tra i sottostanti bancari più utilizzati dall'industria dei certificati. Con un prezzo di riferimento a 1,56 euro fatto segnare dal titolo di Piazza Cordusio un Bonus Cap Certificate ad esso legato, firmato da Société Générale e identificato dal codice Isin IT0006714288 ha subito la violazione della barriera posta a 1,57 euro. Stessa sorte è toccata a un Bonus Cap Certificate di BNP Paribas legato al titolo Intesa Sanpaolo a seguito della rilevazione del livello di chiusura del titolo a 1,9930, inferiore al livello barriera posto a 2 euro. Per entrambi i certificati quindi,

l'evento Knock Out ha comportato la perdita dell'opzione accessoria, che avrebbe garantito a scadenza il riconoscimento di un Bonus anche in caso di andamento negativo del sottostante, e di conseguenza per gli stessi la quotazione proseguirà fino alla scadenza replicando fedelmente l'andamento del relativo titolo.

Aumento di volumi per L'Easy Express su Intesa Sanpaolo

Nei primi giorni di giugno si è registrato un netto incremento dei volumi di scambi sul Sedex per un Easy Express Certificate di Sal.Oppenheim. In particolare, per il certificato legato a Intesa Sanpaolo, identificato dal codice Isin DE000SAL5DV2 e con scadenza 21 giugno 2010, tra il 1 giugno e il 7 giugno, i primi 5 giorni di negoziazione del mese, Borsa Italiana ha registrato scambi per un controvalore complessivo di 5.663.326 euro.

Banca Aletti: i livelli del Per Due Certificate

Banca Aletti comunica i livelli iniziali del Per Due Certificate che il 27 maggio ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato legato all'Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin IT0004610066, è stato rilevato il 31 maggio, la data di emissione, in 2610,26 punti il livello di riferimento iniziale dell'indice. Da questo livello è stato calcolato in 3654,36 punti, ossia il 140% dello strike, il livello di Cap corrispondente a un livello di rimborso massimo di 180 euro sui 100 euro nominali. La stessa emittente inoltre comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 139 soggetti per un totale di 46.740 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 4.674.000 euro.

I Rollover della settimana

A partire dal 9 giugno 2010, il Benchmark Certificate, con codice Isin NL0000472082, emesso da The Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Natural Gas ha subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di luglio 2010 a quella di ottobre.

STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long		IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	09/06/2010 15,29	
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win		IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	09/06/2010 85,45
Twin Win		IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	80,95
STRUMENTO		COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus		IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	09/06/2010 83,65
Bonus		IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	79,5
Bonus		IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	76,1

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione, ho un Twin Win su Eurostoxx 50 di Deutsche Bank IsinDE000DB461Z6 comprato a 73,20 e mi sta dando un rendimento del 36% visto che ha raggiunto una quotazione prossima al nominale. Domanda, lo tengo fino a scadenza, lo vendo o ne compro altri?
Grazie in anticipo M.L

Gentile lettore, la risposta esatta all'amletico quesito che ci ha posto la conosceremo solo fra 365 giorni, ossia quando si sarà in grado di calcolare l'importo di rimborso. Nell'attesa, però, possiamo provare con lei a fare qualche ipotesi partendo dal presupposto che un 36% di guadagno basterebbe a molti per dissipare ogni dubbio. Una prima considerazione va fatta in merito alla barriera: posto in corrispondenza dei 1731,18 punti, ossia al di sotto dei minimi di marzo 2009, appare ad una distanza sufficiente per potersi prendere il rischio di mantenere la posizione. Nonostante la volatilità ancora elevata e il martellamento incessante di cattive noti-

zie, l'indice più rappresentativo del Vecchio continente potrebbe ancora perdere il 30% del proprio valore senza compromettere lo scenario migliore per il Twin Win; anzi, proprio un eventuale ulteriore ribasso non farebbe altro che accrescere il potenziale guadagno dal momento che già adesso, con l'indice a 2566 punti, il rimborso sarebbe pari a 125,88 euro. Tuttavia, va considerato il rischio che una violazione della barriera porti il certificato a perdere la sua caratteristica di ribaltamento delle performance negative del sottostante, con conseguente perdita di tutto il rendimento che ha finora accumulato e con molta probabilità anche di parte del capitale investito. Valutato il posizionamento del livello barriera e le probabilità che questo possa rimanere inviolato fino alla scadenza del 5 giugno 2011, rimane da decidere il da farsi: un'ipotesi che lei non ha contemplato è quella di vendere metà della posizione, o il guadagno fin qui maturato, e lasciar correre il resto rimandando la decisione ad un eventuale test dei 2250/2300 punti. Cosa ne pensa?



PAC Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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



Per maggiori informazioni:
www.certificate.it
info@sgborsa.it



*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.

