Anno IV - Numero 188
1 luglio 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Easy Express, si riparte
Nuova serie in scadenza entro fine anno

BOND CORNER
Nuovo bond RBS, rendimento in salita
La curva dei tassi al centro dell'attenzione

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Express di Banca IMI
Target al 10%

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Bonus in salsa francese
Possibilità del 30% in 900 giorni

COME È ANDATA A FINIRE
Airbag su dollaro, il cavallo vincente
A picco due Autocallable Twin Win

PUNTO TECNICO
Fenomeno cedola
Analisi delle strutture dotate di coupon

Easy Express prossima stazione

Con la fine delle scuole per molti è ufficialmente iniziato il periodo delle vacanze estive anche se poi, in vacanza, realmente, ci si riuscirà ad andare ancora meno che in passato secondo le stime fornite da diverse associazioni dei consumatori. Le più pessimistiche parlano di tre italiani su dieci che riusciranno a partire quest'anno per le agognate vacanze estive e la maggior parte di questi opterà per viaggi brevi ed economici. Con queste prospettive vi starete chiedendo che senso ha parlarvi di prodotti di investimento da tenere sotto osservazione per i prossimi mesi; ma si sa, gli italiani da sempre sono risparmiatori e lungimiranti e se i dati che provengono dagli ultimi collocamenti di Banca IMI e Banca Aletti sono veri, 120 milioni di euro in due con altrettanti certificati, forse un pizzico di ottimismo in più lo si può ostentare. Per questo crediamo possa interessarvi il focus dedicato dal Punto Tecnico ai certificati che pagano una o più cedole garantite o l'analisi puntuale dei prossimi Easy Express attesi alla scadenza entro fine anno. Dopo l'en plein mancato per un soffio dai 26 certificati scaduti dieci giorni fa, 14 nuovi Easy Express sono sui nastri di partenza per il rush finale dell'ultimo semestre e le opportunità, come potrete vedere, non mancano di certo. E a proposito di buy opportunity attenzione al Certificato della Settimana, un Bonus sull'Eurostoxx di SocGen che prospetta un rendimento del 30% in 900 giorni se non si rivedranno i minimi dello scorso anno; come dire che per ogni 2.500 euro investiti si guadagnerà un caffè al giorno per i prossimi due anni e mezzo. A questo punto ci vorrebbe proprio un buon caffè, sperando che la salita dei prezzi di quest'ultimo mese non ci costringa a dover pagare di più anche per la tazzina. Buona lettura e buon caffè!

Pierpaolo Scandurra

di Titta Ferraro

SECONDA PARTE

Ciak si gira. Sui mercati è iniziato il secondo tempo dell'anno 2010 con subito nuove munizioni nelle cartucce dei ribassisti. In attesa di vedere se i crescenti timori di un double dip si concretizzeranno nella seconda parte dell'anno, cresce la preoccupazione in vista dei dati di giugno sul mercato del lavoro statunitense. Il consensus è sceso negli ultimi giorni e ora si stima un calo di ben 125 mila unità dei posti di lavoro non agricoli con tasso di disoccupazione in salita al 9,8%. La stima Adp sull'andamento dell'occupazione nel settore privato ha visto a giugno la creazione di soli 13 mila nuovi posti di lavoro (consensus +60 mila). Mercati che nell'ultimo mese si sono abituati a sorprese negative dal fronte macro, con la revisione al ribasso del pil Usa relativo al primo trimestre 2010 a causa di consumi inferiori rispetto a quanto precedentemente stimato. Deboli anche le indicazioni arrivate dai dati di maggio sul mercato immobiliare e in ultimo il deciso passo indietro della fiducia dei consumatori a giugno. Non convincenti anche gli ultimi dati arrivati dall'Estremo oriente con l'indice Pmi manifatturiero della Cina è sceso a giugno a 52,1 punti dai precedenti 53,9.

L'estate potrebbe riservarci ancora dati macro che segnalano un rallentamento dell'economia, bisognerà verificare di che entità sarà il rallentamento per vedere se sono effettivamente fondati i timori di un ritorno a una crescita negativa. Luglio coincide anche con la nuova stagione delle trimestrali negli States con il secondo trimestre che potrebbe essere condizionato dal dollaro forte. Guardando indietro, nei primi 6 mesi del 2010 il bilancio è negativo ma con gli opportuni distinguo. L'acuirsi della crisi greca ha condizionato le Borse mondiali e sono progressivamente cresciuti i timori di rallentamento della crescita, ma andando a guardare le performance si scopre che Wall Street viaggia solamente il 7% circa sotto i livelli di inizio anno, mentre il Dax tedesco addirittura ha strappato il segno più a fine semestre. Discorso differente per le altre Borse Ue, soprattutto quelle dei Paesi periferici, con l'Ibex che lasciato sul terreno quasi il 20% e la stessa Piazza Affari con bilancio in rosso di oltre il 17%. L'evidenza storica sui mercati è di un anno di transizione dopo grandi rally come quello andato in scena nel 2009 e questo dovrebbe tranquillizzare chi teme una seconda metà dell'anno difficile per l'equity. Intanto si è confermata la tendenza che vede maggiormente in difficoltà quei mercati che hanno cavalcato il rally, come gli emergenti, con Shanghai in calo di oltre il 20% in questo 2010 nonostante il nuovo boom della crescita cinese.

di Pierpaolo Scandurra

EASY EXPRESS, SI RIPARTE

A dieci giorni dalla scadenza dei 26 Easy Express che hanno appassionato il mercato iniziamo a seguire la serie che andrà in scadenza entro fine anno

Dopo aver assistito all'en plein sfiorato dai 26 Easy Express giunti a scadenza il 21 giugno scorso, torniamo a occuparci di questa famiglia di certificati per andare ad analizzare nel dettaglio le opportunità offerte dai 14 nuovi Easy Express che andranno in scadenza entro l'anno. L'interesse verso questa particolare tipologia di prodotto è cresciuto di pari passo con il forte rimbalzo messo a segno dal mercato azionario dai minimi del 2009 e ha coinvolto anche coloro che erano rimasti delusi dal cattivo andamento dei classici certificati con barriera continua. Rispetto a questi infatti, gli Easy Express sono stati capaci di distinguersi per la capacità di rimanere in piedi anche nel momento più nero vissuto dai mercati e di conservare intatte le proprie caratteristiche anche mentre i sottostanti cadevano sotto le barriere. Proprio la peculiarità di questi Bonus Cap con barriera cosiddetta terminale ha successivamente spinto diversi emittenti a proporre la formula più costosa ma vincente della barriera osservabile solo alla scadenza. Miglior biglietto da visita per gli investitori, gli Easy Express di Sal.Oppenheim non potevano presentarlo. Dopo aver vissuto il tracollo dei mercati e aver guardato dal basso verso l'alto le barriere, i possessori di tali strumenti hanno goduto appieno del successivo miracoloso recupero messo a segno dagli indici e titoli sottostanti e sono tornati dapprima a rivedere la linea di galleggiamento e successivamente hanno accelerato verso l'importo di massimo rimborso previsto. Peraltro, la serie di Easy Express che da pochi giorni è giunta alla data di esercizio automatico e che ha premiato gli investitori con rendimenti in alcuni casi superiori al 50% dai valori di emissione e del 150% dai minimi toccati nel corso del periodo di quotazione, era stata lanciata sul mercato in un periodo di elevata volatilità e grazie a questo era riuscita a proporre caratteristiche irripetibili. La nuova serie di Easy Express, che andrà in scadenza il 23 dicembre prossimo, è stata invece emessa il 18 gennaio scorso in un momento in cui la volatilità era a livelli molto più bassi e per questo non ha potuto riproporre barriere e premi così allettanti. Proprio di questa serie ci occuperemo a fondo in questo Approfondimento, con l'obiettivo di anticipare eventuali movimenti rialzisti del mercato e di posizionarsi in maniera strategica sui certificati potenzialmente più interessanti. L'analisi è stata condotta all'indomani del nuovo forte ribasso subito dai mercati in avvio di settimana, ossia mercoledì 30 giugno alle ore 15:00. I prezzi di titoli e certificati sono stati quindi fotografati nel medesimo istante per dar modo di avere una visione omogenea delle opportunità offerte dai 14 certificati. Utilizzando la classificazione adottata sul sito www.certificatiederivati.it, e in particolare nella tabella che offre l'analisi degli Easy Express, abbiamo diviso i vari certificati per il grado di rischio. In particolare, sono stati definiti con rischio basso quei certificati che presentano un CED|Probability, ossia che vantano probabilità di successo finale, superiore al 75%; sono altresì stati individuati a rischio medio quei certificati che hanno un valore di CED|Probability compreso tra il 25 e il 75%.

RISCHIO BASSO

Sono attualmente classificati con rischio basso 3 dei 14 Easy Express con scadenza 23 dicembre 2010 e data di valutazione fissata per il giorno precedente. Il migliore tra i 3, tenuto conto del rapporto rischio-rendimento, è quello che segue i prezzi del titolo automobilistico tedesco Daimler. Il certificato propone al termine dei prossimi 175 giorni un guadagno del 4,41% sui 105,35 euro necessari per l'acquisto, ossia il 9,03% annualizzato, in virtù di un importo Express di 110 euro a condizione che il titolo si trovi a scadenza almeno sul livello di 29,26 euro; allo stato attuale le azioni Daimler vengono scambiate sulla borsa di Francoforte ad un prezzo di 42,11 euro e pertanto il risk buffer, cioè il

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 29/06/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	88,00
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	92,5
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	87,1
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	93,85
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	106,15

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	PREZZO AL 29/06/2010
Compass BEST START	Euro Stoxx 50	2902,190	91,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EASY EXPRESS CON RISCHIO MEDIO - DATA VALUTAZIONE 22/12/2010

ISIN	SOTTOSTANTE	IMPORTO EXPRESS	MULTIPLO	BARRIERA	PREZZO SOTTOSTANTE	RISK BUFFER	PREZZO CERTIFICATO	UPSIDE	TEORICO	PERDITA	CED|PROB
DE000SAL5FN4	Société Générale	112,25%	2,0427	39,164	35,25	-11,10%	78,55	42,90%	72,00	-8,33%	35,49%
DE000SAL5FM6	Nokia	113,00%	10,8873	7,348	6,69	-9,84%	80,45	40,46%	72,84	-9,46%	36,97%
DE000SAL5FL8	Intesa Sanpaolo	110,25%	31,8725	2,51	2,18	-15,14%	77,65	41,98%	69,48	-10,52%	32,43%
DE000SAL5FK0	ING Groep	117,00%	13,5851	6,625	6,2	-6,85%	88,15	32,73%	84,23	-4,45%	35,37%
DE000SAL5FC7	BNP Paribas	112,25%	1,7547	45,59	44,47	-2,52%	87,7	27,99%	78,03	-11,02%	43,65%
DE000SAL5FF0	Deutsche Bank	114,50%	2,0450	39,12	46,94	16,66%	101,6	12,70%			72,58%
DE000SAL5FD5	Commerzbank	116,25%	15,1515	5,94	5,86	-1,37%	93,1	24,87%	88,79	-4,63%	46,08%
DE000SAL5FQ7	UniCredit	112,75%	44,7427	2,0115	1,837	-9,50%	87,4	29,00%	82,19	-5,96%	36,66%
DE000SAL5FP9	Telecom Italia	110,25%	97,8474	0,818	0,924	11,47%	99,25	11,08%			71,85%
DE000SAL5FJ2	Eni	107,25%	5,4230	14,75	15,15	2,64%	90,25	18,84%			51,38%
DE000SAL5FH6	Enel	106,00%	24,3457	3,286	3,48	5,57%	92,35	14,78%			59,98%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

