Anno IV - Numero 187
23 giugno 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Focus sui Paesi emergenti
Brilla l'Asia, male l'Est Europa

BOND CORNER
Scudo a elevato potenziale
La nuova Inverse Floater di Barclays

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Lo Step Plus si chiude in difesa
La Barriera scende al 50%

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Eurostoxx alla guida nel Match Race
Il certificato "velico" di BNP Paribas

COME È ANDATA A FINIRE
Percorso (quasi) netto per gli Easy Express
A scadenza ma con qualche brivido finale

PUNTO TECNICO
Un Twin Win "scontato"
Il merito è di volatilità ed opzioni esotiche

Colpiti a freddo dai rumor di un possibile downgrade del rating francese da parte di Fitch, i mercati finanziari si sono riscoperti per l'ennesima volta fragili dopo il tentativo di rimbalzo che aveva riportato alcuni indici, tra cui il Dax di Francoforte, nuovamente nei pressi dei massimi dell'anno. A fare le spese del nuovo temuto colpo di scure dell'agenzia internazionale di valutazione del credito sono stati, oltre al listino transalpino, i già convalescenti Paesi periferici dell'area euro che tanta fatica avevano fatto nelle ultime sedute per risollevarsi dai minimi a cui erano sprofondati in concomitanza con l'acuirsi della crisi greca. Nell'orbita dei Paesi emergenti, quelli dell'area euro sono forse gli unici ad aver dimostrato di non poter tenere il passo, come descritto nell'Approfondimento dedicato all'analisi delle cifre dei principali Paesi emergenti e dei migliori certificati in circolazione ad essi agganciati. Tra gli indici che meglio hanno rappresentato l'asset dei mercati emergenti nell'ultimo quinquennio c'è senza dubbio il Brasile, tra i maggiori produttori mondiali di zucchero: l'oro bianco è assieme a Telecom Italia protagonista dell'Analisi dei sottostanti di questa settimana mentre per gli appassionati di gare veliche, è finalmente arrivato sul mercato l'Athena Match Race che propone la sfida tra il mercato giapponese e quello europeo. Chi volesse saperne di più vada a leggersi l'analisi che abbiamo realizzato nel Certificato della Settimana così come vi consigliamo di correre a pagina 21 per non rischiare di perdere le opportunità offerte dal Twin Win messo sotto la lente del Punto Tecnico. Nell'augurarvi buona lettura, vi ricordiamo che il prossimo numero sarà in uscita giovedì primo luglio.

Pierpaolo Scandurra

Focus Paesi Emergenti

di Titta Ferraro

CASE E BANCHE, LE SOLITE INCOGNITE

Nove rialzi posson bastare. La vigorosa striscia di rialzi consecutivi messa a segno nelle ultime settimane dall'azionario europeo, con un rimbalzo complessivo di oltre 10 punti percentuali, si è interrotta nelle ultime giornate con il riaffiorare di timori legati alla ripresa economica e al sistema bancario europeo. L'effetto dell'apertura della Cina a una rivalutazione dello yuan ha subito lasciato posto ai timori alimentati dal susseguirsi di contrastanti riscontri economici. A pesare sul sentiment del mercato sono stati soprattutto i deludenti riscontri arrivati dal mercato immobiliare statunitense. Le vendite di case esistenti a maggio hanno registrato un calo mensile del 2,2% a 5,66 mln di unità. Dato decisamente sotto le attese che erano per un rialzo del 6% m/m dopo il +7,5% di aprile. Mercato immobiliare statunitense che già settimana scorsa aveva lanciato segnali di debolezza con i permessi edilizi relativi a maggio che avevano evidenziato un deciso calo a 574 mila unità. A fine aprile sono finiti negli Stati Uniti gli incentivi fiscali per l'acquisto della casa, anche se è prevista una proroga di 2 mesi per chi ha già sottoscritto un contratto preliminare entro il 30 aprile. Nuovo test sarà il dato relativo alle vendite di case nuove, attese in forte contrazione (-18,7% m/m a 410 mila unità). Si tratterebbe del maggior calo mensile dal lontano 1994. Nei prossimi mesi, in particolare da luglio in avanti, le pressioni sul settore immobiliare potrebbero aumentare e l'evoluzione dei prezzi potrebbe nuovamente invertire la rotta alla luce dell'aumento negli ultimi mesi dell'inventario di case, ossia del numero di case disponibili ma non vendute. Aumento delle scorte di case che rappresenta una fonte di pressione ribassista nei prezzi degli alloggi.

Guardando all'Europa, le principali incognite arrivano ancora dal sistema bancario. L'annuncio di svalutazioni per circa 400 mln di euro da parte di Credit Agricole, a causa delle difficoltà della controllata greca Emporiki, è stato solo l'ultimo di una serie di indici circa le attuali difficoltà che coinvolgono diverse banche del vecchio continente. A inizio settimana Standard & Poor's Ratings Services aveva rimarcato come gli istituti di credito spagnoli vanno incontro a due anni difficili a causa della lenta crescita del Paese iberico, mentre Fitch aveva tagliato il rating su BNP Paribas. Scenario altamente incerto che ha spinto l'italiana Intesa Sanpaolo a rimandare l'atteso approdo in Borsa di Banca Fideuram.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

FOCUS PAESI EMERGENTI

La decisione della Cina di abbandonare il cambio fisso contro il dollaro ha dato nuova spinta ai mercati azionari emergenti. Brilla l'Asia, male l'Est Europa

Dopo un 2009 vissuto sugli scudi, anche nel nuovo anno i mercati emergenti erano partiti con il passo giusto prima di subire la battuta di arresto, coincisa con la brusca correzione che ha interessato i mercati mondiali a partire da aprile, che ne ha spento le velleità rialziste e ha creato ad oggi uno scenario fatto di performance a corrente alternata. A dare una mano alla ripresa dei corsi azionari ci ha pensato il governo cinese con la decisione, annunciata in avvio di settimana, di lasciare libero lo yuan di fluttuare contro il dollaro. E' stata messa così la parola fine ad un'epoca caratterizzata dal cambio fisso e ciò ha permesso ai mercati azionari di allungare il già corposo rimbalzo in atto da ormai due settimane. Agli investitori europei, oltretutto, una grossa mano l'ha data l'euro che con il suo pessimo andamento dalla metà di aprile ha consentito come Re Mida di trasformare in oro anche le più anonime variazioni percentuali realizzate dagli indici di Paesi come Argentina, Messico, Brasile, Israele e Sudafrica. Il rendimento, per coloro che hanno puntato su tali mercati acquistando prodotti come certificati ed Etf, ha superato ampiamente quello reale che un cittadino di Buenos Aires, Rio de Janeiro o di Tel Aviv è riuscito a concretizzare investendo sul proprio indice ad inizio anno.

Analizzando nel dettaglio alcune delle principali variazioni dal primo gennaio nell'orbita dei Paesi emergenti, si osserva come l'1,63% di rialzo realizzato dall'indice indiano BSE Sensex si sia tramutato per un investitore europeo in un guadagno del 19,25%. O ancora come un 3,98% di progresso dell'indice malesiano FTSE Bursa abbia portato ad un apprezzamento del 29,68% dei Benchmark quotati in euro ad esso agganciati. Al di là delle performance degli indici azionari di riferimento, il buon andamento delle economie emergenti asiatiche e dell'America Latina è testimoniato dal tasso con cui continuano a crescere questi Paesi. Osservando il monitor dei mercati emergenti riportato a pagina 4 si nota come il Prodotto interno lordo cinese segni una variazione anno su anno dell'11,90% con un tasso di disoccupazione del 4,2% e un rapporto surplus/deficit sul Pil negativo dello 0,37%. Altrettanto brillanti risultano i dati registrati dall'economia di Kuala Lumpur, con un Pil in crescita del 10,1% accompagnato da un tasso di disoccupazione al 3,7% e un surplus/deficit sul Pil negativo del 4,05%. Dati ben diversi da quelli di molti dei Paesi dell'Est Europa, dove la disoccupazione supera ampiamente il 12% e il Pil stenta a recuperare ritmo. Lo specchio della crisi che si è propagata rapidamente ai Paesi periferici dell'area euro sono le tante B che si contano in corrispondenza dei rating di lungo termine assegnati dalle tre principali agenzie di rating a Paesi come Ungheria, Turchia, Grecia e Russia nonché il valore dei cds che proprio per la penisola ellenica hanno nuovamente toccato, negli ultimi giorn,i i livelli di massima allerta ad oltre 880 punti base. Le prospettive per il 2010 e per gli anni a venire tuttavia, sono ancora incoraggianti per i mercati emergenti, attesi ad una prova di maturità dopo le brillanti performance degli ultimi anni.

Tra gli strumenti che il mercato dei certificati mette a disposizione per seguire questi mercati si segnalano i nuovi Benchmark di RBS, di cui vi abbiamo dato conto nel numero scorso del Certificate Journal o gli Open End di UniCredit (Benchmark senza scadenza) focalizzati in particolar modo sugli indici dell'Est Europa. Abbandonando il segmento dei cosiddetti certificati di classe

RETAIL HUB — BANCA IMI YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 23/06/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	14,92
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP. UP/DOWN**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 23/06/2010**
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	94,25
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	90,5
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 23/06/2010**
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	93,05
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	90,2
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	86,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

MONITOR MERCATI EMERGENTI

PAESE	DEBITO (MILIONI USD)	CDS 5AN	RATING LONG TERM S&P	MOODY	FITCH	PIL A/A	TASSO DISOCCUPAZ.	SURPLUS / DEFICIT %GDP	VAR. INIZIO ANNO VALUTA LOCALE	VAR. INIZIO ANNO IN EUR	INDICE
Asia											
India	511.251	NA	BBB-	–	BBB-	8,6	7,32	-7,52	1,63%	19,25%	BSE Sensex
Malesia	106.550	89,87	A-	A3	A-	10,1	3,7	-4,05	3,98%	29,68%	FTSE Bursa Malaysia
Cina	860.900	78,85	A+	A1	A+	11,9	4,2	-0,37	-21,01%	-7,70%	Shanghai SE Composite
Corea Sud	332.159	109,77	A	A1	A+	8,1	3,2	N.A.	2,89%	17,33%	Kospi
Europa dell'Est						0		0			
Polonia	210.179	132,29	A-	A2	A-	3	12,3	-7,1	-0,56%	0,87%	Wse Wig 20
Rep Ceca	61.915	93,43	A	A1	A+	1,1	8,7	-5,9	8,34%	8,34%	Czech Traded Index EUR
Ungheria	93.220	299,5	BBB-	Baa1	BBB	0,1	11,8	-4	-2,09%	-2,09%	Hungarian Traded Index EUR
Turchia	264.909	170,87	BB	Ba2	BB+	6	13,7	1,39	7,73%	20,13%	ISE National
Russia	79.657	170,15	BBB	Baa1	BBB	2,9	7,3	6,24	11,06%	11,06%	RDX EUR
America Latina						0		0			
Colombia	64.926	146,81	BBB-	Ba1	BB+	2,5	12,4	-1,79	7,50%	35,54%	IGBC General
Messico	382.150	122,87	BBB	Baa1	BBB	4,3	5,42	-1,74	2,37%	24,64%	Mexico IPC
Argentina	151.366	956,43	B-	B3	B-	6,8	8,3	0,05	-0,02%	12,66%	Merval
Brasile	515.365	126,07	BBB-	Baa3	BBB-	8,95	7,3	3,24	-5,36%	8,98%	Bovespa
Cile	36.922	94	A+	Aa3	A	1,01	8,6	8,82	14,72%	27,21%	Chile Stock Mkt
Medio Oriente/Africa						0		0			
Israele	147.601	114,63	A	A1	A	1,9	7,2	-3,5	-1,64%	12,99%	Tel Aviv 25
Sudafrica	104.766	153,08	BBB+	A3	BBB+	1,6	25,2	0,18	-0,56%	13,67%	FTSE/Jse Africa Top40
Europa sviluppati											
Italia	1.844.023	177	A+	Aa2	AA-	0,5	8,21	-5,3	-11,74%	-11,74%	FTSE Mib
Germania	2.003.560	37,75	AAA	Aaa	AAA	1,6	7,7	-3,3	5,28%	5,28%	Dax

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

A, ossia quelli atti a replicare linearmente il sottostante, si incontrano diverse emissioni in grado di far partecipare l'investitore all'andamento dei mercati emergenti garantendo buoni ritorni anche in caso di performance non eccellenti. In particolare si ricorda il Win&Go Emerging Coupon di Credit Suisse (Isin GB00B4WN0Q03) che è stato il Certificato della settimana di sette giorni fa. Il prodotto, entro la scadenza di ottobre 2011, potrà rendere fino al 20% in virtù del riconoscimento di due cedole incondizionate del 10% e della protezione totale del nominale garantita a patto che nessuno dei tre indici sottostanti, il Bovespa brasiliano quotato in dollari, l'Hang Seng China e l'Rdx russo quotato in euro, abbia perso oltre il 44% del proprio valore.