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, incuriosito da una news pubblicata sul vostro giornale relativa alle cedole degli Equity Income sono andato a leggere le caratteristiche di questi certificati. Da quanto ho capito questi certificati riconoscono una cedola trimestrale variabile e, prendendo ad esempio l'emissione su Fiat, vedo che l'unica condizione è che non venga violata la barriera a 3,45 euro. Questo livello, se non ho capito male, darà anche la garanzia della restituzione dei 100 euro. A questo punto, visto che la quotazione è di circa 92 euro e che credo che Fiat non toccherà quel livello, il certificato con scadenza 2011 può essere una buona alternativa a un'obbligazione?

Gentile lettore, gli Equity Income, introdotti sul mercato italiano dalla banca d'affari americana JP Morgan, rappresentano una particolare tipologia di certificati la cui peculiarità è l'erogazione di una cedola periodica condizionata alla non violazione di una determinata soglia. In particolare, per quanto riguarda il prodotto da lei segnalato, l'Equity Income, identificabile con codice Isin NL0006311334, riconoscerà al proprio possessore con frequenza trimestrale un flusso cedolare pari all'Euribor a 3 mesi più un generoso spread del 3,25%, solo qualora il prezzo di riferimento del titolo Fiat non sia mai stato inferiore o uguale al livello barriera, fissato a 3,45 euro. In caso contrario, si perderà il diritto a ricevere i flussi periodici con l'eccezione del rateo relativo al coupon immediatamente successivo al verificarsi dell'evento barriera, calcolato sulla base della convenzione di calcolo ACT/360.

Dal momento che la componente variabile della cedola è rilevata due giorni prima la precedente data di valutazione, è possibile quantificare l'importo del coupon che sarà erogato il prossimo 13 agosto. Infatti, dal momento che l'11 maggio scorso il tasso interbancario dei depositi in euro a 3 mesi era pari a 0,682%, l'investitore potrà ottenere in circa due mesi un flusso di cassa di 3,932 euro a certificato, a condizione che la barriera non venga violata. Inoltre, è opportuno precisare che il mancato realizzarsi del barrier event influisce anche sulla restituzione o meno alla data di scadenza del valore nominale del certificato. Infatti, solo qualora il titolo Fiat rispetti la soglia dei 3,45 euro, il

possessore potrà ricevere a scadenza, fissata per il 15 agosto 2011, i 100 euro di valore facciale. In caso contrario, il rimborso sarà calcolato sulla base del valore del sottostante moltiplicato per la parità. Date le caratteristiche del certificato in oggetto, si può capire come esso presenti delle caratteristiche molto simili a una generica obbligazione strutturata a tasso variabile, che si contraddistingue per l'erogazione di un flusso cedolare in relazione all'andamento di uno o più sottostanti. La differenza principale tra le due tipologie di strumenti è che in questo caso non vi è alcuna garanzia di rimborso a scadenza del valore nominale, cosa che invece è prevista per l'obbligazione strutturata. Rispetto invece a una normale obbligazione, l'Equity Income presenta un indubbio vantaggio di natura fiscale, dal momento che essendo le cedole condizionate, e non certe come quelle di un classico bond, esse sono da considerarsi come redditi diversi e quindi è possibile portare a compensazione le eventuali minusvalenze in precedenza accumulate.

Per quanto riguarda più propriamente le potenzialità di rendimento del certificato oggetto di analisi, l'attuale quotazione in lettera di 93,59 euro a fronte di un valore del titolo Fiat di 8,5 euro, permetterebbe di ottenere un rendimento annuo a scadenza del 24,95%, a patto che il sottostante nei prossimi 14 mesi non violi il livello barriera. Inoltre, dal momento che tale calcolo è stato effettuando ipotizzando un valore dell'Euribor a 3 mesi costante nel tempo, nel caso in cui il tasso interbancario, come è presumibile, ritorni su valori più elevati il rendimento sarà anche superiore a quello stimato in precedenza. Sul fronte dei rischi, l'attuale distanza del 59,41% dalla soglia invalidante e la scarsa propensione al dividendo del colosso dell'auto italiana fanno ritenere poco probabile il verificarsi dell'evento barriera. In definitiva, il certificato da lei segnalato presenta un profilo di rischio, seppur contenuto, sicuramente molto superiore ad un'obbligazione con analoghe caratteristiche, strutturata o meno, e non si configura come alternativa a un investimento sul segmento fixed income ma piuttosto come uno strumento da inserire in portafoglio con lo scopo di ottenere extrarendimenti consistenti senza dover assumere rischi eccessivi.

I NOSTRI PORTAFOGLI SUL FTSE MIB

Ottimo andamento a protezione del capitale per il portafoglio sul FTSE Mib con scadenza prevista per il 2011

La scorsa settimana siamo tornati ad esaminare l'andamento dei due portafogli legati al tasso di cambio euro / dollaro che da due anni e mezzo circa stanno consentendo a chi li ha seguiti di performare brillantemente; questa settimana è invece il turno di altri due portafogli, costruiti nel maggio 2008, che per sottostante hanno l'indice azionario di Piazza Affari.