EE CON RISCHIO BASSO - DATA VALUTAZIONE 22/12/2010

ISIN	SOTTOSTANTE	IMPORTO EXPRESS	MULTIPLO	BARRIERA	PREZZO SOTTOSTANTE	RISK BUFFER	PREZZO CERTIFICATO	UPSIDE	CED|PROB
DE000SAL5FE3	Daimler AG	110,00%	2,7341	29,26	42,11	30,52%	105,35	4,41%	94,72%
DE000SAL5FB9	Allianz SE	111,00%	1,1697	68,39	81,2	15,78%	101,4	9,47%	77,65%
DE000SAL5FG8	Deutsche Telekom	109,75%	10	8	9,715	17,65%	105,7	3,83%	88,73%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

margine che divide il prezzo corrente dalla barriera, è del 30,52%. Secondo questi dati, e tenuto conto che fino alla scadenza non è previsto alcuno stacco di dividendo e che la volatilità utilizzata per la stima è del 33,44%, il CED|Probability attribuisce allo scenario positivo il 94,72% di probabilità.

Al secondo posto si incontra l'EE sul titolo tedesco Allianz, capace di rendere il 9,47% sui 101,40 euro esposti in lettera sul Sedex, in virtù di un rimborso Express di 111 euro , a patto che l'azione sia alla data di valutazione finale del 22 dicembre prossimo almeno sui 68,39 euro della barriera; il rendimento annualizzato del 19,37% sarà pertanto conquistato dai possessori dello strumento se l'assicurativo tedesco riuscirà a difendere il 15,78% di risk buffer dai correnti 81,2 euro, una missione ritenuta probabile al 77,65% dal CED|Probability in funzione di una volatilità del 34,41% e dell'assenza di dividendi ordinari programmati entro la scadenza. Sul terzo gradino del podio c'è infine ancora un titolo quotato sullo Xetra di Francoforte, ossia Deutsche Telekom. A dimostrazione di quanto la borsa tedesca sia stata capace di sovraperformare le altre piazze azionarie europee, anche il titolo telefonico di Bonn è attualmente posizionato ad un valore superiore alla barriera; in dettaglio, se alla data di valutazione finale Deutsche Telekom sarà al di sopra degli 8 euro verrà riconosciuto un rimborso di 109,75 euro per certificato e pertanto considerando la possibilità di un acquisto a 105,7 euro, il rendimento conseguibile ammonta al 3,83% , il 7,84% annualizzato. Le buone chance di successo, in funzione dei 9,715 euro a cui attualmente quota il titolo e del risk buffer del 17,65%, sono confermate anche dal CED|Probabiity, che assegna a questo certificato una probabilità di riuscita dell'88,73%.

RISCHIO MEDIO

E' bastato qualche giorno di rapido ma profondo calo dei mercati azionari a far scivolare diversi Easy Express dal rischio basso al medio. Al momento sono 11 i certificati che presentano un CED|Probability compreso tra 25 e 75%. Sulla parte alta del range si posiziona ancora un EE su un titolo tedesco, quello legato alle azioni Deutsche Bank: il certificato segna un prezzo in lettera di 101,6 euro e alla scadenza rimborserà 114,50 euro, per un rendimento del 12,70%, annualizzato 25,97%, se il titolo si troverà almeno sui 39,12 euro

della barriera. Alla luce degli attuali 46,94 euro, l'istituto bancario tedesco può dunque contare su un risk buffer del 16,66% e le probabilità attribuite dall'indicatore a tale scenario ammontano al 72,58%. Come si sarà notato, il margine che divide i corsi attuali di Deutsche Bank dalla barriera del relativo certificato è solo frazionalmente inferiore a quello dell'omologo strumento sul sottostante Deutsche Telekom, che però, come precedentemente descritto, vanta un CED|Probability dell'88,73%. Come mai questa differenza così marcata? La risposta la si trova nella volatilità implicita dei due sottostanti, pari al 25,76% per il titolo delle telecom e del 42,52% per quello bancario, che porta a ridurre considerevolmente le chance che il livello barriera non venga violato. A proposito di telefonici, tra i pochi sottostanti che possono ancora contare su un risk buffer positivo c'è Telecom Italia; l'azienda guidata da Franco Bernabè segna al momento un prezzo di 0,924 euro e sarà fondamentale che alla data di valutazione finale sia almeno a 0,818 euro per permettere ai possessori del relativo certificato di intascare un rendimento del 10,25% sul nominale e dell'11,8% sui 99,25 euro necessari ad oggi per un eventuale acquisto. La distanza che il titolo dovrebbe coprire al ribasso per impedire tale scenario è dell'11,47% e in virtù di una volatilità del 33,29%, il CED|Probability indica che il 71,85% delle probabilità è a favore della tenuta della barriera a scadenza. Per tutti gli Easy Express fin qui descritti è opportuno rammentare che in caso di esito negativo, il rimborso finale sarà dato dal valore assunto dal sottostante moltiplicato per il multiplo relativo. Si prosegue con l'analisi dei 14 certificati con l'ultimo dei titoli che, considerando anche l'eventuale stacco dei dividendi, può ancora presentarsi con un prezzo superiore alla barriera. Stiamo parlando dell'Easy Express su Enel, che alla scadenza rimborserà un importo fisso di 106 euro se l'azione sarà almeno al livello di 3,286 euro; partendo dagli attuali 3,48 euro verrebbe istintivo calcolare al 5,57% il risk buffer ma più opportunamente occorre considerare che il prossimo 22 novembre, quindi prima della data di valutazione finale, Enel distribuirà un dividendo di 0,10 euro ad azione. Lo stacco del dividendo, peraltro già incorporato dalle quotazioni delle opzioni inerenti al certificato, fa scendere a 3,38 euro il teorico valore di Enel, con conseguente riduzione al 2,78% del risk buffer. Nonostante ciò, data la volatilità contenuta che Enel presenta, il CED|Probability assegna 6 probabilità su 10 di successo alla proposta. Ad un grado di rischio più elevato rispetto alle precedenti situazioni analizzate fa eco un potenziale rendimento più alto, come dimostra il 14,78% assoluto, ovvero il 30,23% annualizzato, che si potrà incassare sui 92,35 euro esposti in lettera al Sedex dal market maker che agisce sullo strumento. Attualmente al di sopra della barriera ma già virtualmente al di sotto c'è anche il titolo Eni, sotto-

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	8,01	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	97,90	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	100,65	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 01-07-10

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, con la tranquilità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.
Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il Numero Verde 800 92 40 43 oppure visita **www.prodottidiborsa.it**

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

stante del relativo Easy Express che alla scadenza rimborserà un importo fisso di 107,25 euro se le azioni del Cane a sei zampe saranno almeno al livello barriera di 14,75 euro. Stando agli attuali 15,15 euro, sembrerebbe che l'impresa sia tutt'altro che irrealizzabile ma occorre tenere in conto i 50 centesimi di dividendo che verranno distribuiti agli azionisti il prossimo 20 settembre. Per soli 10 centesimi, quindi, il modello matematico che restituisce l'indicatore di probabilità evidenzia che sono pari al 51,38% le chance di successo per questo certificato. In termini di upside, lo strumento è acquistabile al Sedex a 90,25 euro e pertanto il guadagno potenziale sarebbe pari al 18,84% (il 38,53% su base annua). Va tuttavia chiarito che un acquisto a tali prezzi, con il titolo incapace di recuperare quei 10 centesimi che mancherebbero alla soglia di attivazione dell'importo Express, porterebbe a subire a sottostante invariato rispetto ad oggi una perdita secca del 12% per via di un rimborso di 79,45 euro

LE SCOMMESSE DA MONITORARE

Unica eccezione negativa tra i 26 EE giunti alla scadenza di giugno con il sottostante al di sopra della barriera, il titolo Nokia si ripresenta al rush degli ultimi sei mesi per questa nuova serie di certificati con un'aspettativa non troppo confortante. Colpito dal warning della divisione telefonini proprio a 72 ore dalla rilevazione del livello finale dell'Easy Express già andato in scadenza, il colosso finlandese della telefonia ha continuato a perdere terreno nelle ultime sedute scivolando a quota 6,69 euro. A questo punto, per recuperare i 7,348 euro necessari per permettere il pagamento dell'importo Express di 113 euro del nuovo certificato, servirebbe all'azione un rialzo del 9,84% nei prossimi 175 giorni, un'impresa certamente non impossibile se si pensa che la sua volatilità implicita è del 46,44%. Ma così' come l'alta volatilità potrebbe autorizzare a nutrire un cauto ottimismo, allo stesso tempo un fattore troppo elevato viene visto come un elemento di rischio eccessivo per il calcolo del CED|Probability, che per questa specifica emissione si ferma al 36,97%. Qualora tutto dovesse andare per il meglio, considerando l'opportunità di acquistare il prodotto a 80,45 euro, si potrebbe incassare un guadagno del 40,46% (l'82,76% su base annua); sull'altro piatto della bilancia, tuttavia, non si può trascurare il fatto che un investimento a questi prezzi equivale a comprare il titolo sottostante a 7,389 euro, ovvero ad un valore corrispondente alla barriera. In altri termini, se Nokia fosse a scadenza ai prezzi attuali si andrebbe a perdere il 9,46% di premio implicito attualmente imposto dalla quotazione, dal momento che il rimborso sarebbe di 72,83 euro, il che equivale a dire che per non perdere nulla si dovrà sperare in un rialzo di almeno il 9,84% per il colosso finlandese.