Una struttura per certi versi simile è quella associata ai due Tris certificate di Deutsche Bank protagonisti del Certificato della settimana del CJ numero 185, capaci di trasformare anche un moderato ribasso dei tre indici sottostanti, il Bovespa quotato in euro, il coreano Kospi200 e l'Hang Seng China, in un rendimento predeterminato dell'8% annuo e di proteggere il capitale da ribassi contenuti entro la barriera posta al 50% dei rispettivi strike iniziali. Da seguire è inoltre un altro certificato emesso da Deutsche Bank, lo Strategy legato ad un basket di tre indici facenti parte dei Paesi Brick ovvero il Brasile, la Cina e la Corea del Sud.

STRATEGY SUL BRICK

Il certificato, oltre a consentire di seguire linearmente le performance al rialzo del basket equipesato composto dagli indici Hang Seng China Enterprises, Kospi 200 e dall'ETF iShares MSCI Brazil, prevede un'opzione di protezione condizionata del capitale. Entrando nei dettagli, il 14 dicembre scorso sono stati fissati il livelli iniziali dei tre sottostanti. L'indice cinese è stato rilevato a 13.049,34 punti, l'indice coreano a 219,51 punti e il fondo carioca a 78,14 punti. Da questi livelli, alla scadenza del 14 dicem-

STRATEGY CERTIFICATE	
NOME	Strategy certificate
EMITTENTE	Deutsche Bank
SOTTOSTANTE	Hang Seng China Ent,; iShares MSCI Brazil, Kospi 200
STRIKE	13.049,34; 78,14; 219,51
BARRIERA	62%
PARTECIPAZIONE	100%
CAP	200%
SCADENZA	14/12/2012
ISIN	DE000DB1Q2X5
QUOTAZIONE	90,30 euro

bre 2012, verrà calcolata la variazione di ogni singolo componente al fine di determinare la performance media del paniere. Se questa sarà positiva l'intero apprezzamento verrà riconosciuto in aggiunta al rimborso del nominale fino ad un rimborso massimo che non potrà superare i 200 euro. Ciò significa che, in caso di performance positiva del paniere del 40% si riceverà un rimborso di 140 euro mentre nel caso in cui questa sia positiva, ad esempio, del 150%, il rimborso si fermerà ad un massimo di 200 euro. In caso contrario, ossia qualora il paniere risulti negativo rispetto al valore iniziale, si guarderà al livello barriera dei singoli sottostanti. Se nessuno dei tre componenti, al termine dei tre anni di durata, avrà perso più del 38% rispetto al livello iniziale verrà garantita la protezione integrale del capitale nominale e pertanto verranno rimborsati 100 euro per certificato. Viceversa, ossia nel caso che anche solo uno dei sottostanti sia al di sotto del livello barriera, per il rimborso si seguirà la formula dell'opzione "worst of" e quindi si terrà conto della peggiore performance realizzata dai tre sottostanti.

Con l'ausilio del grafico comparativo riportato nella prossima pagina, analizziamo a questo punto l'andamento del certificato e del paniere sottostante dalla data di strike. La linea arancione, quella posta più in alto nel grafico, rappresenta il 3,16% guadagnato dall'indice coreano. Al di sotto della linea di galleggiamento il primo indice che si incontra è quello cinese, negativo del 7,57% e, in ultima battuta, l'Etf brasiliano rappresentato dalla linea gialla con un passivo del 12,04%.

La media del basket risulta pertanto negativa del 5,48%, poco meno della metà del ribasso fin qui registrato dal certificato sul mercato lussemburghese (in linea verde con un -10,18% dall'emissione e un prezzo di possibile acquisto di poco superiore ai 90 euro). Il differenziale tra la media ponderata del basket sottostante e la variazione del certificato si spiega in parte con le commissioni di distribuzione scontate all'indomani dell'emissione.

Scegli la protezione e l'innovazione delle Obbligazioni Barclays Scudo. Obbligazioni con rimborso integrale a scadenza del capitale, negoziate in via continuativa in Borsa Italiana (MOT). Possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia.

L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

Bmarkets

Scudo 6x6

Scadenza 15 anni (16/06/2025). Cedola fissa semestrale pari al **6% annuale lordo per i primi sei anni** (5,25% netto) e **successivamente,** fino a scadenza, cedole variabili semestrali lorde pari a **6% meno il valore del tasso Euribor a 6 mesi** su base annuale, con un **minimo pari al 2% lordo annuale** (1,75% netto)*.

codice ISIN IT0006715418

Per maggiori informazioni e per l'iscrizione ai seminari visita il sito **www.barclays.it** o chiama l'**800 199 998**

BARCLAYS

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - e 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. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% per il BTP 4,5% 03/19 (dati al 10/06/2010), 4,41% per il BTP 4,75% 08/23 (dati al 10/06/2010) e 4,60% per il BTP 5% 03/25 (dati al 10/06/2010). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.

A CAPITALE PROTETTO SUL BRIC

Tra le emissioni emergenti se ne segnala anche una che solamente nelle prossime settimane raggiungerà il mercato secondario di quotazione. Si tratta di un Equity Protection Cap di Banca IMI (codice Isin IT0004613185) che fino al 25 giugno prossimo potrà essere sottoscritto presso il Private Banking di Intesa Sanpaolo e in alcune delle Casse di Risparmio del gruppo. Il certificato è agganciato all'indice emergente per eccellenza, l'S&P Bric 40. Già largamente utilizzato da diverse emittenti per altre emissioni con protezione del capitale condizionata o garantita, l'S&P Bric 40 offre un'esposizione ai mercati azionari di Brasile, Russia, India e Cina e comprende 40 titoli azionari rappresentativi delle maggiori e più liquide società dei Paesi Bric quotate sui mercati azionari di Hong Kong, Londra e New York.

L'indice, calcolato e pubblicato da Standard & Poor's, è valorizzato in euro. Il certificato ha una durata di cinque anni e propone una protezione del capitale a scadenza pari a 95% del valore nominale e una partecipazione ai movimenti positivi del sottostante del 100%. Inoltre, come la stragrande maggioranza delle emissioni a capitale protetto non condizionato dell'ultimo biennio, in caso di eccessivo rialzo dell'indice sottostante blocca il guadagno massimo ad un predeterminato livello. Nel dettaglio, il prodotto verrà emesso il 30 giugno prossimo mentre il giorno precedente, sulla base del valore di chiusura, sarà stabilito il livello di riferimento iniziale da cui scaturirà l'indicazione relativa al livello protetto (pari al 95%). Alla data di scadenza del 30 giugno 2015, a seguito di una nuova rilevazione del livello dell'indice, saranno possibili quattro scenari di rimborso:

- il primo, corrispondente ad un rimborso di 149 euro per certificato (il cap del prodotto) si concretizzerà nel caso in cui l'S&P Bric 40 si trovi alla data di valutazione finale ad un livello pari o superiore al 149% dello strike iniziale. In tal caso, il rendimento annualizzato ammonterebbe al 9,8%;

- il secondo, che porterà ad un rimborso compreso tra 100 e 149 euro, prenderà corpo nell'eventualità che l'indice sottostante si attesti alla scadenza ad un valore compreso tra il 100% e il 149% dello strike iniziale. In tal caso il rendimento sarebbe pari a quello effettivamente registrato dall'indice su cui il prodotto investe;

- il terzo, che avrà come range di prezzo un rimborso tra 95 e 100 euro, si verificherà se l'indice delle 40 maggiori società dei Paesi Bric si troverà alla scadenza ad un livello compreso tra lo strike e il suo 95%. In questo caso la perdita realizzata dall'indice sarebbe anche quella subita dall'investitore;

- il quarto infine, vedrà il rimborso di 95 euro a prescindere dall'andamento dell'indice se il livello finale di quest'ultimo sarà negativo di almeno il 5% rispetto alla data di emissione.

Per valutare al meglio le potenzialità e i rischi dell'emissione si tenga presente che annualmente l'indice S&P Bric 40 "perde" circa il 2% di dividendi, ovvero il 10% nei cinque anni complessivi di investimento.

LO STRATEGY E I SUOI SOTTOSTANTI

FONTE: BLOOMBERG

IL BORSINO

Il Trigger Yield certificate di Credit Suisse con scadenza nel 2013 (Isin GB00B39MSQ94), con la rilevazione intermedia del 18 giugno scorso ha raggiunto il traguardo del rimborso anticipato alla prima occasione disponibile. Il valore di rimborso che verrà accreditato ai possessori è pari a 1.070 euro pari al nominale maggiorato di un coupon del 7%. Tale strumento aveva come sottostante il tasso di cambio euro dollaro e, ad un anno dall'emissione avvenuta il 30 giugno 2008, aveva già riconosciuto una cedola incondizionata pari al 6% del nominale. Pertanto grazie alla rilevazione del tasso di cambio a 1,2372, un livello inferiore al trigger posto al 91% dello strike iniziale ovvero a 1,4345 rispetto al livello di partenza di 1,5764, il certificato è stato revocato dalle contrattazioni dopo 24 mesi dall'emissione regalando ai suoi possessori un rendimento complessivo del 13%.

WeTrade, la società di intermediazione finanziaria online del Gruppo Bipiemme, trascorsi 11 giorni dall'inizio delle negoziazioni autorizzate da Borsa Italiana rende ancora inaccessibile ai propri clienti, che utilizzano la piattaforma di trading online T3, la negoziabilità di 17 minifuture certificate di RBS su indici, regolarmente quotati sul Sedex. Le segnalazioni pervenuteci a tal proposito evidenziano ancora una volta il ritardo accusato da alcuni dei principali broker operanti sul mercato italiano nelle procedure di anagrafamento dei nuovi strumenti listati.

ZUCCHERO E TELECOM ITALIA SOTTOSTANTI SOTTO PRESSIONE

Prezzi ancora sotto pressione per lo zucchero che, dopo aver raggiunto i massimi storici degli ultimi 29 anni a inizio 2010, ha praticamente dimezzato il proprio valore fermandosi sull'importante supporto statico posto in area 14 dollari. Il timido rimbalzo messo a segno dai minimi ha consentito al future generico di attestarsi nelle ultime sedute al di sopra dei 15,60 dollari ma i dubbi sulla capacità di tenuta restano. Se da un lato la volatilità dei mercati azionari ha riversato i suoi effetti anche sul comparto delle commodity, colpito anch'esso dal fenomeno conosciuto come fly to quality con i metalli preziosi che continuano ad aggiornare i loro massimi storici, il pesante ribasso messo a segno dallo zucchero può essere spiegato anche da un altro punto di vista. Secondo le recenti previsioni dell'USDA (United States Department of Agriculture) pubblicate nel mese di maggio, il rapido arretramento dei prezzi dell'oro bianco ha origine anche dalle attese per un forte aumento della produzione mondiale nel biennio 2010/2011 (+ 7,6%) grazie all'incremento dei due paesi che contano di più per il mercato dello zucchero ovvero India e Brasile, a fronte di una stabilità della domanda. Per chi crede che nonostante le previsioni il prezzo della zolletta tornerà a crescere, sono disponibili al Sedex due certificati a replica lineare.