Come si può già intuire, il compito che è stato richiesto ai due portafogli non è stato fin qui di facile attuazione se si considera quanto male sia andato l'indice italiano dal momento in cui sono stati strutturati. Tuttavia, più di una buona indicazione è emersa dall'ultima rilevazione. Vediamoli nel dettaglio.

I portafogli sono stati costruiti allorché l'indice italiano quotava ad un livello di 33744 punti e dopo che un anno prima, il 17 maggio 2007, lo stesso aveva fatto registrare un massimo a 44022 punti.

Alla luce della pesante correzione dai massimi, era stato scelto di privilegiare una visione più positiva del mercato senza tuttavia trascurare la preziosa risorsa offerta dai certificati a capitale protetto. La scelta, al momento della prima rilevazione intermedia effettuata dopo pochi mesi, si rivelò decisamente azzeccata dati i 44 punti percentuali persi dall'indice dalla data di costruzione dei portafogli. E anche oggi, come vedremo, fu quanto mai opportuna.

Il primo dei due portafogli ha la scadenza fissata per fine dicembre 2010 ed è costituito da tre certificati con i seguenti pesi:

- 50% di un Equity Protection, avente codice Isin DE000DB08119, emesso da Deutsche Bank con scadenza fissata al 21 dicembre 2010. Lo strike è posto a 35836 punti e a scadenza è prevista la restituzione di almeno 90 euro su 100 se l'indice si fermerà al di sotto dello strike. In caso di andamento positivo la partecipazione è invece del 100%. Alla data del 12 maggio 2008 il certificato era a 92,40 euro.

- 30% di un Benchmark, avente codice Isin IT0004126840, emesso da UniCredit Bank con scadenza fissata al 17 dicembre 2010. Il certificato replica linearmente l'andamento dell'indice sottostante e alla data di creazione del portafoglio era quotato 2,92 euro, ovvero ad un valore scontato di buona parte dei dividendi futuri.

- 20% di un Up&Up, avente codice Isin IT0004291578, emesso da Banca Aletti con scadenza al 20 dicembre 2010. Il certificato ha la struttura di un classico Twin Win e a scadenza riconoscerà i 100 euro nominali maggiorati del 120% della performance positiva superiore allo strike di 38106 punti o diminuiti dell'intera performance negativa,

dal momento che il 6 ottobre 2008 la barriera posta a 24006 punti è stata violata al ribasso. Alla data del 12 maggio 2008 il certificato era quotato in lettera ad un prezzo di 88,22 euro.

Al 27 ottobre 2008, stando al 44,28% di ribasso registrato dall'indice e all'avvenuta violazione della barriera dell'unico certificato che ne era dotato, il portafoglio segnava un ribasso del 29,22%. Tralasciando il Benchmark, che ha semplicemente replicato le performance del suo sottostante, la tenuta del portafoglio è stata merito esclusivo dell'Equity

PORTAFOGLIO SCADENZA DICEMBRE 2010

x-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 08.06.10	
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	91,65	
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	90,00	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 08.06.10	
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	95,20	
DE000DB5V5Y5	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	94,85	
DE000DB5V8Y9	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	11.900,00	112,00%	90,25	

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

TABELLA ANALITICA RENDIMENTI PORTAFOGLIO FTSE MIB DICEMBRE 2010

STRUMENTO	CODICE	PREZZO 12/05/08	PREZZO 27/10/08	VARIAZIONE %	PREZZO 07/06/2010	VARIAZIONE %
Indice	FTSE Mib	33744	18802	-44,28	18550	-45,03
Benchmark	IT0004126840	2,92	1,655	-43,32	1,85	-36,64
Equity Protection	DE000DB08119	92,4	82,9	-10,28	89,6	-3,03
Up&Up	IT0004291578	88,22	39,35	-55,40	48	-45,59
Portafoglio		10000	7078	-29,22	7815	-21,85
	IT0004126840	3000	1700	-43,32	1900	-36,67
	DE000DB08119	5000	4486	-10,28	4827	-3,46
	IT0004291578	2000	892	-55,40	1088	-45,60

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

Protection che nel periodo ha perso soltanto il 10% mentre l'Up&Up, penalizzato dal sopraggiungere dell'evento Knock Out ha amplificato le perdite per effetto dell'adeguamento del prezzo al valore dell'indice decurtato dei dividendi fino alla scadenza. Arrivando alla rilevazione attuale, il 7 giugno abbiamo fotografato l'indice italiano a 18550 punti, pressoché agli stessi livelli dell'osservazione precedente.