Un'ulteriore scommessa è legata all'andamento del titolo francese BNP Paribas e prospetta un rendimento potenziale del 28% sugli 87,7 euro di possibile acquisto del relativo Easy Express, in virtù di un importo Express di 112,25 euro, condizionato dalla tenuta a scadenza dei 45,59 euro da parte dell'istituto bancario transalpino. Attualmente questo quota sul Cac40 parigino ad un valore di 44,47 euro e pertanto il destino del certificato sembrerebbe appeso ad un filo; soltanto una volatilità pari al 56,19% spinge l'ago della bilancia del CED|Probability verso il mancato successo, con un valore di probabile riuscita del 43,65%. Cosa ci si dovrebbe quindi attendere per garantirsi l'opportunità di guadagnare il 57,26% su base annua? Che il titolo bancario francese riesca a recuperare almeno i 2,52 punti percentuali che lo separano dalla soglia spartiacque o perlomeno che non affondi, in modo tale da non incrementare la perdita potenziale che allo stato attuale già sarebbe pari all'11% se si tiene conto che una scadenza a questi prezzi per BNP Paribas farà scattare un rimborso di 78 euro.

CALCOLARE LA PROBABILITA'

Gli Easy Express sono certificati di investimento che prevedono il pagamento di un "importo express" prefissato se il sottostante a scadenza viene rilevato ad un livello superiore ad un livello definito barriera o livello di protezione. A differenza di altri certificati la barriera degli Easy Express è discreta. Questo significa che tale livello è ritenuto valido solo a scadenza , mentre nel corso della vita del certificato il sottostante potrà assumere anche valori inferiori senza tuttavia pregiudicare la buona riuscita dell'investimento in caso di successivi recuperi. A scadenza quindi , se il sottostante si troverà al di sotto della barriera il rimborso sarà calcolato in funzione del livello raggiunto dal sottostante al pari di un investimento diretto. In relazione a tali caratteristiche è quindi possibile effettuare un raffronto tra "upside", indicato come il rendimento massimo potenziale, e la misura di rischio rappresentata dal verificarsi dall'evento barriera, cioè la probabilità che a scadenza il sottostante si trovi sotto tale livello.

Il CED|Probability, un indice di rischio sviluppato da Certificati e Derivati, tenendo in considerazione questi due elementi fondamentali esprime la probabilità che a scadenza il sottostante si trovi al di sopra del livello barriera.

Il valore del *CED|Probability* è ottenuto attraverso l'implementazione di una simulazione Monte Carlo consistente nella generazione casuale di 10.000 sentieri di prezzo, per i quali si ipotizza che l'andamento sia descritto da un moto geometrico browniano.

LA CORSA DEL CAFFE' IL LEONE FATICA A RUGGIRE

IL CAFFE' HA L'AROMA DEL GUADAGNO

Le alluvioni che da giorni stanno affliggendo il nord est del Brasile e che hanno già provocato 44 vittime hanno causato anche ingenti danni all'economia, con intere piantagioni di cotone e caffè sommerse dalle piogge torrenziali. Ripercussioni immediate hanno interessato i prezzi del caffè, di cui il Brasile è uno dei maggiori produttori mondiali. Il contratto future con scadenza settembre è passato in pochi giorni da 135,3 dollari agli attuali 170,15, segnando un apprezzamento del 25,75% e portando il saldo da inizio anno a +41,86%. Per chi ritiene che le tensioni sui prezzi possano perdurare si segnalano, tra i prodotti di investimento a replica lineare due classici certificati benchmark, e tra quelli con leva due minifutures certificates, uno con facoltà long e l'altro predisposto per sfruttare un'eventuale discesa. Relativamente ai due benchmark è utile ricordare che le quotazioni di un sottostante rappresentato da un contratto future sono difficili da replicare linearmente, in termini di performance, per via dei rollover che gli emittenti sono costretti ad effettuare periodicamente in occasione della scadenza del future di riferimento. Nonostante le problematiche legate ad una situazione di contango, che generalmente influisce negativamente sui prezzi di tali strumenti, grazie al movimento positivo registrato dal dollaro nei confronti della divisa unica nell'ultimo semestre le performance dei due certificati sono risultate perfino migliori di quelle della materia prima sottostante. Pertanto, dal momento che il future sul caffè 'C' quotato al Nyb-ICE è denominato in dollari statunitensi, il deprezzamento dell'euro contro la divisa Usa ha consentito agli investitori europei di registrare una doppia performance, derivante sia dal movimento positivo della materia prima che dal fattore valutario. In questo caso, infatti osservando le quotazioni dei certificati di investimento oggi disponibili, ovvero il Reflex targato Banca IMI (Isin IT0004506439) a cui si aggiunge il Commodity Certificate di RBS (Isin NL0009481829) entrato in quotazione il 14 giugno scorso in sostituzione del benchmark certificate andato recentemente in scadenza, è possibile notare con chiarezza tale differenziale di performance. Da inizio anno, l'apprezzamento registrato dal certificato firmato Banca IMI ammonta al 33,69% a fronte di un 16,43% del caffè 'C' future settembre 2010. In particolare, si nota facilmente come lo spread tra le due curve si sia progressivamente allargato con l'accelerazione ribassista della divisa unica contro il dollaro, capace di passare nel periodo considerato dai 1,433 di inizio anno fino agli attuali 1,2335.

ANDAMENTO COMMODITY DA INIZIO ANNO

FONTE: BLOOMBERG

RETAIL HUB — BANCA IMI YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

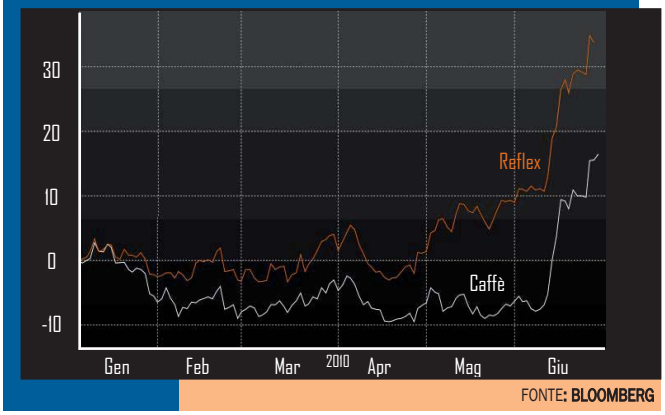
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 01/07/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	14,86
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**PARTECIP. UP/DOWN**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 01/07/2010**
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	88,85
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	84,55
STRUMENTO	**COD. ISIN**	**SOTTOSTANTE**	**BONUS**	**BARRIERA**	**SCADENZA**	**PREZZO AL 01/07/2010**
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	87,20
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	82,4
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	78,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

GENERALI CON POCA GRINTA

Un tempo tra i sottostanti preferiti dagli emittenti, per l'elevato dividend yield e per una volatilità molto più contenuta rispetto all'indice di riferimento, il Leone di Trieste compare oggi sporadicamente come sottostante di nuove emissioni per via di un dividendo sempre più ridotto e più in generale per lo scarso appeal di cui godono i titoli assicurativi da quando è scoppiata la

CAFFÈ VERSUS REFLEX



FONTE: BLOOMBERG

crisi finanziaria. L'assenza di nuove emissioni e la pesante flessione subita dal titolo negli ultimi due anni fanno sì che, quindi, sia sempre più difficile trovare proposte interessanti tra quelle in quotazione. Tra i 39 certificati già emessi infatti, sono ormai pochi quelli con strike at the money e la maggior parte è deep out of the money. Tra le poche situazioni degne di nota si segnala, stando agli attuali 14,94 euro del titolo, un Athena Relax firmato BNP Paribas (Isin NL0009329119). Il peculiare payoff di questo prodotto consente di ricevere una cedola incondizionata del 5% il prossimo 7 marzo 2011 e, alla scadenza naturale prevista per il 28 agosto 2012, di incassare un coupon aggiuntivo dell'8% nel caso in cui il giorno della valutazione finale il titolo Generali si trovi al di sopra della barriera posizionata a 10,4958 euro. Il certificato garantisce così ampi margini di flessibilità ma nel contempo limita anche i guadagni massimi potenziali. Tuttavia, la flessione del titolo registrata nei confronti dello strike iniziale a 16,66 euro, ha contribuito a zavorrare le quotazioni del prodotto oggi acquistabile al Sedex a 92,1 euro rispetto ai 100 euro iniziali. In tal modo i rendimenti potenziali alla scadenza prevista tra poco più di due anni, ammontano al 22,963% complessivo, tenuto conto delle due cedole e dell'acquisto sotto la pari, che corrispondono ad un rendimento su base annua del 10,31%. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, in virtù degli attuali valori delle variabili sottostanti a tale analisi, il CED|Probability, ovvero l'indicatore di successo, si attesta all'83,33%.

Best Entry Express, ancora un 25% in nove mesi

La seconda proposta da segnalare è uno dei Best Entry Express firmato RBS (codice Isin NL0006233389) che, pur avendo lo strike a livelli ormai lontani, è ancora in grado di riservare qualche sorpresa. Più volte presente su queste pagine, il certificato rimborserà alla scadenza dell'11 marzo 2011 l'intero capitale nominale a patto che il valore di un'azione

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

Generali sia almeno pari o superiore a 14,556 euro. Rispetto ai correnti 14,94 euro il gap da recuperare è quindi davvero esiguo e il CED|Probability indica che le probabilità che si verifichi tale evento sono pari al 60,21. Tuttavia, a fronte di un rischio non irrilevante di insuccesso i rendimenti appaiono più che adeguati. Infatti qualora la missione vada in porto, l'investitore riuscirà a portare a casa un rendimento del 25,31% in poco più di nove mesi in virtù dei correnti 79,8 euro osservati in lettera al Sedex.

Qualora a scadenza la rilevazione del titolo dovesse essere, invece, inferiore al livello barriera, il rimborso verrebbe misurato sull'effettiva performance del sottostante dal livello iniziale, pari a 24,26 euro. In questo caso si dovrà considerare anche la perdita del premio sul fair value imposto nell'attuale quotazione, nell'ordine del 22%.

Focus Bonus Cap

Si segnalano infine quattro certificati di tipo Bonus Cap che, viste le caratteristiche peculiari di tale struttura, riescono a garantire buoni rendimenti anche in un mercato laterale.

Le diverse proposte si caratterizzano per uno strike superiore ai livelli attuali e per una scadenza mediamente posizionata verso la fine del 2011. La tabella proposta è ordinata dalla proposta più rischiosa, ovvero dalla più remunerativa alla meno redditizia. Come è possibile notare anche in questo caso viene confermata la relazione rischio-rendimento e il prodotto che garantisce oggi un minor rischio (CED|Probability pari all'84,53%), il Bonus Cap identificabile con codice Isin DE000HV779E8, è anche quello che ai livelli correnti offre l'upside minore dei certificati in oggetto (16,01%) a fronte di un cuscinetto di sicurezza più ampio (32,69%).