Tuttavia come al solito quando il sottostante è un contratto future, le quotazioni difficilmente potranno essere una replica fedele per via dei rollover che gli emittenti sono costretti ad effettuare in occasione della scadenza del future di riferimento. Sono infatti le situazioni contingenti di contango o backwardation dei contratti future successivi a mettere di fatto in crisi la linearità dei certificati di investimento. In questo specifico caso i due certificati, ovvero il Reflex targato Banca IMI (Isin IT0004506397) e il Commodity Certificate di RBS (Isin NL0000472124) andato in scadenza lo scorso 18 giugno e sostituito con il nuovo Benchmark Certificate (Isin NL0009481852), grazie all'apprezzamento registrato dal dollaro americano contro l'euro hanno ad oggi mostrato sostanzialmente le medesime performance, colmando così il gap di rendimento tipico di questi strumenti. In particolare ciò è confermato osservando il grafico che raffronta i corsi del future sullo zucchero scadenza ottobre 2010 con il Reflex di Banca IMI.

Si può notare come in concomitanza con l'accelerazione al ribasso del cross euro-dollaro avvenuta nei mesi di dicembre, il differenziale tra le due curve si sia progressivamente ridotto, con le quotazioni del certificato ad oggi addirittura al di sopra di quelle del sottostante di riferimento.

TELECOM ITALIA, SOTTO PRESSIONE IL COMPARTO TELECOMUNICAZIONI

La principale azienda italiana operante nel settore delle telecomunicazioni, ormai da diverso tempo non gode delle simpatie del mercato. L'annosa questione del debito, la cui riduzione rimane per il momento l'obiettivo principale dell'azienda e che, al tempo stesso, impedisce di mettere in campo risorse e progetti per tenere il passo dei competitor; il futuro della rete proprietaria, vero asset di valore per Telecom Italia che di conseguenza non è disponibile a liberarsene; un settore sempre più competitivo e con margini in riduzione. Sono i temi caldi sui quali gli investitori pongono la loro attenzione.

La pesante flessione dei mercati azionari partita agli inizi del 2010 ha riportato i corsi del titolo al di sotto della soglia psicologia di 1

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 22.06.10
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	97,60
DE000DB5V5Y5	BONUS con Cap	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	101,10

ISIN	TIPOOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 22.06.10
DE000DB4P0Q1	EXPRESS	ENI	100,00%	70,00%	3,00	93,55
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10	94,70
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	EURO STOXX 50	2.892,44	2.024,71	8,00	95,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ZUCCHERO VS REFLEX

FONTE: BLOOMBERG

euro fino a toccare, nell'estensione del ribasso, la trendline dinamica che congiunge i minimi degli ultimi 2 anni. Respinto il tentativo di rottura si è innescato un deciso rimbalzo che ha riportato le quotazioni fino agli attuali 0,9785 euro dove Telecom Italia sembra essersi nuovamente arenata.

Relativamente alle opportunità a disposizione degli investitori che non vogliano legarsi alle sorti dell'azienda telefonica acquistandone direttamente le azioni, sono attualmente 37 i certificati di investimento con sottostante Telecom Italia in circolazione. L'ampio ventaglio di offerta fa capire quanto il titolo sia amato dagli emittenti, per via di una volatilità e un beta sostanzialmente identico all'indice di riferimento italiano e un dividend yield di gran lunga più elevato (5,15% contro il 4% del FTSE Mib). All'interno dell'offerta disponibile, per via della loro reattività ai movimenti della volatilità oltre che ovviamente ai prezzi del sottostante, si segnalano in particolare nove certificati Bonus, di cui sei a barriera continua e tre a barriera discreta. Andando con ordine, i sei prodotti che controllano costantemente il livello invalidante si distinguono oltre che per la durata residua, che varia tra l'anno e mezzo e i cinque mesi, anche per rischiosità e rendimento offerto.

FOCUS TELECOM IT

PREZZO	0,9785
MAX 52 SETT	1,263
MIN 52 SETT	0,8765
VAR% 1/1 AD OGGI	-10,71%
DIVIDEND YIELD	5,15%
VOLATILITÀ IMPL	29,46%
VOLATILITÀ STORICA	31,18%
BETA	0,88

FONTE: BLOOMBERG

Nello specifico sono quattro le proposte che presentano un CED|Probability, l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ per la stima delle probabilità per i prodotti con barriera invalidante, a segnare un valore prossimo al 100%. Tali certificati, tre firmati BNP

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 24 MARZO 2011

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

114,00 EUR su UniCredit
ISIN: DE 000 SAL 5GD 3 • Importo Express: 114,00 EUR • Prezzo lettera: 95,60 EUR
Livello di protezione: 1,73 EUR • Livello attuale sottostante: 1,895 EUR

113,75 EUR su Telecom Italia
ISIN: DE 000 SAL 5GC 5 • Importo Express: 113,75 EUR • Prezzo lettera: 96,95 EUR
Livello di protezione: 0,91 EUR • Livello attuale sottostante: 0,957 EUR

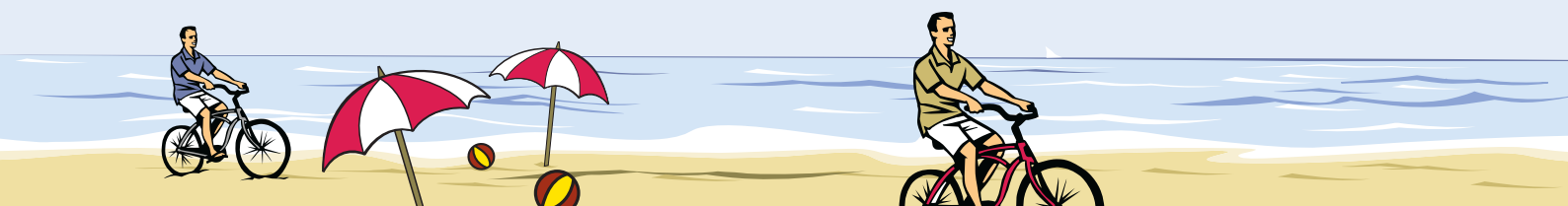
116,00 EUR su ING Groep
ISIN: DE 000 SAL 5FX 3 • Importo Express: 116,00 EUR • Prezzo lettera: 94,85 EUR
Livello di protezione: 6,39 EUR • Livello attuale sottostante: 6,80 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

-> BNP Paribas -> Société Générale -> ENI -> ENEL
-> Commerzbank -> 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 23.06.2010. 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 ---



Paribas e uno UniCredit Bank AG, consentono di ottenere rendimenti tendenzialmente medio bassi, congruenti con il loro profilo temporale, in virtù di un'elevata probabilità di successo. Tra questi si distinguono, in particolare, due prodotti identificati da codice Isin DE000HV779H1 e NL0009097823 che, per via della loro struttura opzionale implicita, sono in grado di garantire rendimenti superiori nel caso in cui il livello del sottostante dovesse superare il bonus minimo di rendimento. Ben altri upside sono offerti da altri due certificati targati rispettivamente BNP Paribas (Isin NL0009329879) e Société Générale (Isin IT0006714296) per i quali è tuttavia richiesta agli investitori una maggiore propensione al rischio.

A conferma di ciò è sufficiente osservare il valore del CED|Probability, per entrambi di poco superiore al 53%. Tra i certificati appartenenti alla categoria dei Bonus rientrano anche prodotti dotati del medesimo payoff per i quali, tuttavia, la valutazione del livello invalidante è rimandata esclusivamente alla scadenza. Con queste caratteristiche, oltre ad un Bonus Cap firmato BNP Paribas che andrà in scadenza tra pochi giorni e per questo dotato di un basso appeal, si segnalano tre strumenti firmati Sal.Oppenheim, denominati Easy Express Certificate. La valutazione della barriera solo alla scadenza giova in termini di flessibilità a questo tipo di certificati, rendendoli di fatto adattabili anche ad un temporaneo contesto fortemente negativo.

Anche il CED|Probability tiene conto di tale importante fattore, sintetizzando nel suo valore la maggiore probabilità di successo rispetto ad un classico Bonus Cap a barriera continua pur dotato dei medesimi livelli iniziali.

TELECOM A DUE ANNI

FONTE: **BLOOMBERG**

QUANDO LA CEDOLA E' CERTA

Sempre dotato di barriera valida solo alla scadenza, il Bonus Plus di BNP Paribas (Isin NL0009313147) presenta un'ulteriore innovazione in questa categoria di strutturati. In questo caso infatti, il Bonus viene erogato sotto forma di cedola. Il profilo di rimborso prevede che, qualora la barriera non venga violata a scadenza, oltre alla corresponsione dell'intero capitale nominale (1000 euro) si riceva un coupon del 6% (pari a 60 euro).

Nel caso opposto, qualora Telecom Italia alla data finale del 4 gennaio 2011 si attesti al di sotto di 0,7602 euro, ferma restando la cedola di 60 euro si avrà diritto a ricevere il rimborso del nominale decurtato dell'intera performance negativa dai 1,086 euro iniziali. L'attuale quotazione di 999,5 euro al Sedex consente di garantirsi un rendimento a scadenza pari a quello promesso in fase di emissione, con il CED|Probability che si attesta ad oltre l'80%.

BONUS CON BARRIERA CONTINUA

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	CED|PROB
NL0006298804	BNP Paribas	08/11/2010	0,8475	0,58	130 € (1,1)	130 € (1,1)	127,55	1,92%	99,63%
NL0006298853	BNP Paribas	08/11/2010	0,863	0,5	133 € (1,15)	133 € (1,15)	131,05	1,49%	99,98%
DE000HV779H1	UniCredit Bank AG	11/05/2011	0,94	0,56	130 € (1,22)	160 € (1,5)	120,35	8,02%	96,63%
NL0009097823	BNP Paribas	31/10/2011	0,9565	0,57	120 € (1,15)	150 € (1,43)	110,4	8,70%	91,61%
NL0009329879	BNP Paribas	01/09/2011	1,064	0,798	112 € (1,19)	112 € (1,19)	94,5	18,52%	55,26%
IT0006714296	Société Générale	16/12/2011	1,122	0,79	125 € (1,4)	125 € (1,4)	93,63	33,50%	53,58%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

BONUS CON BARRIERA DISCRETA

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS E CAP	PREZZO	UPSIDE	CED|PROB
DE000SAL5FP9	Easy Express Certificate	Sal Oppenheim Jr. & Cie	23/12/2010	1,022	0,818	110,25 € (1,13)	100,8	9,38%	81,81%
DE000SAL5GC5	Easy Express Certificate	Sal Oppenheim Jr. & Cie	25/03/2011	1,07	0,9095	113,75 € (1,22)	96,48	17,90%	65,12%
DE000SAL8776	Easy Express Certificate	Sal Oppenheim Jr. & Cie	23/06/2011	1,05	0,89	117,5 € (1,23)	97,2	20,88%	61,33%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

di Diego Fedele

UNA SCUDO A ELEVATO POTENZIALE

Da Barclays una nuova Inverse Floater che paga il 10,5% all'anno per i primi due anni

Sulla scia del grande successo che il mercato ha tributato alla Scudo 9%-2*Euribor, capace di realizzare circa 80 milioni di euro di controvalore nella sola prima settimana di contrattazioni, l'emittente inglese Barclays Bank Plc ha emesso lo scorso 16 giugno una nuova obbligazione Inverse Floater con il chiaro obiettivo di offrire agli investitori un ulteriore strumento per puntare con decisione a un rialzo dei tassi contenuto nel lungo periodo. La bontà di tale scelta è testimoniata dagli oltre 64,5 milioni di euro di scambi fatti registrare il primo giorno di quotazione, che hanno promosso tale prodotto come uno dei più apprezzati tra quelli recentemente emessi dal colosso bancario inglese. Le ragioni sottostanti il grande successo della Scudo 10,5% Inverse Floater (Isin IT0006715392) possono essere ricondotte principalmente alla ricca cedola iniziale del 10,5% su base annua che verrà corrisposta semestralmente per i prossimi due anni. Successivamente, a partire dal 16 dicembre 2012 e fino alla data di scadenza fissata per il 16 giugno 2025, l'obbligazione erogherà una flusso cedolare calcolato come la differenza tra un valore prefissato pari al 9% e due volte il tasso Euribor a 6 mesi, rilevato due giorni lavorativi antecedenti l'inizio del periodo di riferimento della pertinente cedola variabile.