Nonostante una lieve flessione dell'1,5% il portafoglio ha recuperato poco meno dell'8% con un bilancio che si attesta a -21,85%. Sostanzialmente il recupero è da ricondurre all'Equity Protection che, avvicinandosi alla scadenza, si sta portando verso i valori di rimborso minimo garantito e all'Up&Up che, scontando in precedenza tutti gli stacchi dividendi, si sta allineando all'attuale quotazione dell'indice.

Tracciando un bilancio, quindi, a fronte di un 45,03% di ribasso dell'indice il portafoglio è riuscito contenere le perdite al 21,85% passando dai 1000 euro iniziali a 7815 euro.

PORTAFOGLIO SCADENZA DICEMBRE 2011

Se i risultati appena visti possono essere soddisfacenti, quelli del secondo portafoglio con scadenza dicembre



2011 sono sorprendenti. Entrando nel dettaglio il portafoglio è stato così composto:

- 60% di un Double Win, con codice Isin DE000DB259Z4, emesso da Deutsche Bank nel mese di aprile del 2006. Il certificato permette di affrontare l'investimento sull'indice italiano con la tranquillità di ricevere a scadenza, prevista per il 20 dicembre 2011, l'intero capitale versato in fase di emissione, (pari a 100 euro e corrispondente ai 38172 punti indice) maggiorato del 50% della variazione assoluta, ossia privata del segno. In sostanza, il certificato offre l'opportunità di guadagnare in qualsiasi caso purché l'indice si muova dai 38172 punti rilevati il giorno dell'emissione. Alla data di creazione del portafoglio il certificato era scambiato a 99,25 euro.

- 25% di un Twin Win, con codice Isin DE000SAL5B07, emesso da Sal. Oppenheim con scadenza al 20 dicembre 2011. Lo strike del certificato è a 41315 punti e alla scadenza verranno rimborsati i 100 euro nominali maggiorati dell'eventuale rialzo dell'indice con una partecipazione del 145% (tuttavia è necessario che l'indice recuperi oltre il 118% dai 18802 punti di quotazione corrente per consentire di ricevere più di 100 euro), o diminuiti dell'intera variazione negativa dal momento che la barriera posta a 24789 punti è stata violata ad ottobre 2008. Alla data del 12 maggio il certificato era quotato 73,47 euro.

- 15% di un Bonus, avente codice Isin JE00B1M1NK83, emesso da Goldman Sachs con scadenza 20 gennaio 2012. Il certificato era stato emesso il 27 dicembre 2006 ad un prezzo di 10,35 euro (corrispondenti ad un livello di indice di 40841 punti) e avrebbe rimborsato a scadenza un importo di 12,42 euro se l'indice non fosse mai sceso a violare la barriera.

Costruito il portafoglio, al primo bilancio stilato il 27 ottobre 2008 questo mostrava una performance negativa

TABELLA ANALITICA RENDIMENTI PORTAFOGLIO FTSE MIB DICEMBRE 2011

STRUMENTO	CODICE	PREZZO 12/05/08	PREZZO 27/10/08	VARIAZIONE %	PREZZO 07/06/2010	VARIAZIONE %
Indice	FTSE Mib	33744	18802	-44,28	18550	-45,03
Double Win	DE000DB259Z4	99,25	114,15	15,01	125,15	26,10
Twin Win	DE000SAL5B07	73,47	36	-51,00	42,7	-41,88
Bonus	JE00B1M1NK83	8,76	3,2	-63,47	4,15	-52,63
Portafoglio		10000	8674	-13,26	9728,74	-2,71
	DE000DB259Z4	6000	6901	15,01	7565,74	26,10
	DE000SAL5B07	2500	1225	-51,00	1453	-41,88
	JE00B1M1NK83	1500	548	-63,47	710	-52,67

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

del 13,26% contro un 44,28% del sottostante. Un risultato che, se analizzato nel dettaglio, è totalmente riconducibile al Double Win di Deutsche Bank che in linea con le condizioni offerte riusciva a guadagnare il 15%. Male invece il Twin Win e il Bonus che nel periodo perdevano entrambi le loro opzioni caratteristiche per via della violazione del livello barriera e realizzavano pertanto, scontando anche tutti i dividendi futuri, ribassi superiori al sottostante. Questo è proprio un esempio pratico di come, oltre alla scelta degli strumenti da utilizzare, sia fondamentale il peso che gli stessi debbano assumere all'interno di un portafoglio. In questo caso una riduzione del-

la componente del Double Win a favore dei due certificati a barriera avrebbe indubbiamente migliorato il profilo di rendimento del portafoglio nel caso di un andamento laterale o rialzista del sottostante ma avrebbe penalizzato lo stesso in uno scenario come quello che si è presentato. Decisamente migliore appare la situazione attuale, con i certificati che hanno subito l'evento barriera che si stanno riallineando alla quotazione del sottostante e il Double Win che quota al fair value. In particolare con l'indice di riferimento in ribasso del 45,03% il portafoglio nel complesso sta limitando le perdite a poco più del 2 per cento.