BONUS CAP SU GENERALI

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BUFFER	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	CED|PROB
NL0009098912	BNP Paribas	02/11/2011	17,42	13,07	12,52%	115 € (20,03)	130 € (22,65)	89	29,21%	32,93%
NL0009329903	BNP Paribas	01/09/2011	16,72	12,54	16,06%	110 € (18,39)	110 € (18,39)	90,7	21,28%	43,65%
IT0006714379	Société Générale	16/12/2011	17,25	12,075	19,18%	116 € (20,01)	116 € (20,01)	91,6	26,64%	46,96%
DE000HV779E8	UniCredit Bank AG	11/05/2011	16,76	10,056	32,69%	120 € (20,11)	143 € (23,97)	103,44	16,01%	84,53%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

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.

di Diego Fedele

ROYAL, UN RENDIMENTO IN SALITA

RBS lancia una nuova obbligazione che punta sull' irripidimento della curva dei tassi di interesse

Il 25 giugno scorso ha fatto la sua comparsa sul segmento MOT di Borsa Italiana una nuova obbligazione targata RBS NV, con il preciso scopo di arricchire la gamma di strumenti Royal a disposizione degli investitori per implementare articolate strategie sulla curva dei tassi. In quest'ottica, la Royal 8% Steepener, identificabile con codice Isin NL0009483833, fornisce la possibilità di scommettere su una futura impennata della curva dei tassi, ovvero sull'allargamento dello spread tra tassi a lungo e breve termine. In particolare, il bond oggetto di analisi eroga cedole semestrali pari all'8% su base annua per i primi due anni, mentre a partire dal terzo e fino alla scadenza, fissata per il 22 giugno 2020, il flusso cedolare sarà pari a tre volte la differenza tra il Constant Maturity Swap (CMS) a 10 anni e il CMS a 2 anni, entrambi rilevati tre giorni lavorativi antecedenti l'inizio del periodo di riferimento della pertinente cedola variabile. Tali tassi rappresentano il valore del tasso euro swap con scadenza rispettivamente a 10 e 2 anni. Un aspetto molto interessante della nuova Royal consiste nella previsione di un livello floor pari al 3% che protegge l'investitore da un eventuale appiattimento della curva swap. Di conseguenza, anche qualora lo spread tra i tassi a breve e lungo termine si riducesse fino ad un livello inferiore all'1%, la Royal 8% Steepener assicurerebbe comunque un flusso cedolare del 3% su base annua. Tuttavia, al fine di comprendere meglio i rischi connessi con una tale struttura è opportuno ricordare quali sono i fattori che influenzano la forma della curva dei tassi. In particolare, nelle situazioni di mercato "normale" la curva dei tassi è sempre inclinata positivamente, il che indica che all'allungarsi della scadenza aumenta il rendimento riconosciuto all'investitore, dal momento che a titoli con maturity più lontane sono connessi rischi maggiori. Tuttavia, a volte può avvenire che la curva si appiattisca (flattening). Tale configurazione si manifesta quando sul mercato sono dominanti le aspettative di una riduzione dei tassi d'interesse e, di conseguenza, si assiste a un aumento della domanda per titoli a lungo termine e a una contemporanea riduzione per quelli a breve. L'effetto congiunto di queste dinamiche viene avvertito con l'incremento dei tassi a breve e la riduzione di quelli relativi alle scadenze più lunghe. Inoltre, qualora siano presenti sul mercato forti aspettative per un taglio molto consistente del costo del denaro, si potrebbe assistere addirittura all'inversione della curva dei tassi, fenomeno caratterizzato da tassi a breve più alti di quelli a lungo termine. Attualmente lo spread esistente tra i tassi CMS a 10 e 2 anni è pari all'1,57%, il che sottolinea l'esistenza di aspettative per un futuro rialzo dei tassi, coerentemente con l'attuale contesto di mercato. Al fine di stimare le potenzialità di rendimento della Royal 8% Steepener, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a quantificare l'effetto che diverse configurazioni della curva dei tassi swap esercitano sull'yield to maturity dell'obbligazione. Tenuto conto dell'attuale prezzo lettera di 100 euro, sono stati delineati tre scenari caratterizzati da ipotesi progressivamente migliorative per l'investitore. Nel caso in cui si concretizzi lo scenario peggiore, caratterizzato da un CMS spread sempre inferiore all'1%, il rendimento dell'obbligazione sarà pari al 4,2%, in virtù delle consistenti cedole iniziali dell'8% e del livello floor posto al 3%. Diversamente, qualora lo spread dei tassi swap si mantenga pressoché costante su un livello di 150 bp, il bond riconoscerà a scadenza un rendimento del 5,42%, il 4,72% se consideriamo l'incidenza del carico tributario. Infine, un eventuale incremento dello spread fino a valori di circa 200 bp, corrispondente al livello massimo raggiunto dal differenziale negli ultimi dieci anni, permetterebbe all'investitore di ottenere un ottimo rendimento annuo del 6,61%, il 5,76% al netto del prelievo fiscale.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
CMS Spread < 1%	4,20%	3,65%
Intermedio		
CMS Spread = 1,5%	5,42%	4,72%
Positivo		
CMS Spread = 2%	6,61%	5,76%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 16000 punti	17/09/2010	NL0009420223	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 16500 punti	17/09/2010	NL0009420231	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 17000 punti	17/09/2010	NL0009420249	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 17500 punti	17/09/2010	NL0009420256	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 18000 punti	17/09/2010	NL0009420264	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Long strike 15500 punti	17/09/2010	NL0009420272	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 23000 punti	17/09/2010	NL0009420454	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 23500 punti	17/09/2010	NL0009420462	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 24000 punti	17/09/2010	NL0009420470	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 24500 punti	17/09/2010	NL0009420488	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 25000 punti	17/09/2010	NL0009420496	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Short strike 22500 punti	17/09/2010	NL0009420504	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 4000 punti	17/09/2010	NL0009420280	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 4500 punti	17/09/2010	NL0009420298	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Long strike 5000 punti	17/09/2010	NL0009420306	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 7000 punti	17/09/2010	NL0009420314	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 7500 punti	17/09/2010	NL0009420322	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Short strike 8000 punti	17/09/2010	NL0009420330	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2000 punti	17/09/2010	NL0009420348	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2150 punti	17/09/2010	NL0009420355	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2300 punti	17/09/2010	NL0009420363	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2800 punti	17/09/2010	NL0009420371	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2950 punti	17/09/2010	NL0009420389	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 3100 punti	17/09/2010	NL0009420397	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Relax	Bnp Paribas	Atlantia	02/07/2010	Cedola 5%; Coupon 7%; Barriera 60%	28/06/2013	NL0009497486	Sedex
Express Coupon	UniCredit	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.
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	19/07/2010	Protezione 100%; Coupon 6%; Barriera 138%	21/06//2016	XS0521710599	Lux
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/07/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5% annuo; Cedola Plus 0%	23/07/2013	IT0004613268	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/07/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/07/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2013	IT0004619240	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE Mib	30/07/2010	Cedola 10% incondizionata; Coupon 10% 05/08/2013	05/08/2013 DE000HV78AU0	DE000HV78AU0 Cert-x	Cert-x
Bis Certificate	Deutsche Bank	Bovespa (Eur), Hang Seng C.E	13/08/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	19/08/2013	DE000DB8VQQ4	Lux/ Sedex

TARGET 10% PER L'EXPRESS DI IMI

Un nuovo Express sul FTSE Mib permette di puntare al 10% annuo e di difendere il capitale dall'inflazione, anche se si dovessero rivedere i minimi

Tra le ultime novità presentate da Banca IMI si segnala un Express certificate che ha per sottostante l'indice azionario italiano FTSE Mib e che in condizioni di mercato anche non particolarmente positive potrà rendere ai propri possessori il 10% annuo; inoltre, grazie ad una variante che riguarda il profilo di rimborso in caso di rilevazione negativa dell'indice sottostante, è in grado di proteggere interamente l'investimento iniziale e di difendere il capitale dall'inflazione. Nel dettaglio la nuova proposta dell'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo è in sottoscrizione fino al 14 luglio prossimo presso il Private Banking e presso alcune Casse di Risparmio del gruppo e prevede una durata massima di tre anni. Prima della scadenza naturale, tuttavia, come avviene per tutte le strutture Express dotate dell'opzione autocallable, il certificato propone l'opzione di richiamo anticipato a condizione che l'indice sottostante venga rilevato almeno al livello che verrà fissato in sede di emissione il prossimo 19 luglio. In particolare lo schema di rimborso anticipato prevede che il valore di chiusura dell'indice FTSE Mib rilevato il 5 luglio 2011 venga confrontato con lo strike iniziale. Nel caso in cui il livello che l'indice assumerà fra un anno dovesse essere uguale o superiore a quello dell'emissione, lo strumento verrà rimborsato automaticamente ai propri possessori nella misura di 1.100 euro sui 1.000 nominali. Nell'eventualità che tale valore risulti inferiore, nulla accadrà e si proseguirà fino alla seconda data di osservazione del 5 luglio 2012 quando, a seguito di una nuova rilevazione si verificheranno i presupposti per il rimborso. In questa seconda finestra di uscita, in caso di rilevazione dell'indice sufficiente per pareggiare almeno i conti con l'emissione, il rimborso ammonterà a 1.200 euro, ovvero ai 1.000 euro nominali maggiorati dei due coupon annui del 10% ciascuno. Se anche questa seconda finestra dovesse rimanere chiusa si arriverà alla data di valutazione finale del 5 luglio 2013 e, come avviene per tutti gli Express, le strade che si potranno presentare in ottica di rimborso saranno tre. La prima è la migliore e prevede un rimborso di 1.300 euro, quindi il nominale più il 30% di guadagno, se l'indice sarà al di sopra del livello strike. La seconda che è solitamente quella neutra, dove per neutra si intende a guadagno zero ma anche a perdita zero essendo prevista la restituzione del solo nominale, prevede che oltre ai 1.000 euro venga riconosciuto un premio di consolazione pari al 7% che servirà per difendere l'investimento iniziale dalla perdita di potere dovuta all'inflazione. Questo scenario si verifica se l'indice si troverà alla pari o al di sotto dello strike iniziale ma al di sopra della barriera. La terza strada è come di consueto la peggiore per l'investitore ed è quella che porta alla perdita in conto capitale. Questa strada prevede che il nominale venga ridotto dell'effettiva perdita subita dall'indice sottostante e si materializzerà nel momento in cui la rilevazione finale del sottostante risulterà inferiore anche alla barriera. Per ciò che riguarda il livello della barriera, questa verrà fissata al 56% dello strike, rendendo pertanto particolarmente ampio il margine di distanza che l'indice dovrebbe coprire in discesa per causare una perdita ai possessori del certificato. Ipotizzando infatti che l'indice FTSE Mib si trovi in chiusura di seduta del prossimo 19 luglio ad un valore di 20.000 punti, la barriera verrà fissata a 11.200 punti, ossia ben al di sotto dei minimi toccati a marzo 2009 a 12.332 punti. Si consideri inoltre che il livello disattivante dell'opzione di protezione del capitale e del "rebate" di 70 euro verrà osservato solamente alla data di valutazione finale e che pertanto l'indice potrà anche cadere al di sotto di tale valore prima della scadenza senza pregiudicare il rimborso protetto. Ai fini della valutazione del prodotto si consideri che l'indice italiano è notoriamente tra i più generosi in termini di dividendi e che pertanto annualmente dovranno essere recuperati almeno i 4 punti percentuali che questo staccherà per poter conquistare il diritto al rimborso del nominale maggiorato del 10% annuo. Per la quotazione sul mercato secondario, l'emittente rende noto che in un primo momento verrà fatta richiesta di ammissione alla Borsa Valori lussemburghese e che dopo la data di emissione, tale richiesta potrà essere inoltrata anche ad altri mercati regolamentati.