Effettuando un'analisi comparativa con la precedente Inverse Floater targata Barclays, è possibile osservare come in questo caso lo strutturatore sia stato in grado di offrire una cedola fissa iniziale decisamente più consistente e per una maggiore durata, il 10,5% per 2 anni contro il 9% per un solo anno della precedente emissione, a fronte tuttavia di un allungamento di 4 anni della durata dell'investimento, portato a 15 anni contro gli 11 della Scudo 9%-2*Euribor. Inoltre, è opportuno sottolineare come anche in questo caso per mitigare il rischio dell'investimento, consistente in una rapida e intensa risalita dell'Euribor fino ai livelli precrisi, l'emittente abbia previsto l'inserimento di un'opzione floor in grado di garantire una cedola minima dell'1% dal terzo anno fino a scadenza. In tal modo l'investitore è protetto da un incremento dei tassi fino al 4%, dal momento che in tale eventualità il flusso cedolare sarà pari al livello floor. Al fine di comprendere meglio le potenzialità di rendimento della nuova Scudo si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a quantificare l'effetto che l'andamento futuro dell'Euribor a 6 mesi esercita sull'yield to maturity dell'obbligazione. Alla base dei tre scenari utilizzati per la stima sono state poste ipotesi progressivamente migliorative per l'investitore. Utilizzando l'attuale prezzo lettera di 100 euro, nel caso in cui si assistesse a una rapida crescita dei tassi fino al massimo storico pari al 5,45%, l'obbligazione sarebbe comunque in grado di offrire un rendimento del 2,56% in virtù del livello floor che protegge l'investitore dal rischio di perdere l'intero flusso cedolare semestrale. Diversamente, qualora l'Euribor facesse prima registrare un incremento fino a un valore intorno al 4,5% e poi una discesa fino alla media decennale del 3,1%, il rendimento salirebbe al 4,24% dal momento che la maggior parte delle cedole variabili erogate sarebbero superiori al livello floor. Infine, il concretizzarsi dello scenario più redditizio, caratterizzato da una lenta salita dei tassi fino al 3,1%, permetterebbe all'investitore di ottenere a scadenza un interessante rendimento del 5,67%. Osservando i dati esposti in tabella, si comprende come i risultati di questa analisi abbiano il pregio di evidenziare la considerevole sensibilità dello strumento a diverse configurazioni della futura curva dei tassi, il che conferisce all'investimento un grado di rischio non trascurabile. A tal proposito, un'importante indicazione in merito alla rischiosità del bond è data dall'Option Adjusted Spread (OAS), che rappresenta lo spread da aggiungere alla curva dei tassi risk free, utilizzata per attualizzare i flussi di cassa attesi alle diverse scadenze, in modo da eguagliare il valore teorico dell'obbligazione al suo attuale prezzo di mercato. Tale premio al rischio tiene conto sia del merito di credito dell'emittente che del valore delle opzioni incorporate nella struttura del bond. Nel caso della Scudo 10,5% Inverse Floater l'OAS assume un valore di 124 bp, il che indica che l'obbligazione offre "in media" un rendimento superiore dell'1,24% rispetto all'Euro Swap Curve, per un rendimento complessivo di circa il 4,52%.

ANALISI DI SCENARIO SUI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
Euribor 6m in rapida crescita fino al 5,45%	2,56%	2,21%
Intermedio		
Euribor 6m in salita fino al 4,5% con successivo ritorno alla media decennale di 3,1%	4,24%	3,65%
Positivo		
Euribor 6m in salita fino al 3,1%	5,67%	4,88%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Benchmark	RBS	Cece EUR, Dax, Eurostoxx 50, Ibex 35	11/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EUR	04/06/2015	4 emissioni	Sedex
Benchmark	RBS	DJ Industrial Average, S&P 500	11/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	04/06/2013	2 emissioni	Sedex
Benchmark	RBS	Ftse 100	11/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio GBP	04/06/2013	NL0009477181	Sedex
Benchmark	RBS	Nikkei 225	11/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio JPY	04/06/2015	NL0009477264	Sedex
Benchmark	RBS	SMI	11/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio CHF	04/06/2013	NL0009477298	Sedex
Benchmark	RBS	BUX	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio HUF	04/06/2015	NL0009477157	Sedex
Benchmark	RBS	AEX	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EUR	07/06/2013	NL0009478197	Sedex
Benchmark	RBS	Bovespa	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio BRL	08/06/2015	NL0009478734	Sedex
Benchmark	RBS	CAC 40, FTSE MIB, RDX	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EUR	07/06/2013	3 emissioni	Sedex
Benchmark	RBS	EGX 30	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EGP	08/06/2015	NL0009478759	Sedex
Benchmark	RBS	FTSE/ASE 20	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EUR	08/06/2015	NL0009478767	Sedex
Benchmark	RBS	HSI	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio HKD	07/06/2015	NL0009478163	Sedex
Benchmark	RBS	HSCEI	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio HKD	07/06/2015	NL0009478148	Sedex
Benchmark	RBS	KLSE Composite	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio MYR	07/06/2015	NL0009478114	Sedex
Benchmark	RBS	KTX Kazakh Traded	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio EUR	07/06/2015	NL0009478122	Sedex
Benchmark	RBS	Mexican Bolsa	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio MXN	07/06/2015	NL0009478106	Sedex
Benchmark	RBS	MSCI Taiwan	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio TWD	07/06/2015	NL0009478130	Sedex
Benchmark	RBS	S&P/ASX 200	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio AUD	07/06/2015	NL0009478171	Sedex
Benchmark	RBS	Tel Aviv 25	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio ILS	08/06/2015	NL0009478726	Sedex
Benchmark	RBS	Future Alluminio , Rame, Piombo, Nickel , Zinco	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	09/06/2020	5 emissioni	Sedex
Benchmark	RBS	Oro, Palladio, Platino, Argento	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	09/06/2020	4 emissioni	Sedex
Benchmark	RBS	Future Succo d'arancia	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481811	Sedex
Benchmark	RBS	Future Caffè	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481829	Sedex
Benchmark	RBS	Future Granoturco	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481837	Sedex
Benchmark	RBS	Future Cotone	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481845	Sedex
Benchmark	RBS	Future Zucchero	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481852	Sedex
Benchmark	RBS	Future Frumento	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481860	Sedex
Benchmark	RBS	Future Petrolio WTI	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481878	Sedex
Benchmark	RBS	Future Gas naturale	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio USD	10/06/2020	NL0009481886	Sedex
Benchmark	RBS	Future Cacao	14/06/2010	Replica Lineare ; Tasso di cambio GBP	10/06/2020	NL0009482348	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eni	15/06/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	12/03/2013	DE000DB4P0Q1	Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	22/06/2010	Barriera 60%; Coupon 9,125%; Trigger 100%	06/05/2013	XS0502447252	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	22/06/2010	Protezione 100%; Coupon 7,1%; Barriera 142,6%	03/05/2016	XS0498895423	Cert-X
Express Coupon	UniCredit	Eurostoxx 50	23/06/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	30/04/2013	DE000HV78AF1	Cert-X
Opportunità Italia	UniCredit	Debito Repubblica Italiana	23/06/2010	Credit Linked; Cedola sem. max 2,85% annuo	20/07/2015	DE000HV78AH7	Cert-X
Athena Match Race	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, Nikkei 225	24/06/2010	Alpha; Barriera Discreta 50%; Coupon 6%	30/04/2014	NL0009418409	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	24/06/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/12/2014	XS0475883087	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	24/06/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/12/2014	XS0475883756	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	24/06/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,25%	20/12/2019	XS0475885967	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	25/06/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 141%	30/06/2016	XS0505919307	Lux
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	25/06/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/06/2015	IT0004613185	Cert-X/ Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	26/06/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; 29/06/2015 Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	DE000DB7YW12	Lux/ Sedex	
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	26/06/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	20/07/2015	DE000DB7Z9D5	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 Nestlè	30/06/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/06/2015	NL0009476282	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Atlantia	02/07/2010	Cedola 5%; Coupon 7%; Barriera 60%	28/06/2013	NL0009497486	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	07/07/2010	Cedola 11% incondizionata; Coupon 11% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	09/07/2013	DE000HV78AT2	Cert-x
Express	Banca IMI	FTSE Mib	14/07/2010	Barriera 56%; Coupon 10%; Trigger 100%; Liv Iniz. 1070	19/07/2013	XS0519683014	Lux
MedPlus Coupon Key 10	UBS	Eurostoxx 50	19/07/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,55%	30/07/2014	DE000UB13DC4	n.p.
MedPlus Coupon Key Dollaro 9	UBS	Eurostoxx 50	19/07/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 7%, Coupon 1,66%	30/07/2014	DE000UB1Z918	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/07/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5% annuo; Cedola Plus 0%	23/07/2013	IT0004613268	Sedex

LO STEP PLUS SI CHIUDE IN DIFESA

L'emittente del Banco Popolare propone al mercato italiano la quarta emissione dell'Autocallable Step Plus. La cedola Plus si azzera per una barriera al 50%

Se si analizzano le statistiche del mercato italiano dei certificati d'investimento, emerge che da inizio anno l'80% delle nuove emissioni è stata dotata di una o più opzioni di rimborso anticipato.

La capacità dei certificati Express di coniugare la prospettiva di buoni rendimenti annualizzati con rischi tutto sommato più contenuti rispetto a quelli a cui espone un investimento diretto sul mercato azionario, ha evidentemente conquistato gli investitori italiani in un momento di grande incertezza. Gli investitori pensano in tal modo di poter spuntare qualche punto in più di rendimento vincolandosi in maniera parziale al mercato azionario. Un effetto di tale crescente interesse per questa tipologia di certificato è la spinta che deriva per la concorrenza.

E' pertanto facile trovarsi di fronte a nuove strutture sempre più articolate, come per esempio l'ultimo degli Autocallable Step Plus firmato da Banca Aletti. Giunto alla quarta emissione, questo certificato rimarrà in collocamento fino al 20 luglio prossimo ed è legato all'andamento dell'indice delle blue chip europee Eurostoxx 50. La durata complessiva dell'investimento è pari a tre anni ma prima della scadenza sono previste due finestre intermedie per il rimborso anticipato.

In queste occasioni sarà sufficiente che l'indice europeo si trovi almeno al livello rilevato in fase di emissione per attivare il rimborso del valore nominale maggiorato di un premio annuo del 6,5%. Qualora in entrambe le date previste non siano soddisfatte le condizioni per il rimborso anticipato dell'investimento, alla data di scadenza del 23 luglio 2013 si potranno verificare tre distinti scenari.

Il primo ricalca lo schema già visto per le date di rilevazione intermedia e garantisce di rientrare di un totale di 119,5 euro rispetto ai 100 euro versati in fase di emissione. L'Eurostoxx 50 dovrà trovarsi almeno al livello iniziale che verrà rilevato il prossimo 30 luglio.

In caso contrario, ossia se la performance dell'indice delle blue chip europee dovesse essere negativa, si guarderà al livello barriera. Nel caso in cui l'Eurostoxx 50 non avrà perso più del 50% rispetto al livello iniziale, gli investitori beneficeranno della protezione del capitale e si vedranno restituire i 100 euro di valore nominale del certificato. Rispetto alle tre emissioni precedenti, nelle quali in quest'ultimo scenario era prevista anche l'erogazione della cedola plus che consentiva di ottenere un piccolo rendimento aggiuntivo, nel nuovo certificato questa ha lasciato il posto a un livello di protezione maggiore. In precedenza infatti la barriera era fissata ad un livello compreso tra l'80% e l'85% del valore iniziale mentre nella nuova proposta è stata decisamente abbassata e posta al 50%. Tornando a parlare di scenari, l'ultimo dei tre appena visti e anche il peggiore.