**EQUITY PROTECTION.
PROTEGGIAMO I TUOI VALORI
CON L'OBIETTIVO DI FARLI CRESCERE.**



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 effettuare 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



ANALISI DINAMICA

I certificati quotati su IS di Fineco

Isin	Emittente	nome	sottostante	strike	partecipazione	protezione	ask	scadenza
USU6176S2666	Morgan Stanley	CERTIFICATE	Basket di fondi	0			914,2	08/07/2010
DE000SAL5F11	Sal Oppenheim	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	2440,33			101,08	17/12/2010
NL0006135931	RBS	CASH COLLECT	FTSE Mib	38554	100%		45,95	21/12/2010
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,589	105%	90%	1,39	11/03/2011
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel spa	7,08	100%	100%	6,9	11/03/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3784,27	100%		67,99	28/03/2011
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3414,46	100%		68,07	29/04/2011
DE000SAL5CR2	Sal Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	32743			58,09	07/06/2011
DE000SAL5A73	Sal Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	35393	150%		49,95	16/06/2011
DE000SAL5EP2	Sal Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	89,15	22/07/2011
DE000SAL5D21	Sal Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28369			72,92	29/07/2011
DE000SBL7JT8	Sal Oppenheim	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3791,4	140%		62,67	18/08/2011
NL0009058601	RBS	EXPRESS	Eurostoxx 50	2775,17			94,24	24/08/2011
DE000SAL5D39	Sal Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28789			68,27	29/08/2011
NL0000706125	RBS	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	88,35	27/09/2011
NL0000706133	RBS	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	15557,45	102%	90%	87,87	27/09/2011
DE000SAL5AX4	Sal Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	39302	160%		44,19	24/10/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Basket di fondi	0			816,2	24/11/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100	163%		42,2	28/11/2011
DE000SAL5E12	Sal Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862	121%	90%	88,17	30/11/2011
GB00B1G6S488	Goldman Sachs	CERTIFICATE	GS Art Return Tracker I Index	0			873,88	22/12/2011
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434	160%		39,22	29/12/2011
NL0000764421	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	85,85	28/01/2012
DE000SAL5B49	Sal Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4250,3			61,5	27/02/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	FTSE Mib	41616	155%		39,86	27/02/2012
NL0000816890	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337		100%	95,05	30/03/2012
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Basket di fondi	0			945,24	30/03/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	Eurostoxx 50	4181,03	155%		55,42	06/04/2012
DE000SAL5BA0	Sal Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4367,83			58,22	30/04/2012
NL0000836393	RBS	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Basket di fondi	990			1250,3	30/04/2012
XS0294584569	JP Morgan	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	43303	100%	100%	94,05	30/04/2012
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Basket di fondi	0			787,56	31/05/2012
DE000SAL5BD4	Sal Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4463,52			54,77	07/06/2012
DE000SAL5BM5	Sal Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114		100%	96	29/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	4112,1	100%		55,84	29/06/2012
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4244,58			59,51	27/07/2012
XS0305959552	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			922,55	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			849,39	30/07/2012
XS0305963661	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0			832,58	30/07/2012
DE000SAL5F52	Sal Oppenheim	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	2573,08			96,48	31/07/2012
DE000SAL5BV6	Sal Oppenheim	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	16301,39	135%	60%	58,34	31/08/2012
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Basket di fondi	0			792,9	14/09/2012
NL0006029662	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071	95%	100%	93,55	26/09/2012
NL0006044745	RBS	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512	100%		39,48	24/10/2012
DE000SAL5D62	Sal Oppenheim	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367	100%	90%	98,58	07/11/2012
USU4807T4804	JP Morgan	TWIN WIN	S&P 500 Index	1428,23	100%		69,81	30/11/2012
DE000SAL5C48	Sal Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866	120%	90%	86,75	28/12/2012
USU481223001	JP Morgan	TWIN WIN	FTSE Mib	34234	170%		46,35	30/01/2013
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank AG	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3737,11	150%		59,65	25/02/2013
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	Basket ETF	0		80%	789	28/02/2013
DE000HV78AF1	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	2828,12			89,68	30/04/2013
DE000HV78AL9	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	2698,21			90,12	20/05/2013
NL0006308249	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346	100%	100%	92,8	30/06/2013
NL0006328627	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331	120%	100%	92,59	31/07/2013