L'EXPRESS DI BANCA IMI

Nome	Express
Emittente	Banca IMI
Sottostante	FTSE Mib
Data Strike	19/07/10
Data Emissione	19/07/10
1° Data Rimborso	05/07/11
2° Data Rimborso	05/07/12
Data Valutazione Finale	05/07/13
Barriera	56%
Premio Annuo	10%
Rebate	7%
Isin	XS0519683014

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Aumento di volumi per L'Easy Express su Deutsche Bank

Scaduto l'Easy Express su Intesa Sanpaolo, l'attenzione degli investitori e dei trader si è spostata verso un altro certificato di casa Sal. Oppenheim. In particolare nel corso di questa settimana si è registrato un netto incremento dei volumi di scambi sul Sedex per un Easy Express Certificate legato a Deutsche Bank, identificato dal codice Isin DE000SAL5GG6 e con scadenza 26 giugno 2011. In dettaglio nei primi tre giorni di negoziazione della settimana questo strumento ha registrato scambi per un controvalore complessivo di 2.503.731,75 euro.

Banca IMI: a ruba il Protection Barrier

Ottimi i dati del collocamento pubblicati da Banca IMI relativi al Protection Barrier Certificate su Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin XS0505919307. In particolare, al termine del periodo di sottoscrizione fissato per il 25 giugno, l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo comunica che per questo strumento sono pervenute richieste di sottoscrizione da 6.591 soggetti per un totale di 84.792 certificate sottoscritti corrispondenti ad un controvalore di 84.792.000 euro.

Deutsche Bank: i livelli dell'Express Plus

Deutsche Bank comunica i livelli iniziali dell'Express Plus che il 24 giugno scorso ha terminato il collocamento. In particolare per il certificato legato all'indice Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin DE000DB7YW12, è stato rilevato il 25 giugno in 2.629,25 punti il livello iniziale dell'indice europeo. Di conseguenza il livello barriera e il Premium Strike, entrambi fissati al 65% dello strike, sono stati calcolati in 1.709,01 punti.

Stop loss anche per i minifuture su valute

Non solo indici tra le vittime dei certificati leverage caduti in stop loss nell'ultima settimana ma, visto l'aumento di volatilità registrato anche sul mercato delle valute, anche il tasso di cambio euro / yen è finito sotto la scure del knock out. Nella giornata del 29 giugno scorso è stato revocato dalle quotazioni un minifuture long , emesso da The Royal Bank of Scotland l'11 febbraio 2009, legato al rapporto Eur/Jpy a causa di una rilevazione dello stesso a un livello superiore ai 107,713 della soglia di stop loss. Pertanto l'emittente ha provveduto a calcolare il valore di rimborso, in funzione del valore massimo raggiunto dal tasso di cambio nella stessa giornata, che è risultato pari a 0,1429 euro per certificato.

Rollover per i certificati sul Brent

A partire dal 29 giugno 2010, tutti i Certificate emessi da The Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Brent hanno subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di agosto 2010 a quella di settembre 2010.

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 29.06.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	96,65
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	94,80

ISIN	TIPOOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 29.06.10
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	97,60
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	94,70
DE000DB5JML5	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	98,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Banca Aletti: alta la richiesta per l'Autocallable Step Plus

Alta la richiesta dell'Autocallable Step Plus su FTSE Mib di Banca Aletti, identificato dal codice Isin IT0004613870, che il 28 giugno ha terminato la fase di sottoscrizione.
L'emittente ha reso noto che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 2.924 soggetti per un totale di 388.243 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 38.824.300 euro.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione, dopo aver per lungo tempo snobbato i certificate, grazie alla vostra preziosa opera di formazione ho imparato ad apprezzare questi strumenti finanziari. Ora, dopo circa un anno e mezzo, la maggior parte del mio portafoglio è investita in certificates.

Ho sempre cercato di selezionarli con attenzione evitando prodotti che non capivo o eccessivamente rischiosi.Un dubbio ora però mi assale. Come posso avere un'idea del rischio complessivo del mio portafoglio? Faccio fatica a farmi un'idea dei rischi che sto correndo. Se compro, ad esempio, un fondo comune azionario euro che usa come benchmark l'indice Eurostoxx50, se questo indice perderà il 20% mi aspetto che il mio fondo faccia qualcosa di molto simile (o spesso peggio); se ho più fondi diversi (o Etf) posso fare delle medie ponderate su vari scenari.

Con i certificates invece questa valutazione non è così semplice perché, il più delle volte, il profilo di rimborso non è lineare. So che CJ propone degli indicatori che hanno questo scopo, ma riguardano solamente i Bonus e gli Express. Immagino che la vostra mission sia più concentrata sui prodotti, qui invece si tratta di politiche di gestione del portafoglio, compito che dovrebbe essere delegato ad altre figure professionali. Penso però che qualche spunto di riflessione su questa importante tematica possa essere molto apprezzato dai lettori.

Fabio S. (Vicenza)

Gentile lettore,
ci fa immensamente piacere sapere che siamo stati utili nel suo percorso di avvicinamento ai certificati di investimento. Ciò che afferma circa la gestione del rischio su un portafoglio di certificates è ovviamente corretto, in quanto ad oggi, data la complessità, non esiste alcun strumento in grado di effettuare questa tipologia di analisi (come ad esempio VaR e CED|Prob a livello aggregato). Senza anticipare nulla, le consigliamo di seguirci nei prossimi mesi.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

106,00 EUR su ENEL
ISIN: **DE 000 SAL 5FH 6** • Importo Express: 106,00 EUR • Prezzo lettera: **91,35 EUR**
Livello di protezione: **3,286 EUR** • Livello attuale sottostante: **3,440 EUR**

107,25 EUR su ENI
ISIN: **DE 000 SAL 5FJ 2** • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: **88,90 EUR**
Livello di protezione: **14,75 EUR** • Livello attuale sottostante: **14,92 EUR**

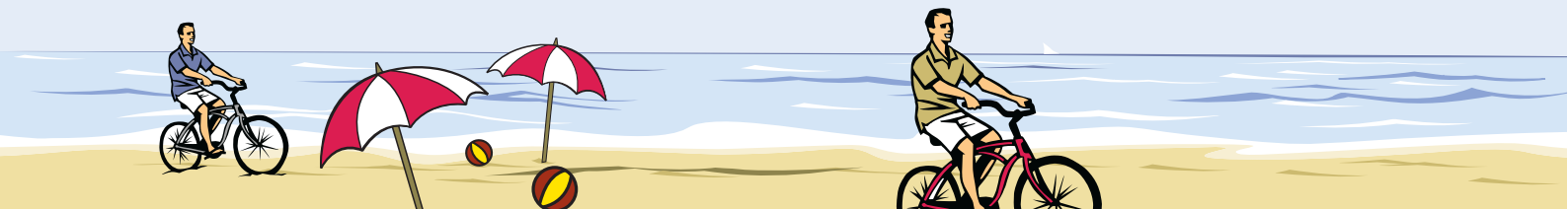
110,25 EUR su Telecom Italia
ISIN: **DE 000 SAL 5FP 9** • Importo Express: 110,25 EUR • Prezzo lettera: **97,25 EUR**
Livello di protezione: **0,818 EUR** • Livello attuale sottostante: **0,899 EUR**

Con barriera solo a scadenza anche su:

-> BNP Paribas -> Société Générale -> Allianz -> ING Groep
-> 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 01.07.2010. 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 ---



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, nel Certificate Journal 156, nella rubrica Focus nuova emissione, si parla di un Protection emesso da RBS legato a un paniere di sei valute. Nell'articolo viene scritto: "Ogni anno a partire dalla data di emissione e per i primi tre anni di vita, verrà staccata una cedola incondizionata ossia che verrà pagata a prescindere dall'andamento del basket di valute. Il 30 novembre 2010 verrà pagata una cedola del 5,80%, il 30 novembre 2011 del 2,50% e il 30 novembre 2012 del 3,30%.
In altri termini chi sottoscriverà il certificato in fase di emissione potrà conseguire, nel corso dei cinque anni, un rendimento complessivo minimo del 2,32% annualizzato semplice che potrà aumentare in funzione di quanto sarà cresciuto il paniere di valute nei confronti dell'euro". La mia domanda è: può beneficiare dello stacco della cedola solo chi ha sottoscritto il certificato in fase di emissione oppure, come penso, chiunque ne abbia il possesso? Inoltre, constatando che ora questo certificato viene quotato intorno ai 100, mi pare un buon strumento di investimento.

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato è un Protection Certificate emesso da RBS con sottostante un basket composto da sei valute equipesate ed espresse come tassi di cambio rispetto all'euro.
Per la precisione il paniere è composto dal real brasiliano, dal dollaro australiano, dal rand sudafricano, dal dollaro canadese, dal dollaro neozelandese e dalla corona norvegese. Qualora alla data di scadenza, fissata per il 30 novembre 2014, la performance media del currency basket rispetto al valore strike risulti positiva, il certificato rimborserà oltre al valore nominale di 100 euro l'intero incremento di valore del paniere sottostante. Al contrario, nel caso in cui si verifichi un deprezzamento del basket nei confronti dell'euro il certificato comunque rimborserà il suo valore facciale e di conseguenza si riceverà un importo minimo di 100 euro.
Oltre alla protezione totale, il prodotto oggetto di analisi presenta una particolarità che rende l'investimento ancora più interessante: per i prossimi tre anni il certificato erogherà con frequenza annuale una cedola incondizionata il cui importo è stato fissato nella misura del 5,8% per il 2010, del 2,5% per il 2011 e del 3,3% per il 2012. Come lei ha giustamente interpretato, la corresponsione delle cedole è legata esclusivamente al possesso del certificato al momento dello stacco e non assume alcuna importanza se l'acquisto sia avvenuto in fase di sottoscrizione o successivamente sul mercato secondario. Per quanto riguarda le potenzialità di rendimento del Protection Certificate in esame, ipotizzando di acquistarlo all'attuale prezzo lettera di 100,68 euro, la certezza della restituzione del valore nominale a scadenza e del godimento delle cedole annuali fa sì che il rendimento annuo minimo sia pari al 2,56%.
Ovviamente nel caso in cui il basket valutario a scadenza risulti superiore al suo valore strike il rendimento aumenterà in misura pari all'eventuale apprezzamento medio delle divise straniere nei confronti della moneta europea. Attualmente il currency basket, in virtù del forte deprezzamento subito dalla moneta unica da inizio anno, ha messo a segno un incremento del 15,01%, il che significa che nel caso in cui il certificato scadesse oggi, l'investitore avrebbe diritto a un rimborso pari a 115 euro. Nonostante il buon andamento finora mostrato dal prodotto, la scadenza ancora distante nel tempo induce a ritenere non completamente affidabile lo scenario attuale dal momento che, nel corso dei prossimi quattro anni il contesto macroeconomico potrebbe essere completamente differente.
Tuttavia, la garanzia della restituzione del valore nominale del certificato e del riconoscimento di un rendimento minimo permette di seguire la propria view ribassista sulla moneta unica con un'esposizione al rischio piuttosto modesta.