Prevede infatti che il rimborso venga calcolato sull'effettiva performance del sottostante qualora questo si trovi a una quotazione inferiore rispetto al livello barriera. Riassumendo il maggior rischio lo si corre nel caso in cui nei prossimi tre anni, senza che prima sia intervenuto il rimborso anticipato, l'indice europeo perda più del 50% rispetto al valore di strike.

Ipotizzando una rilevazione di quest'ultimo a 2.770 punti indice, la barriera verrebbe fissata a 1.335 punti ossia molto al di sotto dei minimi toccati a marzo 2009, in quello che finora è stato il momento di maggiore crisi dei mercati. Nel computo, bisogna tuttavia considerare i dividendi che l'indice distribuirà nel periodo, stimabili in circa 4 punti percentuali all'anno, e che contribuiranno a rendere la barriera meno distante. Inoltre, in caso di rialzi consisntenti, qualsiasi sia la performance realizzata dall'Eurostoxx 50 il rendimento massimo ottenibile investendo nel certificato è pari al 6,5% annuo.

L'AUTOCALLABLE STEP PLUS

NOME	Autocallable Step Plus
EMITTENTE	Banca Aletti
SOTTOSTANTE	Eurostoxx 50
BARRIERA	50%
COUPON	6,5%
CEDOLA PLUS	0%
SCADENZA	23 luglio 2013
ISIN	IT0004613268
NEGOZIAZIONE	Prevista al Sedex

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI: risultati collocamento Express su Cina

Banca IMI comunica i risultati del collocamento dell'Express Certificate su Hang Seng, identificato dal codice Isin XS0511401506, terminato il 16 giugno. In particolare l'emittente rende noto che sono pervenute richieste di sottoscrizione da 583 soggetti per un totale di 17.978 certificate sottoscritti corrispondenti a un controvalore di 17.978.000 euro. Per quanto riguarda i livelli caratteristici, il livello iniziale dell'indice è stato fissato a 20.912,18 punti e di conseguenza il livello barriera, posto al 60% dello strike, risulta essere pari a 12.547,308 punti.

Bonus Pro: violata la barriera

Cattive notizie per i possessori del Bonus Pro su Enel di BNP Paribas, identificato dal codice Isin XS0337773534. Il certificato, caratterizzato da una barriera osservabile solo nei sei mesi antecedenti alla scadenza, nel primo giorno del periodo di osservazione ha ufficialmente violato la barriera, già virtualmente violata da tempo, posta a 5,331 euro per effetto di una rilevazione del livello di chiusura alla data del 18 giugno pari a 3,965 euro. Pertanto il certificato ha così perso le sue opzioni caratteristiche e alla data di scadenza del 17 dicembre 2010 rimborserà un importo calcolato sulla base dell'effettiva performance realizzata da Enel.

La cedola del Commodity Daily Win II

Torna a pagare la cedola JP Morgan per il suo secondo Commodity Daily Win, identificato dal codice Isin XS0300622486. L'emittente statunitense ha ufficializzato che il 29 giugno prossimo sarà messa in pagamento una cedola pari all'1,687%, ovvero 16,87 euro per certificato, in virtù degli 88 giorni del trimestre terminato il 22 giugno nei quali il basket composto da alluminio, piombo, rame e nickel è risultato superiore alla barriera fissata all'80% del livello iniziale.

Ancora stop loss per i minishort su indici

La nuova ondata di acquisti che ha interessato i mercati azionari nell'ultima settimana ha fatto nuove vittime tra i certificati leverage a facoltà short. In particolare nella giornata del 21 giugno scorso sono stati revocati dalle quotazioni due minifuture short di The Royal Bank of Scotland emessi il 27 maggio scorso legati ai maggiori indici europei. In dettaglio si tratta di un minifuture su Dax con strike a 6447 punti e codice Isin NL0009476407 e di un minifuture su Eurostoxx 50 con strike a 2843 punti e codice Isin NL0009462266. Si ricorda che l'importo di rimborso è stato calcolato sul valore massimo raggiunto dagli indici nella stessa giornata in cui si è verificato l'evento di stop loss e rispettivamente per i due certificati è risultato pari a 0,1162 euro e 0,0543 euro.

EuroTLX: sospensione dalle negoziazioni

EuroTLX comunica che nella giornata del 22 giugno, le negoziazioni di un Equity Protection su Eurostoxx 50 identificato dal codice Isin XS0498895423, e di un Express su Eurostoxx 50 Autocallable, identificato dal codice Isin XS0502447252, entrambi emessi da Banca IMI, sono state temporaneamente sospese per motivi tecnici fino a successiva comunicazione.

Aumento di volumi per il Bonus Cap su S&P/Bric 40

Nel corso dei primi due giorni di questa settimana si è registrato un netto incremento dei volumi di scambi sul Sedex per un Bonus Cap di Société Générale. In particolare, il certificato legato all'indice emergente S&P/Bric 40, identificato dal codice Isin XS0274554921 e con scadenza 29 dicembre 2011, nel periodo considerato ha realizzato scambi per un controvalore complessivo di 1.491.668,05 euro.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 23.06.10
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL6CA6	120,00	43,7800	27,12%	22/06/2011	94,40
Easy Express	SolarWorld	DE000SAL8768	128,75	9,1800	31,31%	22/06/2011	98,05
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL8776	117,50	0,8900	21,57%	22/06/2011	96,65
Easy Express	UniCredit	DE000SAL8784	117,50	1,6900	19,65%	22/06/2011	98,20

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 23.06.10
PROTECT Outperf.	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	99,70
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	102,20
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	99,80

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione, ho apprezzato molto l'articolo dell'ultimo numero del Certificate Journal n.186 col riferimento al Certificato Win & Go GB00B4WN0Q03 che garantisce una cedola annuale ed eventualmente un bonus finale,essendo ciò lo scopo dei miei investimenti attualmente. Non ritenete che lo stesso fine possa essere assicurato con il certificato NL0009098839 basato su France Telecom?

Gentile lettore, i due certificati sono simili ma nel profilo di rendimento differiscono in maniera sostanziale. In particolare l'Athena Double Chance su France Telecom offre l'opportunità di incassare la cedola annua, essendo questa subordinata al rispetto di un predeterminato livello, mentre il Win&Go ne garantisce l'erogazione essendo questa incondizionata sia al primo che al secondo anno. In dettaglio il certificato su France Telecom prevede che nelle date di osservazione annuali si possa beneficiare del rimborso anticipato del nominale maggiorato del 10% se il titolo telefonico sarà almeno pari ai 17,415 euro dello strike. In caso di rilevazione inferiore a tale livello ma superiore alla barriera posta al 60%, ossia a 10,4490 euro (vale il prezzo di chiusura del titolo) il profilo di rimborso prevede che venga erogata una cedola del 5% non cumulativa. In caso di osservazione intermedia inferiore anche alla barriera lo schema di payoff decreta un nulla di fatto, ossia che non venga riconosciuta alcuna cedola, mentre se ciò avverrà alla scadenza del 2012 oltre al mancato incasso della cedola si dovrà contabilizzare anche una perdita in conto capitale misurata in funzione dell'effettivo ribasso accusato dal titolo. Allo stato attuale, con il titolo a 15,16 euro, questo certificato presenta un prezzo in lettera pari a 90,60 euro. Pertanto se tra poco meno di cinque mesi France Telecom non avrà perso più del 31,07% si potrà ottenere un rendimento del 5,51% sui 90,60 euro spesi.

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

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

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

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, ho letto con molto interesse l'articolo "copertura fai da te" sul n.179 a pag 3 di Certificate Journal. Ho però bisogno di un vostro gentile chiarimento, in quanto non mi è chiaro l'esempio numerico di pag 5. Ipotizzando di acquistare il certificato in oggetto ad ottobre 2011, quindi 24 mesi dopo l'emissione, il Reference Notional, calando di 0,85 al mese (0,85 x 24= 20,4) dovrebbe essere di 100-20,4 = 79,6. Perché applicate 79,49?
Il calcolo della cedola non riesco a capirlo, in quanto 100 x 79,49% x (5%-3,25%) x 30/360 = 0,1159 e non 0,1458 come da voi indicato. Dove sbaglio?
Grazie per la gradita risposta.

Matteo S.

Gentile lettore,
per quanto riguarda il calcolo del Reference Notional, ovvero l'ammontare di sottostante che viene utilizzato come base di calcolo per la cedola periodica (pari a 100 euro), deve tenere conto che l'aggiustamento dello 0,85% dichiarato sul prospetto dall'emittente avviene su base mensile. Ciò significa che ogni mese il valore del nozionale viene aggiustato dello 0,85% in base al valore nominale ma sono necessari alcuni accorgimenti per comprendere al meglio il meccanismo di aggiustamento adottato dall'emittente e riportato nella tabella presente in pagina. Infatti, guardando tali valori, il quadro riassuntivo del Reference Notional fino a due anni dalla sua emissione non sembrerebbe congruente con il profilo di calcolo dichiarato. Per comprendere i valori calcolati dall'emittente ricavati dal prospetto, è necessario effettuare un passo indietro. Tale certificato, prevede che tra la trade date (29 settembre 2009) e la scadenza (30 settembre 2019) intercorrano esattamente 10 anni, ovvero 120 mesi, mentre sono in realtà 117 mesi che distanziano la issue date (8 gennaio 2010) dalla scadenza stessa. Pertanto, mettendo a rapporto il valore nominale, pari a 100 euro, con i 117 mesi, si ottiene il decremento costante che permette di azzerare il Reference Notional al termine della sua naturale scadenza.

Reference Notional / n° date di pagamento
100/117 = 0,854701%

Osservando ora i valori in tabella, l'emittente ha utilizzato non lo 0,85% dichiarato, bensì l'importo della formula di cui sopra, con un meccanismo di aggiustamento al secondo valore decimale. Per tale ragione dopo 24 mesi, il nozionale sarà pari al 79,49% del nominale.
Per quanto riguarda invece il calcolo della cedola, effettivamente il valore da Lei segnalato risulta essere corretto. Erroneamente è stata calcolata le cedola in virtù dei 100 euro iniziali e non rispetto al nozionale ipotizzato ai fini del calcolo (pari al 79,49%).
Infatti, qualora il tasso di riferimento, ovvero l'Euribor a un mese, salisse al 5% dopo 24 mesi dall'emissione del prodotto in oggetto, applicando il 5% alla formula seguente, si otterrebbe il seguente risultato:

EURO 100 X 79,49% X MAX [0% ; (5% – 3,25%) X (30/360)]= 0,1159 euro per certificato

Per cui, qualora il tasso di riferimento interbancario dell'area Euro a un mese dovesse essere rilevato al di sopra del trigger del certificato, esso garantirà la corresponsione di una cedola pari a 0,1159 euro.

CALCOLO REFERENCE NOTIONAL A 2Y

DATE	PROSPETTO	REALE
30/01/2010	100	100
28/02/2010	99,15	99,14529915
30/03/2010	98,29	98,29060
30/04/2010	97,44	97,43590
30/05/2010	96,58	96,58120
30/06/2010	95,73	95,72650
30/07/2010	94,87	94,87179
30/08/2010	94,02	94,01709
30/09/2010	93,16	93,16239
30/10/2010	92,31	92,30769
30/11/2010	91,45	91,45299
30/12/2010	90,6	90,59829
30/01/2011	89,74	89,74359
28/02/2011	88,89	88,88889
30/03/2011	88,03	88,03419
30/04/2011	87,18	87,17949
30/05/2011	86,32	86,32479
30/06/2011	85,47	85,47009
30/07/2011	84,62	84,61538
30/08/2011	83,76	83,76068
30/09/2011	82,91	82,90598
30/10/2011	82,05	82,05128
30/11/2011	81,2	81,19658
30/12/2011	80,34	80,34188
30/01/2012	79,49	79,48718

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

di Vincenzo Gallo

PERCORSO (QUASI) NETTO

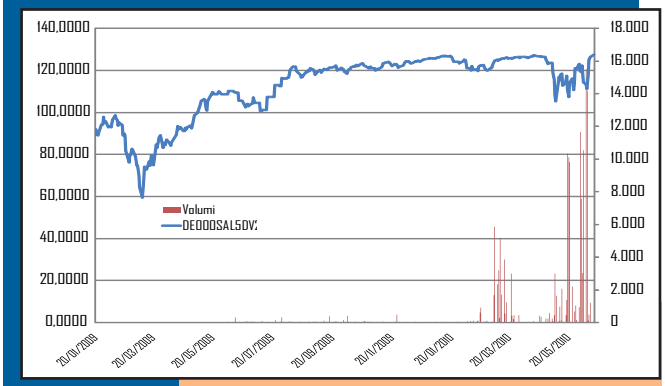
Sono arrivati a scadenza gli Easy Express, con qualche brivido nel finale per il certificato legato a Intesa Sanpaolo, mentre per un soffio cade Nokia

Fino a due mesi fa la strada degli Easy Express di Sal.Oppenheim, prossimi al traguardo della scadenza del 21 giugno, sembrava spianata verso l'en plein. Tuttavia il profondo e improvviso ribasso di metà aprile, con un volatilità in forte aumento, ha complicato non poco le cose facendo tornare nuovamente l'incertezza sul pagamento della posta piena per alcuni dei 26 certificati che, all'alba del 2009, avevano fatto il loro ingresso sul Sedex di Borsa Italiana.