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

DB SFIDA ANCORA GLI EMERGENTI

Vinta la prima scommessa grazie allo strike decrescente Deutsche

Bank torna al Sedex con due Tris

Forte dell'exploit registrato dal Tris certificates rimborsato il 22 febbraio scorso con un guadagno del 30% in due anni nonostante la media del basket sia risultata negativa del 7,87%, Deutsche Bank gioca nuovamente la carta degli Express sui Paesi emergenti riproponendo in quotazione due nuove emissioni legate agli indici di Brasile, Corea e Cina. I due certificati sono giunti in negoziazione il 4 giugno ad un valore inferiore al nominale per via dell'ultima ondata di ribassi che ha colpito i mercati finanziari internazionali ma proprio per questo, in prospettiva, potrebbero risultare ancora più performanti. La struttura adottata è quella dei certificati a rimborso anticipato del nominale maggiorato di un coupon prefissato ma ciò che distingue le due new entry dai tanti Express già in circolazione è il fatto che il livello che determina il rimborso anticipato scende nel tempo, rendendo raggiungibile il traguardo anche con sottostante negativo. Ed è stato proprio grazie allo strike decrescente che il Tris certificate rimborsato a febbraio ha potuto regalare ai suoi possessori un guadagno annuo del 15% anche se i tre indici emergenti avevano segnato una performance media negativa. Nel dettaglio, i tre sottostanti a cui le due nuove proposte guardano sono gli indici Bovespa Eur, per replicare le performance del mercato brasiliano, il Kospi 200 per quello coreano e infine l'Hang Seng China Enterprises per il mercato cinese; al termine del primo anno, e più specificatamente il 3 marzo 2011, sarà sufficiente che i tre indici non abbiano perso più del 10% per dar luogo al rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon rispettivamente dell'8,5%, per la prima emissione identificata dal codice Isin DE000DB4N0G4 e dell'8% per la seconda identificata dal codice Isin DE000DB4P0P3. Se in tale data gli indici non avranno rispettato la condizione mini-

ma, si avranno a disposizione altre due finestre di uscita anticipata, il 5 marzo 2012 e 4 marzo 2013, in corrispondenza delle quali sarà possibile ottenere il rimborso dei 100 euro maggiorati dei due o tre premi annui a patto che il peggiore dei tre indici sia riuscito a non perdere oltre il 25% del proprio valore. Si comprende come risulti più facilmente realizzabile lo scenario ottimale per l'investitore se il livello che porta ad attivare l'autoestinzione del certificato si trova ben al di sotto della linea di galleggiamento anziché, come avviene per gran parte delle emissioni, sempre e solo sul livello della parità. Nella peggiore delle ipotesi che in nessuno dei tre tentativi di richiamare anticipatamente il certificato si sia riusciti a raggiungere l'obiettivo, si giungerà alla data di scadenza del 3 marzo 2014 e a quel punto saranno tre gli scenari possibili. Il primo prevede il rimborso del nominale più i quattro coupon annui, per un totale rispettivamente di 134 per la prima emissione e di 132 per la seconda, se l'indice con il segno meno più accentuato non avrà perso oltre il 25% dai valori di partenza; il secondo prevede il rimborso del solo nominale a patto che il ribasso non si sia esteso oltre il 50%; il terzo, infine, porterà alla restituzione di un importo pari ai 100 euro diminuiti della performance più negativa tra le tre se questa sarà stata tale da infrangere anche la soglia del -50%. Dall'emissione, avvenuta a marzo scorso, i due certificati sono arrivati al Sedex con un prezzo di poco superiore ai 90 euro. Più in particolare, il Tris certificate avente Isin DE000DB4N0G4 ha fissato gli strike a 27581,69 punti per l'indice Bovespa Eur, a 212,36 punti per il Kospi 200 e a 12048,25 punti per l'Hang Seng China Enterprises e allo stato attuale rimborserebbe 108,50 euro se si considera che il peggiore tra i tre, ossia l'indice delle azioni cinesi quotate ad Hong Kong, è il peggiore con un calo del 7,94% (linea bianca sul grafico), seguito dall'indice carioca (in arancione) con un -0,44% e il Kospi200 (linea gialla) positivo dell'1,75%. Semaforo verde, almeno per il momento, anche per il secondo certificato, che ha gli strike posti in corrispondenza dei 28569,05 punti di Bovespa, 217,35 punti di Kospi 200 e 12173,28 punti di HSCEI.

I TRIS SUI PAESI EMERGENTI

Descrizione	Tris	Tris
Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostanti/Strike	27581,69 Bovespa Euro 212,36 Kospi 200 12048,25 Hang Seng China Enterprise	28569,05 Bovespa Euro 217,35 Kospi 200 12173,28 Hang Seng China Enterprise
Trigger	90% - 75%	90% - 75%
Coupon	8,5% annuo	8% annuo
Barriera	50%	50%
Date di osservazione	03/03/11 - 05/03/12 - 04/03/13	14/03/11 - 14/03/12 - 14/03/13
Scadenza	03/03/2014	12/03/2014
Codice Isin	DE000DB4N0G4	DE000DB4P0P3

A TUTTO BONUS

Upside davvero interessanti, ma il nervosismo sui mercati finanziari suggerisce ancora cautela

L'attuale contesto di forte volatilità, che accompagna ogni ondata ribassista dei corsi azionari, incide in misura più che proporzionale sui quei prodotti dotati di barriera invalidante contribuendo ad una significativa contrazione dei prezzi di questi ultimi. Tale diminuzione di valore provoca un conseguente aumento dell'upside offerto, il che molte volte può non essere congruente con il rischio cui l'investitore implicitamente si espone. Tuttavia la difficoltà di stimare variabili non direttamente

osservabili come la volatilità e il dividend yield del sottostante, e la mancanza di strumenti analitici rende difficile per l'investitore quantificare in modo accurato il rischio insito nel suo investimento.