CURRENCY BASKET PERFORMANCE

CURRENCY	STRIKE	SPOT	VAR %
EUR/CAD	1,5882	1,2765	19,6%
EUR/AUD	1,6452	1,4132	14,1%
EUR/NZD	2,1019	1,7421	17,1%
EUR/BRL	2,6251	2,1943	16,4%
EUR/NOK	8,5125	7,9488	6,6%
EUR/ZAR	11,1421	9,3414	16,2%
PERFORMANCE CURRENCY BASKET			15,01%

FONTE: BLOOMBERG

di Vincenzo Gallo

RAZZA VINCENTE A PICCO DUE AC TWIN WIN

CHIUDE BENE L'AIRBAG SU EURO/DOLLARO

Si è chiusa nel migliore dei modi, dopo tre anni, l'avventura dell'Airbag sul tasso di cambio euro / dollaro, identificato dal codice Isin NL0000783934, che già in diverse occasioni, per le sue caratteristiche e per la sua unicità, è stato oggetto delle nostre analisi. Emesso a metà del 2007, allorché il rapporto tra il biglietto verde e la divisa unica europea stazionava a quota 1,36, questo strumento ha rappresentato per lungo tempo una valida alternativa agli investimenti in valuta non remunerati al relativo tasso di interesse. Rinunciando a qualsiasi forma di remunerazione, infatti, il certificato ha permesso ai suoi possessori di beneficiare con una leva pari al 400% degli eventuali movimenti rialzisti del dollaro a partire dallo strike, proteggendo nel contempo il capitale nominale in caso di forte movimento contrario. Scendendo nei dettagli, il 6 luglio 2007, The Royal Bank of Scotland, l'emittente del certificato, aveva rilevato un livello iniziale del tasso di cambio euro / dollaro a 1,3596. Partendo da questo livello, lo strumento offriva la protezione totale del capitale, ossia dei 100 euro nominali, fino ad un apprezzamento massimo della divisa unica europea nei confronti del dollaro tale da portare il rapporto di cambio a 1,7675. Un'opzione di protezione condizionata, questa, che ha fatto dormire sonni tranquilli a quegli investitori che nel periodo successivo all'emissione hanno visto crollare le quotazioni del biglietto verde fino a 1,60. Ma anche nel malaugurato caso che il rapporto di cambio si fosse spinto oltre il 130% dello strike ove era posta la barriera, proprio grazie alla caratteristica peculiare di questo strumento si sarebbe potuto beneficiare di una sorta di ammortizzatore delle perdite. In pratica alla parte di capitale non intaccata dalle perdite sarebbe stato applicato un fattore Airbag, cioè si sarebbe proceduto alla moltiplicazione del corrispondente valore residuo per un numero pari a 1,428 e pertanto, se il dollaro si fosse trovato a scadenza a 1,90 contro l'euro, il 40% di perdita accusata dai valori di strike avrebbe portato al rimborso di 85,68 euro (60 x 1,428).

Fortunatamente arrivati al 29 giugno non c'è stato bisogno di fare i conti con questo scenario, dal momento che la repentina rivalutazione del dollaro americano degli ultimi sette mesi

COME FUNZIONANO GLI AIRBAG

Gli Airbag sono dei certificati di investimento che per la loro struttura vengono collocati nella categoria dei capitale protetto condizionato. Più in dettaglio questi certificati consentono di seguire le performance al rialzo realizzate dal sottostante, ma prevedono, nel caso le aspettative vengano deluse, due livelli di protezione. In particolare qualora il sottostante realizzi dei ribassi contenuti entro un prestabilito limite, ovvero il livello di protezione normalmente compreso tra il 20% e il 30% rispetto allo strike, questa tipologia di certificato consente di beneficiare della protezione totale del capitale investito in fase di emissione. Se invece a scadenza il sottostante viene rilevato ad un livello inferiore al livello di protezione si attiva una sorta di ammortizzatore delle perdite che riduce gli impatti negativi del sottostante: più in dettaglio in questa particolare casistica il capitale nominale decurtato dell'effettiva performance realizzata dal sottostante viene moltiplicato per un fattore Airbag.

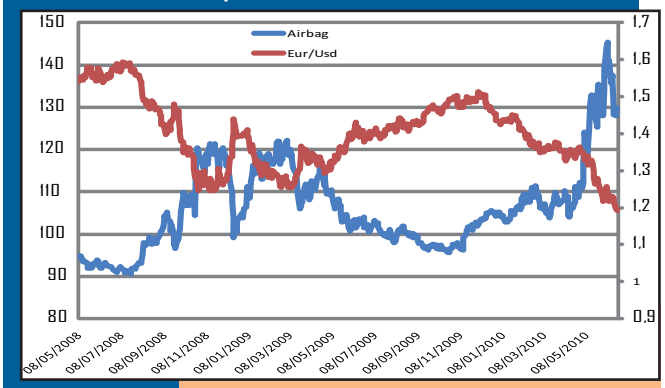
SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 01.07.10
Easy Express	Commerzbank	DE000SAL6CB	120,75	5,0500	24,48%	22/06/2011	97,00
Easy Express	ENI	DE000SAL6CE8	111,25	14,2800	22,25%	22/06/2011	91,00
Easy Express	ING Groep	DE000SAL8727	119,25	5,7800	32,43%	22/06/2011	89,95
Easy Express	UniCredit	DE000SAL8784	117,50	1,6900	28,42%	22/06/2011	91,50

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 01.07.10
PROTECT Outperf.	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	92,75
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	95,40
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	93,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

AIRBAG ED EUR/USD



FONTE: BLOOMBERG

L'AIRBAG SUL DOLLARO

Nome	Airbag
Emittente	RBS
Sottostante	Eur/Usd
Strike	1,3596
Partecipazione	400%
Protezione	130% 1,7675
Rapporto Airbag	1,428
Data Emissione	06/07/2007
Scadenza	29/06/2010
Prezzo Di Emissione	100 euro
Prezzo Di Rimborso	141,1297 euro
Codice Isin	NL0000783934

ha permesso al certificato di agganciarsi al profilo di rimborso migliore che prevedeva una leva del 400% sugli spunti rialzisti del biglietto verde al di sotto di quota 1,3596. Pertanto, con la rilevazione del fixing della BCE del 29 giugno scorso a 1,2198, un livello inferiore allo strike di 10,282 punti percentuali, l'emittente ha predisposto il rimborso di 141,1297 euro a certificato.

A PICCO DUE ATC TWIN WIN

Si è invece conclusa nel peggiore dei modi l'esperienza al Sedex di due Autocallable Twin Win che sin dall'emissione avvenuta a metà del 2007 non sono mai riusciti a vedere la parità. I due certificati, firmati da The Royal Bank of Scotland, hanno evidentemente pagato l'infelice timing di emissione, coinciso con i massimi di periodo, e in particolare il pessimo andamento dei due sottostanti, entrambi appartenenti al settore finanziario. In dettaglio, il primo certificato (codice Isin NL0000859171) era legato al titolo Société Générale e prevedeva , come nella formula più classica di questi strumenti, delle finestre di uscita anticipata fissate con cadenza annuale. In queste date, se il sottostante si fosse trovato a un livello pari allo strike, nel caso specifico 121,82 euro rettificati a seguito di operazioni straordinarie sul capitale della società dai 128,53 euro effettivamente rilevati il primo giugno 2007, si sarebbe attivata l'opzione autocallable che avrebbe permesso a chi deteneva in portafoglio il certificato di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon annuo del 12,5%.

Purtroppo il livello strike ha rappresentato il massimo toccato dal titolo bancario francese negli ultimi tre anni e così le speranze di conquistare il rimborso anticipato si sono affievolite man mano che trascorrevano i mesi. Come se non bastasse, ancora prima di arrivare alla prima data di osservazione, ossia il 21 novembre 2007, il bancario francese è precipitato al di sotto del livello barriera posto a 96,12 euro (ante rettifica) provocando l'estinzione dell'opzione che avrebbe permesso, nel caso in cui si fosse giunti alla scadenza naturale, di ribaltare in positivo le eventuali variazioni negative del sottostante e di beneficiare, senza limitazioni, dell'intera performance positiva superiore allo strike. Persa anzitempo l'opportunità di guadagnare in misura assoluta da qualsiasi variazione , positiva o negativa, del sottostante, ai possessori del certificato non rimaneva altro che sperare in un miracoloso recupero dello strike in una delle date di osservazione intermedie previste: infatti, nonostante l'evento barriera, la struttura opzionale implicita al certificato avrebbe continuato a permettere il rimborso anticipato. Tuttavia, come già anticipato, questo evento è rimasto un miraggio e pertanto, arrivati al 21 giugno 2010, il rimborso è stato calcolato sulla

IL BORSINO

A Freccia in su per Borsa Italiana, che a partire dal 28 giugno ha implementato sul proprio sito una nuova funzione analitica che permette di sapere, per ogni strumento quotato sul Sedex, il numero di contratti e il controvalore scambiato dall'inizio delle negoziazioni. La nuova funzione è disponibile all'interno di ciascuna scheda prodotto nella sezione dedicata ai dati di mercato.

V Se l'Airbag emesso da RBS ha meritato il titolo di top della settimana, per la brillante performance dall'emissione, altrettanto non si può dire del market maker che ha agito sullo strumento. Preposto a garantire liquidità al prodotto, infatti, il trader incaricato dall'emittente ha tenuto un comportamento perlomeno discutibile negli ultimi 50 giorni di quotazione, esponendo proposte di negoziazione in denaro e lettera con uno spread superiore al 20% e impedendo di fatto ai possessori del certificato di liquidare la propria posizione al corretto valore di mercato. Alla base di tale atteggiamento c'è stato un evidente e macroscopico mispricing che, nella seduta dell'11 maggio scorso, ha visto concludersi decine di scambi a prezzi inferiori al fair value anche di 10 punti percentuali. A partire da quel momento, l'assenza di un regolamento che preveda l'obbligo per il market maker di tenere uno spread contenuto entro certi parametri (l'obbligo previsto non si applica agli investment certificates) e l'impossibilità da parte del market maker di effettuare le dovute coperture a prezzi congrui, ha provocato la situazione di cui sopra e la totale illiquidità dello strumento.