Come vedremo, fatta eccezione per uno sfortunato Easy Express su Nokia, tutto è finito per il meglio. In particolare, tra tutti gli Easy Express, meritano di essere raccontate le storie di due emissioni, una legata all'andamento di Intesa Sanpaolo e una a quello di Nokia, che hanno concluso la loro corsa dopo 18 mesi in modo completamente opposto. Prima di analizzare gli ultimi giorni di vita dei due certificati, è bene comprendere appieno il semplice funzionamento di questi strumenti. Gli Easy Express sono certificati di investimento che prevedono il pagamento di un "importo express", prefissato all'emissione, se il sottostante a scadenza viene rilevato ad un livello superiore alla barriera. A differenza di altri certificati con barriera, la soglia di attenzione degli Easy Express è discreta, ossia viene osservata solo a scadenza.

Ciò implica che nel corso della vita del prodotto il sottostante può anche andare a quotare al di sotto della barriera senza per questo pregiudicare la buona riuscita dell'investimento in caso di successivi recuperi. A scadenza pertanto, se il sottostante si trova al di sotto della barriera il rimborso viene calcolato in funzione del livello raggiunto dal sottostante al pari di un investimento diretto.

L'EASY EXPRESS SU INTESA SANPAOLO



ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

E' FINITA BENE PER INTESA SANPAOLO

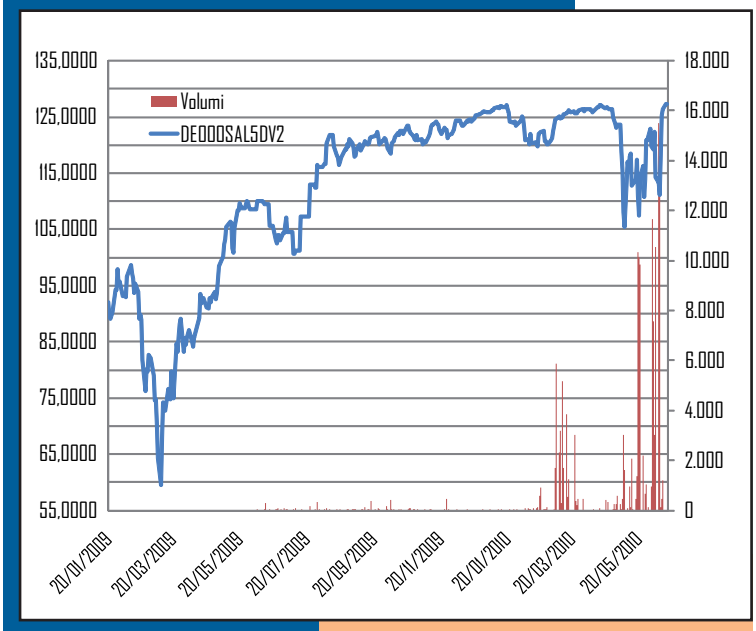
Prendendo in esame l'Easy Express legato all'istituto guidato da Corrado Passera identificato dal codice Isin DE000SAL5DV2 e scoprendone i livelli caratteristici, è facilmente comprensibile quali siano stati i rischi e le opportunità. Entrando nei dettagli, questo certificato all'atto dell'emissione aveva fissato uno strike a 2,63 euro, una barriera a 1,84 euro e un importo express pari a 128 euro. Grazie al forte rimbalzo realizzato dai minimi del mese di marzo 2009 a 1,40 euro fino agli oltre 3,20 euro di metà gennaio scorso, agli ultimi giorni di aprile i detentori di questo strumento potevano ritenersi tranquilli che la barriera posta ad una distanza di oltre il 40% sarebbe rimasta inviolata di lì a 50 giorni. Ma la violenta discesa che a cavallo tra fine aprile e la metà di maggio ha interessato i mercati azionari mondiali e in particolare i titoli del settore bancario, ha rapidamente avvicinato le quotazioni di Intesa Sanpaolo a quella barriera apparentemente così lontana. Il 7 maggio, infatti, il titolo è sceso per la prima volta dopo 15 mesi sotto la soglia psicologica dei 2 euro e di riflesso, a causa dell'incertezza che a quel punto stava rischiando di diventare una certezza di insuccesso, anche il certificato è piombato giù dai 124 euro a cui si era attestato per arrivare a toccare un minimo di 105,40 euro. L'aumento della volatilità, che su questo tipo di certificati incide in maniera particolarmente pesante, e il

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 22/06/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	94,30
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	98,35
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	95,4
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	101,3
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	113,7
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**		**PREZZO AL 22/06/2010**
Compass BEST START	Euro Stoxx 50	2902,190		96,27

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'EASY EXPRESS SU NOKIA



ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

progressivo avvicinamento della barriera creavano però a questo punto una ghiotta opportunità di breve termine, seppur con rischi elevati. Infatti, sarebbe stato sufficiente che da quei valori di circa 2 euro l'azione fosse riuscita a non perdere un ulteriore 8% per permettere ai più temerari compratori dell'ultim'ora di portare a casa un rendimento del 21,44% sui 105,40 euro necessari per l'acquisto del certificato in soli 46 giorni. Va però detto che sul fronte dei rischi una rilevazione finale del titolo inferiore agli 1,84 euro avrebbe prodotto una perdita del 33,59% con il rimborso di un massimo di 70 euro.

Un'operazione quindi adatta agli investitori più impavidi che non si sono lasciati scappare l'occasione. Infatti i 1350 pezzi scambiati nello stesso giorno, un controvalore quindi superiore al milione di euro, ne sono la dimostrazione e fortuna ha voluto che già il giorno di borsa aperta successivo, ossia il lunedì 10 maggio, gli stessi abbiano potuto immediatamente incassare ben 116,95 euro grazie al poderoso rimbalzo del titolo, salito fino a 2,40 euro con uno strabiliante rialzo del 19,68% sulla chiusura del venerdì precedente. Questo è stato l'inizio di un periodo di alta volatilità che ha attirato i trader professionisti, pronti a sfruttare l'elevata reattività del certificato ai movimenti del sottostante, come dimostrato dal netto incremento dei volumi che hanno superato il controvalore di 12 milioni di euro. Il lieto fine è stato però scritto solo in chiusura di seduta del 18 giugno, la data di valutazione finale, poiché con un prezzo di 2,395 euro Intesa Sanpaolo ha ufficialmente permesso il rimborso dei 128 euro promessi.

E' FINITA MALE PER NOKIA

Male è andata, al contrario, a chi aveva scelto di sfidare la sorte puntando sull'Easy Express su Nokia identificato dal codice Isin DE000SAL5E53. Il certificato, uno dei due che l'emittente tedesca aveva quotato sul colosso finlandese, era dotato di uno strike a 11,45 euro e una barriera a 8,01 euro e al rush finale ha

TUTTI GLI EASY EXPRESS

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO DI RIMBORSO
DE000SAL5DR0	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Bnp Paribas	33,108	23,18	21/06/2010	153,5
DE000SAL5E79	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Deutsche Bank	24,305	17,01	21/06/2010	149
DE000SAL5DT6	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Unicredit Bank	1,5372	1,0757	21/06/2010	139
DE000SAL5DQ2	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Bnp Paribas	33,108	16,55	21/06/2010	138,5
DE000SAL5E61	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Deutsche Bank	24,305	12,15	21/06/2010	136
DE000SAL5E95	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Eni	17,53	12,27	21/06/2010	130,5
DE000SAL5DS8	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Unicredit Bank	1,5372	0,77	21/06/2010	129,5
DE000SAL5DX8	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Deutsche Telekom	10,685	7,48	21/06/2010	129,5
DE000SAL5DV2	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Intesa San Paolo	2,63	1,84	21/06/2010	128
DE000SAL5EC0	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Enel	3,9447	2,76	21/06/2010	127,5
DE000SAL5DZ3	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	1,144	0,80	21/06/2010	125,5
DE000SAL5DW0	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Deutsche Telekom	10,685	5,34	21/06/2010	121
DE000SAL5EH9	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Eurostoxx 50	2486,59	1989,27	21/06/2010	121
DE000SAL5DU4	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Intesa San Paolo	2,63	1,32	21/06/2010	120,5
DE000SAL5E46	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Nokia	11,45	5,72	21/06/2010	120,5
DE000SAL5EF3	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	DAX	4783,89	3827,11	21/06/2010	118
DE000SAL5EK3	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	8836,8	7069,44	21/06/2010	118
DE000SAL5E87	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Eni	17,53	8,76	21/06/2010	117,5
DE000SAL5EG1	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Eurostoxx 50	2486,59	1740,61	21/06/2010	117
DE000SAL5EM9	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	S&P 500	909,73	727,78	21/06/2010	116
DE000SAL5EA4	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Enel	3,9447	1,97	21/06/2010	115
DE000SAL5EE6	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	DAX	4783,89	3348,72	21/06/2010	115
DE000SAL5EJ5	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	8836,8	6185,76	21/06/2010	114,5
DE000SAL5DY6	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	1,144	0,57	21/06/2010	114
DE000SAL5EL1	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	S&P 500	909,73	636,81	21/06/2010	112,5
DE000SAL5E53	EASY EXPRESS	Sal. Oppenheim	Nokia	11,45	8,01	21/06/2010	62,88

FONTE: **CERTIFICATI E DERIVATI**

fallito l'aggancio degli 8 euro a causa del warning lanciato, proprio due giorni prima della data di valutazione finale, sulla redditività della divisione chiave dei telefonini nel corso del trimestre. Prima dell'affondo decisivo, Nokia era riuscita a riportarsi al di sopra degli 8,10 euro, rendendo così realizzabile lo scenario che fino alle ultime ore di contrattazione sul Sedex, ossia fino al 15 giugno, sembrava utopistico. Ma l'altalena di emozioni ha in realtà caratterizzato tutto il ciclo di vita di questo strumento, passato diverse volte da 95 a 115 euro e viceversa prima di andare a toccare, in corrispondenza dei massimi segnati dal titolo a 11,70 euro il 7 aprile scorso, il livello più alto a 133,5 euro. Mancando due mesi alla scadenza, anche per questo certificato sembrava che i giochi potessero essere fatti ma prima lo stacco del dividendo, peraltro già incorporato nel prezzo di mercato dello strumento, e successivamente il pesante affondo che ha costretto il titolo a perdere il 28,64% in meno di trenta giorni, rimettevano in gioco la barriera fino a quel momento molto distante. Per comprendere quanto erratici e emotivamente pericolosi siano stati i movimenti del certificato nell'ultimo mese di contrattazioni, si consideri che il 18 maggio il suo prezzo era di 115 euro circa, il 20 maggio pari a 99,85 euro e il 27 maggio nuovamente di 115,7 euro. In questo lasso di tempo gli investitori hanno avuto diverse volte l'opportunità di chiudere la posizione in positivo nonostante il ribasso subito dal titolo dai valori di emissione ma per molti, visto l'elevato numero di certificati ancora in circolazione una volta terminate le contrattazioni in Borsa Italiana, il vero obiettivo era il raggiungimento dell'importo express di 133,5 euro. Obiettivo che però a partire dal 7 giugno si è allontanato sempre di più, con le quotazioni che si sono assestate stabilmente sotto i 100 euro nominali prima di chiudere, l'ultimo giorno di negoziazioni, con l'ennesima forte escursione giornaliera (da 80 euro di minimo a 94 euro di massimo). Come già detto, però, le ultime 72 ore di vita del prodotto sarebbero state perfette per una sceneggiatura da film: prima del warning del 16 giugno, infatti, i prezzi di Nokia erano riusciti a superare la soglia della barriera rendendo possibile il pagamento dei 133,5 euro di premio ma dopo il tracollo le speranze si sono definitivamente spente e la rilevazione del titolo a 7,20 euro del 18 giugno ha fatto si che il rimborso finale fosse pari a 62,88 euro. Riassumendo quindi si può dire che questa emissione di certificati si è rivelata ottima e su 26 certificati arrivati al mercato 25 hanno centrato l'obiettivo pieno. Guardando al timing non troppo felice di emissione si può affermare che l'elemento che ha determinato il successo è stata la barriera discreta. Infatti, nonostante la quasi totalità dei certificati con i minimi di marzo 2009 era andata al di sotto di tale soglia, il successivo recupero ha consentito di non doversi preoccupare molto di quello che è accaduto anzi offrendo una discreta opportunità di investimento.