Per questo motivo, il Punto Tecnico di questa settimana, assumerà connotati molto analitici al fine di presentare al lettore una panoramica completa dei certificati di investimento denominati Bonus e Bonus Cap. Come vedremo in seguito, tutti i 126 prodotti attualmente disponibili sui mer-

TOP5 BONUS E BONUS CAP RISCHIO BASSO (CED|PROB >75%)

ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PR SOTT	PR CERT	UPSIDE	CED PROB
NL0009330067	BNP Paribas	Banco Popolare	01/09/2010	4,6075	2,7645	104 € (7,918)	104 € (7,918)	4,0975	98,35	5,74%	84,29%
DE000DB5N9Y7	Deutsche Bank	Eni spa	17/12/2010	17,89	10	131,5 € (22,5352)	-	14,74	119,1	10,41%	93,68%
DE000DB5POY4	Deutsche Bank	Enel spa	17/12/2010	4,6014	2,4241	124,5 € (5,7287)	-	3,6575	113,8	9,40%	95,98%
DE000HV779C2	UniCredit Bank AG	Eni spa	11/05/2011	17,26	10,356	125 € (21,575)	167 € (28,8242)	14,74	104,9	19,16%	81,64%
DE000HV779L3	UniCredit Bank AG	FTSE Mib	11/05/2011	20076	12045,6	120 € (24091,2)	135 € (27102,6)	18364,4	102,2	17,42%	89,13%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	26,01	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,02	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	97,15	NL0006089864	P89864
FTSE MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	100,60	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 09-06-10

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

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



TOP5 BONUS E BONUS CAP RISCHIO MEDIO (35%<CED|PROB<75%)

ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PR SOTT	PR CERT	UPSIDE	CED PROB
DE000SG5YDS6	Société Générale	Eni spa	14/04/2011	22,83	11,415	130 € (29,679)	130 € (29,679)	14,74	100,95	28,78%	69,47%
NL0009098920	BNP Paribas	Eni spa	02/11/2010	17,23	12,92	107 € (18,4361)	107 € (18,4361)	14,74	91,9	16,43%	56,16%
DE000HV779F5	UniCredit Bank AG	Intesa Sanpaolo	11/05/2011	2,56	1,536	130 € (3,328)	160 € (4,096)	1,957	86,5	50,29%	40,16%
NL0009098938	BNP Paribas	Total	02/11/2010	42,14	31,61	108 € (45,5112)	108 € (45,5112)	37,2	96,1	12,38%	70,71%
IT0004449010	Banca IMI	Eni spa	17/12/2010	17,53	12,271	130 € (22,789)	-	14,74	111	17,12%	64,74%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

cati regolamentati con barriera ancora inviolata, sono stati suddivisi in tre classi di rischio in base al valore assunto dall'indicatore di successo (CED|Probability). Successivamente, per ognuna di esse si è provveduto a stilare una classifica dei migliori cinque, in base ad un indicatore proprietario che tiene conto del guadagno massimo potenziale, del rischio e della durata.

La breve vita residua, poco meno di tre mesi, unitamente ad un 32,53% di buffer sul livello barriera, consentono al Bonus Cap di BNP Paribas con sottostante il Banco Popolare, di occupare il primo posto della categoria rischio basso. Si tratta di un titolo molto volatile (volatilità a 252 giorni pari al 59,6%), il che ha influito negativamente sui prezzi del certificato, ancora acquistabile al Sedex a 98,35 euro. Tali prezzi garantiscono un upside del 5,74%, ovvero il 24% su base annua, a fronte di un valore dell'indicatore di successo dell'84,29%.

Buffer sostanzialmente identico per i due Bonus targati Deutsche Bank su Eni ed Enel, che occupano rispettivamente la seconda e terza posizione. Upside a doppia cifra e CED|Probability posizionato ugualmente al 95%, caratterizzano queste due proposte. Ad una scadenza leggermente superiore e un dividend yield sicuramente più elevato, è contrapposta però la totale assenza di qualunque vincolo ai rendimenti massimi (cap), il che li rende particolarmente adatti a coloro che vogliono puntare a buoni rendimenti in caso di una sostanziale lateralità dei mercati, senza però rinunciare ad eventuali sovraperformance in un contesto di forte crescita.