L'ATC TW SU SOCGEN

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	RBS
Sottostante	Société Générale
Strike	121,82 euro
Barriera	70%
BARRIERA Violata	si, il 21/11/2007
Date Di Osservazione	annuali
Coupon	12,5% annuo
Partecipazione	100%
Scadenza	21/06/2010
Prezzo Di Rimborso	31,9241 euro
Codice Isin	NL0000859171

base dell'effettivo livello raggiunto dal titolo al pari di un investimento diretto. Il prezzo di chiusura nel giorno di scadenza a 38,92 euro, inferiore di quasi 70 punti percentuali dallo strike, ha quindi fatto scattare un rimborso di soli 31,9241 euro rispetto ai 100 euro iniziali. Ancora peggio è andata ai possessori del secondo certificato legato al titolo Lloyds, identificato dal codice Isin NL0000860237. Entrando nei dettagli questo certificato aveva uno strike fissato a 281,66 Gbp (rettificato dai 412,72 Gbp iniziali) e prevedeva il riconoscimento di un coupon del 11,5% %. Anche per questa emissione prima di arrivare alla prima finestra di uscita utile, il 21 gennaio 2008, veniva violata la barriera posta a 197,162 Gbp e le speranze di uscirne indenni prima di arrivare alla naturale scadenza dello strumento si spegnevano man mano che le quotazioni del titolo scendevano fino a far toccare un minimo di 19,992 Gbp il 5 marzo 2009. Un ribasso troppo profondo che non ha permesso, nonostante il buon recupero del titolo negli ultimi 15 mesi, di contenere a livelli accettabili le perdite. Infatti, con la chiusura del 26 giugno scorso a 55,41 Gbp è stato calcolato un importo di rimborso pari a 19,6727 euro a certificato rispetto ai 100 euro nominali.

L'ATC TW SU LLOYDS

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	RBS
Sottostante	Lloyds
Strike	281,66 Gbp
Barriera	70%
BARRIERA Violata	si, il 21/01/2008
Date Di Osservazione	annuali
Coupon	11,5% annuo
Partecipazione	100%
Scadenza	26/06/2010
Prezzo Di Rimborso	19,6727 euro
Codice Isin	NL0000860237

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.

LE PROSSIME DATE DI RILEVAMENTO

Gli appuntamenti di luglio e agosto

LE DATE DI RILEVAMENTO DI LUGLIO E AGOSTO

isin	emittenti	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
IT0004369812	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Telecom Italia	01/07/2010	1,286	100%
NL0009061035	The Royal Bank of Scotland	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	01/07/2010	2,53968	140%
DE000DB0TRA7	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	12/07/2010		100%
DE000SAL5BL7	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	13/07/2010	4542,57	85%
DE000DB1BYU7	Deutsche Bank	EXPRESS	Spot euro-dollaro	13/07/2010	1,3781	85%
DE000SG07PC3	Societe Generale	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	15/07/2010	2585,79	100%
DE000DB1CAA7	Deutsche Bank	CATAPULT CERTIFICATE	Basket commodity	19/07/2010		100%
IT0004498199	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	19/07/2010	2469,2	100%
XS0366246550	Bnp Paribas	FAST EMERGING	Basket di indici	19/07/2010		100%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/07/2010	3,25%	100%
DE000SAL5BT0	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	FTSE Mib	20/07/2010	41473	80%
XS0306518712	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	20/07/2010		100%
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/07/2010	3,25%	100%
DE000DB8AVD6	Deutsche Bank	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	23/07/2010		100%
DE000DB1EEJ6	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di azioni	23/07/2010		100%
DE000UB0XR78	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY DOLLARO 2	Eurostoxx 50	27/07/2010	2787,4	100%
DE000UB0XR37	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY EURO 1	Eurostoxx 50	27/07/2010	2787,4	100%
IT0004247174	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Telecommunications	28/07/2010	451,85	100%
IT0004247166	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	28/07/2010	4261,12	100%
NL0009313337	Bnp Paribas	ATHENA PHOENIX	Basket di azioni	29/07/2010		100%
IT0004386915	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	30/07/2010	28497	100%
IT0004386931	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Enel spa	30/07/2010	4,9787	100%
IT0004386923	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	30/07/2010	3367,82	100%
DE000SAL5F52	Sal. Oppenheim	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	30/07/2010	2573,08	100%
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	30/07/2010	2582,76	100%
DE000SG0P8D3	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	30/07/2010		100%
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	30/07/2010	28369	100%
IT0004510555	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Enel spa	02/08/2010	3,8125	100%
IT0004388473	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Fiat spa	05/08/2010	10,963	100%
XS0487877200	The Royal Bank of Scotland	MEDPLUS COUPON 6	Eurostoxx 50	06/08/2010	2764,05	100%
IT0004509201	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	06/08/2010	20962,5	100%
DE000SG1D617	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	09/08/2010		100%
DE000HV5VVK5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	11/08/2010	4,376	100%
DE000HV5VVF5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	11/08/2010	6,5063	100%
DE000HV5VVH1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	E. On AG	11/08/2010	42,5167	100%
DE000HV5VVJ7	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	11/08/2010	27,54	100%
NL0006311334	JP Morgan	EQUITY INCOME	Fiat spa	15/08/2010	11,5	100%
NL0006311383	JP Morgan	EQUITY INCOME	Nokia	15/08/2010	17,8	100%
NL0006311375	JP Morgan	EQUITY INCOME	Nokia	15/08/2010	17,8	100%
NL0006311342	JP Morgan	EQUITY INCOME	Fiat spa	15/08/2010	11,5	100%
DE000DB0YSV1	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	16/08/2010		100%
DE000SG0P9T7	Societe Generale	ASIAN RECOVERY	Basket di azioni	24/08/2010		100%
IT0004254642	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	27/08/2010	4264,4	100%
XS0423689628	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	27/08/2010	3,25%	100%
XS0423688570	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	27/08/2010	2,25%	100%
XS0363026666	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS COUPON	Basket di azioni	28/08/2010		100%
XS0363071027	The Royal Bank of Scotland	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	29/08/2010		100%
IT0004397607	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	30/08/2010	21,6315	100%
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	30/08/2010	28789	100%
DE000DB8BBV8	Deutsche Bank	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	30/08/2010		100%
DE000SAL5F60	Sal. Oppenheim	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	30/08/2010	2786,25	100%
DE000DB8BBW6	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di azioni	30/08/2010		100%
IT0004397599	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	30/08/2010	28749	100%
NL0009058601	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS	Eurostoxx 50	31/08/2010	2775,17	100%
IT0004518210	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Telecom Italia	31/08/2010	1,127	100%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

BONUS IN SALSA FRANCESE

Il 30% in 900 giorni da uno degli ultimi Bonus Cap quotati sull'Eurostoxx.

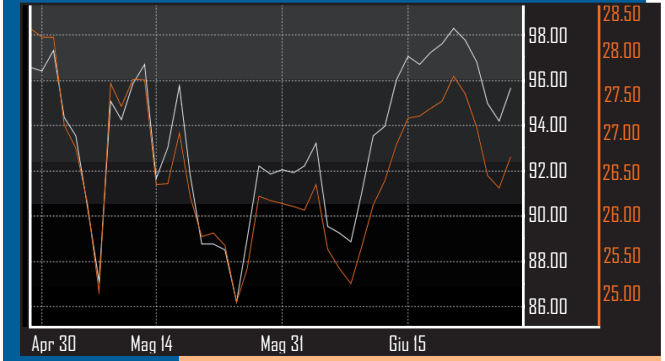
Buone le probabilità di successo

Con una barriera fissata sui minimi di marzo 2009, uno dei Bonus Cap quotati di recente da Société Générale è, ad oggi, tra i migliori certificati con bonus in circolazione sul principale indice azionario dell'area euro. Emesso il 20 aprile scorso a un valore unitario di 100 euro, è scambiato attualmente in area 95 euro e, in virtù del bonus del 24% sul nominale, garantisce l'opportunità di guadagnare fino al 30% a patto che l'indice non torni sui minimi. Il certificato presenta una scadenza distante poco meno di 30 mesi (la data di valutazione finale è il 14 dicembre 2012) e ha lo strike fissato in corrispondenza dei 2.983,91 punti del sottostante. Il livello barriera, valido in continua per tutto l'arco di vita del certificato, è individuato a 1.790,34 punti. Alla sua tenuta è condizionato il pagamento a scadenza di un bonus di 24 euro sui 100 nominali. L'analisi del profilo di rischio rendimento evidenzia che, a fronte di un risk buffer del 33%, il prodotto è in grado di generare un guadagno annualizzato del 12%, ammontare pari a tre volte il dividendo a cui si rinuncia decidendo di preferire il certificato a un classico strumento a replica lineare come gli Etf. In tema di dividendi stimati, secondo quanto calcolato da Bloomberg, fino alla scadenza del certificato l'indice dovrebbe perdere un equivalente di circa 291 punti, rivisti a 215 se ci si riferisce ai dividendi stimati implicitamente nelle opzioni quotate con medesima scadenza. Utilizzando una media dei due valori, dall'attuale quotazione di 2.645 punti si dovranno quindi scorporare circa 253 punti, pari al 9,5% complessivo, per ottenere un valore del sottostante coerente con il fair value della struttura opzionale. Arrivare alla definizione del corrispondente livello dell'indice al netto dei dividendi stimati è di fondamentale importanza se si vuole leggere il risk buffer in maniera corretta. Infatti, se dai 2.645 punti segnati dall'indice in avvio di settimana si sottraggono i 253 punti di dividendi medi, si arriva a una quotazione di 2.393 punti e pertanto il livello barriera, sulla carta distante di circa il 33%, è nella realtà a una distanza approssimativa del 26%. Compreso che l'indice delle blue chip europee potrà perdere, oltre ai dividendi già scontati nel prezzo delle opzioni sottostanti del certificato, fino a un quarto del proprio valore senza inficiare il pagamento del bonus, si capisce perché il CED|Probability segni un apprezzabile 76,76% di probabilità di successo. L'indicatore attribuisce tre probabilità su quattro all'esito positivo dell'investimento tenuto conto di una volatilità al 24% e dei dividendi stimati. Passando all'analisi grafica di questi primi due mesi di quotazione si ottiene la conferma di come il certificato sia in grado di offrire al potenziale investitore una discreta reattività ai movimenti del sottostante. Scesi a braccetto nella fase più depressa vissuta dai mercati a cavallo tra aprile e maggio, sottostante e certificato si sono ritrovati in calo del 13% circa a un mese dall'inizio delle negoziazioni. Da quel momento, grazie al ridimensionamento della volatilità che ha accompagnato la ripresa delle quotazioni, il certificato ha impresso una decisa accelerata al proprio andamento, sovraperformando di circa il 4% l'indice azionario. Se ne deduce, pertanto, che se anche il mercato azionario non riuscisse a mostrare un andamento particolarmente brillante nel prossimo futuro, sarà sufficiente una volatilità in costante contrazione a far apprezzare il valore del certificato e in particolare quello dell'opzione esotica con barriera. E' necessario infine sottolineare che in virtù di un'opzione call venduta in corrispondenza del livello bonus, il certificato non permette di seguire il sottostante oltre il 24% di rialzo dallo strike e che pertanto il guadagno massimo che si potrà conseguire è pari al Cap.