Messaggio pubblicitario

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

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

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

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

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

I SOTTO 100

Le occasioni tra i certificati

I PRODOTTI CHE QUOTANO SOTTO IL VALORE NOMINALE

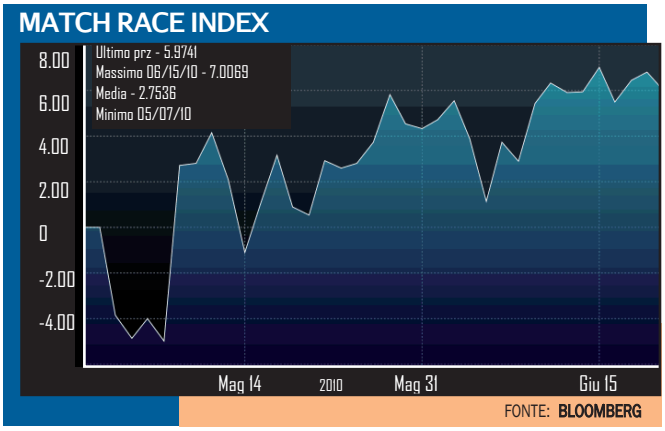
isin	emittente	nome	descrizione	prezzo ask	prezzo di rimborso	rendimento assoluto	rendimento annuo	scadenza	mercato
DE000HV2CF96	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	93,67	100	6,76%	3,44%	30/05/2012	CERT - X
IT0003937536	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,34	100	1,69%	3,41%	17/12/2010	CERT - X
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	92,05	100	8,64%	2,87%	10/06/2013	SEDEX
IT0004254659	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	99,5	100	0,50%	2,58%	31/08/2010	SEDEX
NL0009313113	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	895,8	1000	11,63%	2,52%	06/01/2015	SEDEX
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	903,05	1000	10,74%	2,41%	11/11/2014	SEDEX
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	93,15	100	7,35%	2,40%	01/07/2013	SEDEX
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION QUANTO	Clean Energy Basket	96,7	100	3,41%	2,27%	16/12/2011	SEDEX
NL0006126716	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	85,15	90	5,70%	2,26%	14/12/2012	SEDEX
NL0006134199	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	94,6	100	5,71%	2,26%	18/12/2012	SEDEX
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	96,05	103	7,24%	2,18%	30/09/2013	SEDEX
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	94,65	100	5,65%	2,16%	18/01/2013	SEDEX
XS0336729693	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	98,75	100	1,27%	2,14%	21/01/2011	SEDEX
IT0004058241	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	97,95	100	2,09%	2,13%	10/06/2011	CERT - X
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	95,8	100	4,38%	2,01%	14/08/2012	SEDEX
NL0006060238	RBS	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	85,85	90	4,83%	1,98%	16/11/2012	SEDEX
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	91,95	100	8,75%	1,96%	18/11/2014	SEDEX
NL0009099936	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	95,8	103	7,52%	1,94%	17/04/2014	SEDEX
NL0006295420	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Generali Assicurazioni	98,1	100	1,94%	1,87%	30/06/2011	SEDEX
NL0006026916	RBS	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	81,45	85	4,36%	1,86%	12/10/2012	SEDEX
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	967,15	1030	6,50%	1,82%	30/12/2013	SEDEX
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	97	103	6,19%	1,81%	31/10/2013	SEDEX
NL0000842359	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	96,85	100	3,25%	1,74%	24/04/2012	SEDEX
XS0330913202	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	97,5	100	2,56%	1,74%	05/12/2011	SEDEX
IT0004223936	AbaxBank	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	43,15	44,54	3,22%	1,71%	30/04/2012	SEDEX
DE000SG1E7T3	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	SGI Wise Long Short Index	95,25	100	4,99%	1,71%	08/05/2013	SEDEX
NL0006120370	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,5	90	4,05%	1,62%	07/12/2012	SEDEX
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	96,7	100	3,41%	1,60%	27/07/2012	SEDEX
NL0006024705	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,8	90	3,69%	1,59%	05/10/2012	SEDEX
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	93,25	100	7,24%	1,58%	23/12/2014	SEDEX
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	96,75	100	3,36%	1,58%	27/07/2012	SEDEX
XS0294584056	JP Morgan Chase N.V.	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	971	1000	2,99%	1,55%	15/05/2012	SEDEX
NL0006090714	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	96,85	100	3,25%	1,54%	20/07/2012	SEDEX
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	96,95	100	3,15%	1,49%	20/07/2012	SEDEX
NL0006044752	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,9	90	3,57%	1,47%	09/11/2012	SEDEX
XS0363031237	RBS	UTILITIES CASH	Basket di azioni	97,14	100	2,94%	1,45%	21/06/2012	CERT - X
IT0004370422	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di azioni	98,6	100	1,42%	1,41%	20/06/2011	SEDEX
IT0004235047	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	99,95	100	0,05%	1,39%	05/07/2010	SEDEX
NL0009097757	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	98,8	103	4,25%	1,35%	30/07/2013	SEDEX
DE000HV7LKQ2	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	Enel spa	99,3	100	0,70%	1,34%	28/12/2010	SEDEX
DE000HV7LKL3	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Eni spa	99,3	100	0,70%	1,34%	28/12/2010	SEDEX
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,15	100	2,93%	1,34%	17/08/2012	SEDEX
DE000DB1L5Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	96,65	100	3,47%	1,33%	14/01/2013	SEDEX
DE000DB226Z3	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,45	100	2,62%	1,26%	11/07/2012	SEDEX
DE000SG0P9N0	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	95,2	100	5,04%	1,25%	12/06/2014	SEDEX
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,45	100	2,62%	1,24%	20/07/2012	SEDEX
DE000DB254Z5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,35	100	2,72%	1,23%	24/08/2012	SEDEX
DE000DB09943	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,55	100	2,51%	1,22%	04/07/2012	SEDEX
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	950,12	1000	5,25%	1,21%	29/09/2014	CERT - X
NL0000833796	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,75	90	2,56%	1,21%	27/07/2012	SEDEX
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,4	100	2,67%	1,16%	27/09/2012	SEDEX
NL0000691319	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,75	90	2,56%	1,15%	30/08/2012	SEDEX
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	99,35	103	3,67%	1,14%	29/08/2013	SEDEX
DE000DB3L7Y5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	97,7	100	2,35%	1,12%	16/07/2012	SEDEX
DE000DB257Z8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,9	100	2,15%	1,11%	18/05/2012	SEDEX
DE000HV7LKN9	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Generali Assicurazioni	99,45	100	0,55%	1,05%	28/12/2010	SEDEX
DE000DB576Z1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,1	100	1,94%	1,04%	24/04/2012	SEDEX
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	93,25	95	1,88%	1,03%	10/04/2012	SEDEX
DE000HV5S8G0	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Eni spa	99,65	100	0,35%	1,00%	26/10/2010	SEDEX
DE000HV5S8M8	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	Enel spa	99,65	100	0,35%	1,00%	26/10/2010	SEDEX
DE000HV5S8L0	Unicredit Bank AG	EQUITY COLLAR	Telecom Italia	99,65	100	0,35%	1,00%	26/10/2010	SEDEX

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

L'EUROSTOXX GUIDA IL MATCH RACE

E' iniziata la sfida tra Eurostoxx 50 e Nikkei 225 proposta dall'Athena Match Race di BNP Paribas

Con la comunicazione che il 24 giugno prendono il via le negoziazioni sul Cert-X, torniamo a occuparci dell'Athena Match Race di BNP Paribas (Isin NL0009418409) di cui vi abbiamo dato conto agli inizi di aprile. L'accattivante proposta che l'emittente francese ha collocato sul mercato italiano è inserita nell'ampio filone dei certificati a rimborso anticipato del capitale, commercialmente denominati Athena. Tuttavia, anziché puntare sull'andamento di uno o più sottostanti come avviene normalmente, si lega al differenziale tra due indici azionari internazionali: l'Eurostoxx 50 per l'area euro e il Nikkei 225 per l'area del Pacifico. Come vi abbiamo spiegato all'epoca del lancio il prodotto, il nome è ispirato alle gare veliche che vedono sfidarsi in maniera diretta due imbarcazioni. E' la stessa cosa che avviene tra i due indici sottostanti con il possessore del certificato che si troverà a "tifare" per l'Eurostoxx 50. Se l'indice delle blue chip europee riesce a guadagnare di più o a perdere di meno rispetto all'indice giapponese, l'investimento nell'Athena Match Race avrà un esito positivo per l'investitore. Nel caso la scommessa venga vinta il premio consiste in un rendimento annuo del 6%, già a partire dalla fine del primo anno di vita, che va ad aggiungersi al rimborso del nominale. Il certificato è stato emesso il 10 maggio scorso ma la rilevazione dei livelli dei due indici è avvenuta il 30 aprile prendendo come riferimento i valori di chiusura, ossia 2.816,86 punti per l'indice europeo e 11.057,4 punti per quello nipponico. Per facilitare il compito di seguire la gara ai lettori, e al fine di misurare l'evoluzione del differenziale tra i due contendenti, abbiamo provveduto a creare appositamente un indice che sin dalla data di rilevazione dei livelli iniziali si aggiornerà fornendo un'immediata percezione dell'andamento del certificato. Il "Match Race Index" ha sullo zero il livello spartiacque: al di sotto non si ha diritto a ricevere il premio mentre al di sopra si ha la garanzia di ottenere il massimo rimborso. Lunedì 21 giugno l'indice Match Race segnava un valore di 5,97 punti. Ciò significa che dalla partenza l'Eurostoxx 50 ha sovraperformato il Nikkei 225 del 5,97% in virtù dell'1,44% perso dal primo e del 7,41% lasciato sul terreno dal secondo. L'andamento dell'indice è costantemente positivo dai minimi toccati in corrispondenza del sell off di inizio maggio. Stando a quanto registrato finora dall'indice Match Race, le probabilità di riuscita dell'investimento sembrerebbero elevate. Tuttavia alla prima data di rilevazione manca ancora troppo tempo per permettere al certificato di apprezzarsi in maniera consistente rispetto al valore intrinseco pari a poco più di 93 euro assunto nei giorni immediatamente successivi all'emissione. La rilevazione, utile per il rimborso anticipato con un premio del 6%, è in programma a cavallo tra la fine di aprile e l'inizio di maggio 2011. Farà fede la media aritmetica dei livelli di chiusura dei due indici nei giorni del 26, 27, 28 aprile e 2 maggio 2011. Qualora in tali date non dovesse confermarsi il buon andamento fin qui registrato dal Match Race Index, l'investitore ha a disposizione altre due finestre temporali per riuscire a conquistare il diritto a rientrare del capitale nominale maggiorato dei coupon annui del 6%. La prima è prevista tra fine aprile e inizio maggio 2012 mentre la seconda e ultima è in programma negli ultimi quattro giorni di aprile 2013. Qualora l'indice delle blue chip europee non sia stato capace di virare per primo la boa in nessuna delle tre occasioni a disposizione, il certificato giungerà alla scadenza naturale del 30 aprile 2014 e a quel punto, seguendo il medesimo criterio di verifica osservato fino a quel momento, restituirà un importo pari ai 100 euro maggiorati dei 4 premi annui per un totale di 124 euro se la variazione dell'Eurostoxx 50 sarà stata almeno pari o superiore a quella realizzata dal Nikkei 225. In caso contrario si guarderà alla sola variazione dell'indice europeo e, se questa sarà negativa ma non oltre il 50% rispetto al livello di partenza, si riceverà il rimborso dell'intero valore nominale. Solamente nel caso in cui il Match Race Index risulti negativo e la variazione dell'indice europeo sia negativa di oltre il 50% rispetto allo strike, il rimborso verrà calcolato sottraendo al nominale l'intera perdita subita dall'Eurostoxx 50.