Nella classe a rischio medio, sono stati inseriti tutti quei certificati Bonus caratterizzati da un CED|Probability compreso tra il 35% e il 75%. Al primo posto si posiziona il Bonus Cap su Eni di Société Générale, il quale, grazie alla correzione subita dal titolo petrolifero, torna ad offrire otti-

mi ritorni. Sebbene il sostanzioso dividend yield (6,74%) che contraddistingue il titolo, sia capace di erodere non poco il buffer del 22,56% dalla barriera posta a 11,415 euro, il 28,78% di upside è da solo idoneo a remunerare egregiamente il rischio implicito, che comunque rimane basso come testimonia il valore del CED|Probability (69,47%). Scorrendo questa speciale classifica spicca il 50,29% di upside offerto dal Bonus Cap su Intesa Sanpaolo di UniCredit Bank AG. L'elevata volatilità implicita del titolo e la scadenza ancora lontana, rendono il margine di sicurezza del 21,51% non sufficientemente consistente da far ritenere remota la possibilità di un evento knock-out.

Il CED|Probability pari al 40,16%, conferma questo tipo di analisi. Secondo questa classifica, i pochi giorni a scadenza premiano il Bonus Cap con sottostante UniCredit. Tuttavia, la distanza con il livello invalidante non è certamente idonea a far dormire sogni tranquilli all'investitore, soprattutto se si considera l'elevata volatilità del titolo. Infatti, sebbene l'upside sia rilevante, le probabilità di successo non appaiono alte, come testimoniato dal CED|Probability. Rendimento stellare invece per lo strutturato sul FTSE Mib targato Société Générale, che offre un 50,29% circa di upside a fronte di un indicatore di probabilità che si attesta al 33,81%.

Il non elevato valore dell'indicatore è spiegato dalla lunga scadenza e dai relativi dividendi stimati che sono in grado di avvicinare pericolosamente i prezzi del sottostante al livello barriera. Tuttavia, per chi crede che l'attuale contesto ribassista eviti però all'indice italico di raggiungere i 16290,176 punti, riteniamo che il rischio rendimento offerto dal prodotto, sia a proprio vantaggio.

Le analisi fanno riferimento ai prezzi rilevati l'8 giugno ore 13

TOP5 BONUS E BONUS CAP RISCHIO ALTO (CED|PROB<35%)

ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PR SOTT	PR CERT	UPSIDE	CED PROB
NL0009098342	BNP Paribas	Unicredit Bank AG	01/09/2010	2,3559	1,5276	110 € (2,59149)	110 € (2,59149)	1,561	73,5	28,78%	10,61%
NL0009330745	BNP Paribas	Eni spa	20/09/2011	17,46	13,095	115 € (20,079)	115 € (20,079)	14,74	81,2	16,43%	33,56%
IT0006714304	Société Générale	FTSE Mib	16/12/2011	23271,68	16290,176	117 € (27227,8656)	117 € (27227,8656)	18364,4	82	50,29%	33,81%
NL0009098391	BNP Paribas	Eurostoxx Banks	01/03/2011	220,08	143,05	110 € (242,088)	110 € (242,088)	150,48	74,65	12,38%	14,13%
DE000DB5V1Y4	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	02/05/2011	2900	2320	110 € (3190)	-	2493,74	86,9	17,12%	30,77%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA TOTAL

Il violento trend ribassista che ha caratterizzato il mese di maggio si è interrotto in corrispondenza dei 36 euro, livello che ora si pone come fondamentale supporto statico e base per un'eventuale ripartenza del colosso petrolifero transalpino. A livello tecnico le quotazioni potrebbero rimbalzare ulteriormente in direzione dei 38,5 e 38,9 euro, area ove attualmente transita la media mobile di breve periodo, senza per questo invalidare il trend sottostante. Solo una decisa violazione della resistenza statica e psicologica posizionata in area 40 euro decreterebbe infatti il segnale di ingresso per le strategie di medio e lungo periodo.

L'ANALISI FONDAMENTALE TOTAL

Le fluttuazioni registrate dal prezzo del petrolio nella prima metà del 2010 hanno penalizzato i titoli delle oil company. L'andamento del greggio è una delle principali variabili in grado di influenzare i conti delle compagnie petrolifere. Dal confronto dei multipli di bilancio di Total con quelli dei competitor si nota che la valutazione della società francese è in linea rispetto ai comparabile: il rapporto p/e stimato per il 2010 è pari a 7,32, pari a quello di BP, Eni e Royal Dutch Shell.

NOTE LEGALI

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

TOTAL (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

LE PRINCIPALI COMPAGNIE PETROLIFERE

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
BP	390	4,76	1,02	-26,5%
Royal Dutch Shell	21	6,79	1,13	9,7%
Repsol	16	7,36	0,90	-2,4%
Eni	15	6,88	1,19	-15,9%
Total	37	7,32	1,45	-9,7%

*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate



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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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