BONUS CAP SU EUROSTOXX 50

Nome	Bonus Cap
Emittente	Société Générale
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2983,91
Barriera	1790,34
Bonus	124%
Cap	124%
Scadenza	21 dicembre 2012
Isin	IT0006714320
Negoziazione	Sedex

INDICE E BONUS DALL'EMISSIONE



FONTE: BLOOMBERG

DI GIOVANNI PICONE

FENOMENO CEDOLA

Sono sempre più diffuse le strutture dotate di una cedola incondizionata, il Punto Tecnico ne illustra le caratteristiche

La marcata riduzione della propensione al rischio azionario da parte degli investitori e la politica monetaria della BCE, che ha contribuito a tenere molto bassi i rendimenti dei titoli di Stato, hanno spinto già da tempo gli emittenti a offrire strumenti capaci di garantire cedole incondizionate limitando il più possibile le potenziali perdite derivanti dall'esposizione azionaria dell'investimento. Il Punto Tecnico di questa settimana, oltre a presentare brevemente una disamina dei prodotti con queste caratteristiche, approfondirà dal lato prettamente opzionale come gli emittenti riescano di fatto a garantire l'erogazione di una cedola incondizionata, concludendo poi con un focus su una specifica struttura. Al fine di fornire un quadro generale dei certificati che includono nel loro payoff una cedola incondizionata, si è provveduto ad elaborare un tabellone che ne riassumesse le caratteristiche e che fosse così in grado di analizzare le relazioni che legano tra loro durata, cedola, coupon, sottostante e posizionamento della barriera, ove presente. Senza entrare troppo nello specifico, salta immediatamente all'occhio come al fine di garantire una protezione dell'intero capitale nominale, sia necessario allungare considerevolmente la scadenza del prodotto, nello specifico mai inferiore ai 4 anni. Tra i 53 certificati che per le loro caratteristiche di base prevedono una cedola garantita, sono ben 20 i prodotti scritti su un basket di titoli, indici o valute. Infatti, essendo la cedola un elemento oneroso per l'emittente, al fine di rispettare il vincolo del valore nominale in fase di strutturazione, la scelta di un multi basket come underlying, per propria natura meno costoso di un single asset, molto spesso risulta essere un fattore indispensabile.

DIGITAL OPTIONS, COME TI CREO LA CEDOLA

La cedola incondizionata viene messa in atto mediante l'inserimento, nella struttura opzionale implicita al certificato, di un'opzione digital strike zero, ovvero sempre esercitabile, di tipo cash-or-nothing con payout pari all'ammontare della som-

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

FOCUS PRODOTTI CON CEDOLA GARANTITA

NOME	EMITTENTE	N° STRIKE	CEDOLA MEDIA	COUPON MEDIO	TIPOLOGIA SOTTOSTANTE	BARRIERA MEDIA	SCADENZA MEDIA
Athena Relax	BNP Paribas	23	4,86%	7,22%	15 titoli 4 indici 4 basket	55,57%	1,97
Athena Sicurezza	BNP Paribas	4	4,75%	4,75%	4 basket	Protezione 100%	4,54
Athena Sicurezza Più	BNP Paribas	5	4%	4%	5 basket	Protezione 100%	4,92
Athena Worst	BNP Paribas	2	8%	11,50%	2 basket	50%	2,12
Azionario Plus	Société Générale	2	3,15%	8%	2 basket	Protezione 100%	4,01
Express Coupon	UC, Sal Opp.	9	6,33%	13,12%	9 indici	70,56%	2,72
Express Coupon Plus	Sal Oppenheim	3	8%	9%	3 indici	73%	1,82
Bonus Plus	BNP Paribas	4	5,95%	-	4 titoli	73,75%	0,65
Protection Certificate	RBS	1	3,87%	-	basket monetario	Protezione 100%	4,49
Stellar Certificate	BNP Paribas	2	6%	6,50%	2 basket	Protezione 100%	4,52

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

PRICING BONUS PLUS (NL0009313147)

OPZIONE	STRIKE	NOTE	PREZZO	PR. CERT	DELTA
LONG CALL	ZERO	-	0,91849	845,7551	100
SHORT CALL	1,086	-	-0,02595	-23,8969	-25,07
PUT DOWN&OUT	1,086	BARRIERA 0,76	0,097316	89,60958	-8,8
DIGITAL CALL	ZERO	PAYOUT 6% (60€)	0,06471	59,58563	0
TOT			1,054564	971,0534	66,13

FONTE: **BLOOMBERG**

ma di denaro prestabilita. Al contrario delle classiche digital options, che siamo soliti osservare in quelle strutture dotate di opzione autocallable, in questo specifico caso non è presente alcun trigger, ovvero non è previsto un livello che il sottostante deve rispettare per l'erogazione della cedola. Il costo di tale opzione risulta essere pari al payout previsto alla data t, attualizzato al tasso risk free (r) o, eventualmente, ad un tasso che tenga conto anche del premio al rischio dell'emittente, secondo la seguente formula:

$$P = \text{Payout} \times e^{-rt}$$

FOCUS BONUS PLUS

Al fine di comprendere ancora più nel dettaglio come venga costruito un derivato cartolarizzato in grado di erogare una cedola incondizionata, analizziamo un Bonus Plus Certificate di BNP Paribas con sottostante il titolo Telecom Italia (Isin NL0009313147). Si tratta di una struttura molto simile a quella dei Bonus Cap, con l'unica eccezione che il bonus di rendimento a scadenza, in questo caso, viene erogato sotto forma di cedola incondizionata. Quindi alla scadenza, prevista per il 5 gennaio 2011, oltre alla cedola garantita verrà restituito l'intero capitale nominale (pari a 1000 euro) qualora il livello invalidante alla data di valutazione finale non risulti violato, altrimenti il rimborso della parte variabile sarà pari all'effettivo valore raggiunto dal titolo sottostante. L'acquisto di questo certificato risulta finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero, che garantisce la replica lineare del sottostante, di una call venduta sul livello strike del certificato (1,086 euro), in grado di limitare il rimborso massimo ai 1000 euro nominali, di un'opzione esotica put di tipo Down&Out con strike pari a 1,086 euro e barriera pari a 0,76 euro, per la protezione del nominale fino al livello invalidante, e di un'opzione digitale di tipo cash-or-nothing strike zero con payout del 6%, ovvero 60 euro. Osservando la tabella del pricing, stando agli attuali 0,9185 euro del titolo e ai correnti valori di volatilità e dividend yield, la struttura così composta risulta avere un valore pari a 971,0534 euro, quasi in linea con i 974,15 euro esposti in lettera al Sedex. In particolare si può notare come effettivamente il costo dell'opzione per la cedola incondizionata sia oggi pari a 59,58563 euro rispetto ai 60 euro che verranno garantiti alla scadenza, in linea con il valore che si otterrebbe attualizzando tale somma per il periodo che intercorre da oggi alla scadenza. Mettendo brevemente a confronto tale struttura con quella classica dei Bonus Cap, dove il bonus di rendimento viene assicurato dalla presenza dell'opzione esotica Down&Out avente strike pari al Bonus% x strike, il Bonus Plus risulta avere un costo superiore in fase di strutturazione, giustificato dalla presenza della cedola garantita, e a fronte di ciò risulta avere un delta, ovvero la reattività ai movimenti del sottostante, significativamente inferiore per via soprattutto dell'opzione call venduta sul livello strike.

PAYOFF BONUS PLUS

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI TECNICA GENERALI

Sul grafico settimanale, quota 15,73 euro ha respinto il tentativo di risveglio del Leone di Trieste, ora in procinto di ritestare i minimi a 13,71 euro. L'impostazione rimane debole e la violazione del supporto potrebbe provocare approfondimenti della discesa verso 12,80 euro in prima battuta e successivamente 11,50. Sul fronte opposto saranno solo violazioni di area 15,73 confermate in chiusura d'ottava ad aprire possibilità di allungo per Generali. Primo target in tal caso a 16,80 dove transita la media mobile a 55 settimane e successivamente in direzione dei 18 euro.

GENERALI (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

Con una flessione del 9% negli ultimi 12 mesi Generali non ha fornito soddisfazioni agli investitori. In ottica fondamentale, il titolo storicamente quota a premio rispetto ai competitor. Il rapporto p/e stimato per il 2010 è pari a 9,1, rispetto a una media di 7,7. Il premio è in parte giustificato dalla maggiore crescita prospettica rispetto alle altre compagnie assicurative e dalla solidità patrimoniale che le ha permesso di passare indenne le recenti bufere sui mercati finanziari.

GENERALI

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Prudential	493	9,42	1,99	19,2%
Axa	12,44	6,03	0,61	-7,4%
Zurich	235	7,25	1,15	21,2%
Allianz	80,92	6,71	0,84	19%
Generali	14,21	9,13	1,23	-5,6%

*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.

La soluzione è semplice: obbligazioni **Royal 5%**.

5% fisso per dieci anni.

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

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lorde	Scadenza	Codice ISIN
ROYAL 5%	semestrale	5% fisso annuo	22.06.2020	NL0009483825
ROYAL 8% STEEPENER	semestrale	8% fissa annua per i primi due anni e per i rimanenti 8 anni 3 volte il differenziale, se positivo, tra il tasso swap 10 anni ed il tasso swap 2 anni, con cedola minima garantita del 3%	22.06.2020	NL0009483833

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

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

RBS™
The Royal Bank of Scotland

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL BASE PROSPECTUS relating to notes approvato da AFM in data 01.07.2009, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO, ED I PERTINENTI FINAL TERMS, nonché le SCHEDE PRODOTTO in particolare per I RENDIMENTI MEDI ANNUI GARANTITI.
Il rendimento lordo del BTP 4% 01.09.2020 è 3,92% (dati al 21.06.2010).

The Royal Bank of Scotland plc è un rappresentante autorizzato di The Royal Bank of Scotland N.V.