Di Giovanni Picone

UN TWIN WIN SOTTO LA LENTE

Volatilità ed exotic options alla base dello sconto

Facendo seguito all'interrogativo postoci da un affezionato lettore a cui abbiamo dato risposta nella rubrica dedicata alle vostre domande del CJ numero 185, torniamo nuovamente ad occuparci del Twin Win di Deutsche Bank (Isin DE000DB461Z6) con sottostante l'indice Eurostoxx 50, che quotando ancora a ridosso del valore nominale incorpora oggi un cospicuo sconto sul suo teorico valore a scadenza. L'apparente anomalia ci offre il pretesto per tornare a parlare dell'incidenza della volatilità sulle strutture costruite mediante l'utilizzo di opzioni esotiche.

Il Punto Tecnico di questa settimana quindi, oltre ad effettuare un'analisi del pricing del certificato mostrando così come esso vari sensibilmente al mutare della volatilità del sottostante, presenterà la skew di volatilità dell'indice Eurostoxx 50 in relazione al tempo e alla moneyness del proprio strike. Ciò ci consentirà di osservare in maniera analitica la relazione che intercorre tra sottostante e deviazione standard.

ANALISI DEL PRICING

VOLATILITÀ	45%	35%	25%
CALL STRIKE ZERO	2631,755	2631,755	2631,755
PUT DOWN&OUT	681,085	1017,29	1379,19
TOT	**3312,84**	**3649,045**	**4010,945**
PRICING CERT	95,68144	105,3917	115,8441

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

Con l'obiettivo di dimostrare come il Twin Win Certificate sia una struttura dotata di un elevato vega, ovvero molto reattiva ai movimenti della volatilità, con l'ausilio della tabella "analisi del pricing" vediamo come il pricing del certificato si modifichi nei vari scenari illustrati.

Partendo dallo scenario attuale, la struttura composta da una call strike pari a zero, quindi per sua natura non reattiva a questo tipo di stress test sulla variabile in oggetto, e da

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	26,02	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	98,20	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,45	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 23-06-10

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 Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

due put esotiche di tipo Down&Out dotate di livello knock-out posizionato a 1731,18 punti e strike pari a 3462,47 punti, risulta avere un pricing pari a 3649,045 euro, ovvero 105,4 euro a certificato in linea con i 103,5 euro esposti in lettera al Sedex considerata la volatilità corrente del 35,05%. A parità di sottostante, variamo ora la volatilità di un ± 10% rispetto ai correnti valori. I risultanti osservabili in tabella dimostrano empiricamente come ad aumenti della deviazione standard corrisponda una riduzione del valore dello strutturato.

UN TWIN WIN EXTRAFLESSIBILE

In virtù degli attuali 2.730 punti di valore del sottostante, il teorico rimborso a scadenza ammonterebbe oggi a 120,86 euro, considerati i 20,86 punti percentuali di performance negativa rispetto allo strike ribaltata grazie alla presenza delle due opzioni esotiche.
Tale gap rispetto al teorico rimborso, consente oggi di rendere lo strutturato totalmente adattabile a qualsiasi scenario di prezzo a scadenza, ad esclusione di una eventuale rottura del livello barriera. Le performance rispetto all'investimento diretto nel sottostante, saranno inferiori solo in un contesto fortemente positivo, ma in tale scenario gli effetti del movimento dei prezzi del sottostante sulla volatilità saranno idonei a far convergere più velocemente il fair value dello strutturato verso il teorico rimborso a scadenza, colmando di fatto il gap che distanzia oggi i due valori.

VOLATILITY SKEW

Come più volte evidenziato dalla letteratura economica, uno dei limiti del modello B&S è proprio quello di considerare la volatilità in maniera costante. In realtà, osservando le quotazioni di mercato delle opzioni contrattate sui mercati regolamentati, ci si accorge che la volatilità implicita espressa dai prezzi di tali derivati risulta essere variabile e influenzata sia dalla scadenza che dalla moneyness. Entrando nello specifico, come è possibile notare dal tabellone presente in pagina, opzioni out of the money (OTM), si contraddistinguono per avere volatilità implicite alte, come nel caso attuale. Per ricollegarci al discorso precedente circa lo scenario futuro dei prezzi del certificato analizzato, è interessante osservare cosa accadrebbe nel caso in cui il sottostante dovesse apprezzarsi.
Qualora infatti ci si sposti dall'attuale moneyness del 75% fino ad esempio al 90% rispetto ai 2730 punti del sottostante, a parità di scadenza (1y) la volatilità passerà dagli attuali 35,01% al 29,21% con un conseguente progressivo aumento del fair value della struttura opzionale implicita ai fini del pricing.

SKEW DI VOLATILITA' EUROSTOXX 50

	Moneyness										
SCADENZA	50%	75%	90%	95%	97,50%	100%	102,50%	105%	110%	125%	150%
1s	78,35%	49,86%	33,40%	28,64%	26,39%	24,24%	22,36%	20,94%	19,49%	25,84%	26,48%
1m	72,52%	47,59%	32,86%	28,40%	26,27%	24,18%	22,33%	20,84%	18,96%	22,47%	23,71%
2m	61,27%	43,72%	32,51%	28,79%	26,94%	25,09%	23,36%	21,83%	19,30%	15,14%	17,32%
3m	59,50%	43,20%	32,97%	29,59%	27,91%	26,23%	24,66%	23,24%	20,85%	16,58%	16,43%
6m	53,20%	39,08%	31,15%	28,60%	27,34%	26,09%	24,90%	23,78%	21,75%	17,37%	15,80%
9m	49,16%	36,92%	30,28%	28,18%	27,15%	26,14%	25,16%	24,23%	22,51%	18,42%	15,18%
1y	45,45%	35,01%	29,21%	27,36%	26,44%	25,56%	24,72%	23,91%	22,43%	18,94%	16,34%
18m	42,85%	33,92%	29,06%	27,52%	26,77%	26,04%	25,35%	24,68%	23,43%	20,42%	17,79%
2y	42,03%	33,04%	28,57%	27,23%	26,59%	25,97%	25,38%	24,81%	23,75%	21,12%	18,61%
3y	40,97%	32,75%	28,62%	27,35%	26,77%	26,26%	25,81%	25,40%	24,74%	23,70%	24,25%
4y	37,33%	31,82%	28,86%	27,92%	27,46%	27,02%	26,60%	26,20%	25,43%	23,45%	20,92%
5y	36,74%	31,72%	29,07%	28,24%	27,83%	27,43%	27,05%	26,68%	25,99%	24,16%	21,81%
7y	36,08%	31,76%	29,54%	28,85%	28,51%	28,18%	27,85%	27,53%	26,93%	25,32%	23,20%
10y	35,66%	32,03%	30,21%	29,64%	29,36%	29,09%	28,83%	28,57%	28,05%	26,65%	24,77%

Legenda: in blu i valori di mercato, in nero i valori estrapolati

FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Non può essere considerato positivo il quadro grafico di Telecom Italia, sebbene l'azione telefonica abbia saputo riportarsi in un'area di neutralità di breve termine. Le quotazioni rimangono tuttora sotto l'euro tondo e solo una chiusura settimana al di sopra di tale soglia potrebbe essere un primo segnale di svolta. Primo obiettivo a 1,05, dove transita la media mobile a 55 settimane e poi possibili estensioni in direzione di 1,14 euro. Al ribasso da monitorare il supporto a 0,93 euro che, se violato, riaprirebbe lo scenario ribassista con possibili accelerazioni verso 0,875 in prima battuta e 0,78 successivamente.

TELECOM ITALIA (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Nessuna vera notizia è giunta a scuotere Telecom Italia dall'apatia. I temi sul tavolo rimangono l'elevato indebitamento, un settore aelevata concorrenza, la questione della rete in Italia. Dei tre temi rimane sicuramente il primo quello che crea i maggiori problemi. Il vincolo determinato dal forte indebitamento, messo in evidenzia dal rapporto debito/capitalizzazione di mercato, è un freno a qualsiasi iniziativa di sviluppo ambiziosa.

TELECOM ITALIA

	PREZZO	PERF.12 MESO	P/BV	DEBT TO MKT CAP
Telecom Italia	0,9675	-23,35%	8,1013	2,088
France Telecom	15,12	-19,44%	13,385	0,844
Deutsche Telekom	9,722	-8,31%	18,694	1,1407
Telefonica	16,32	-17,75%	9,626	0,6383

*Stime consensus

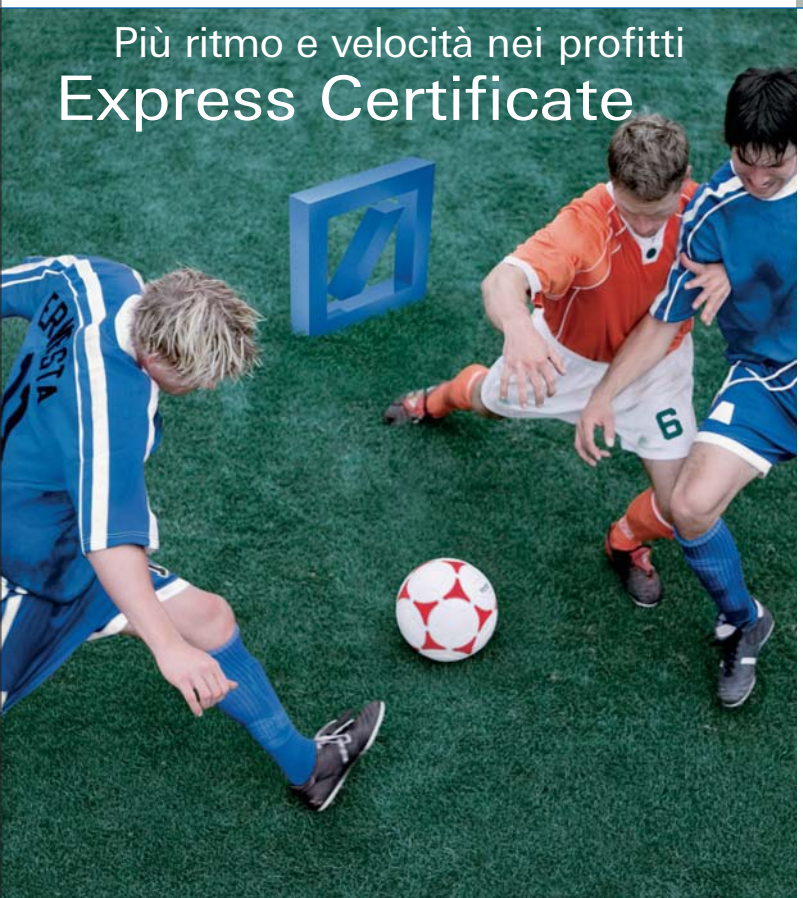
FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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

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.

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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