Anno IV - Numero 190
14 luglio 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Hedge per l'estate
Due Atc Twin Win da portare a scadenza

BOND CORNER
La regola del sei
La nuova proposta di Barclays

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Protection Barrier al 6% annuo
Banca IMI rilancia dopo il successo

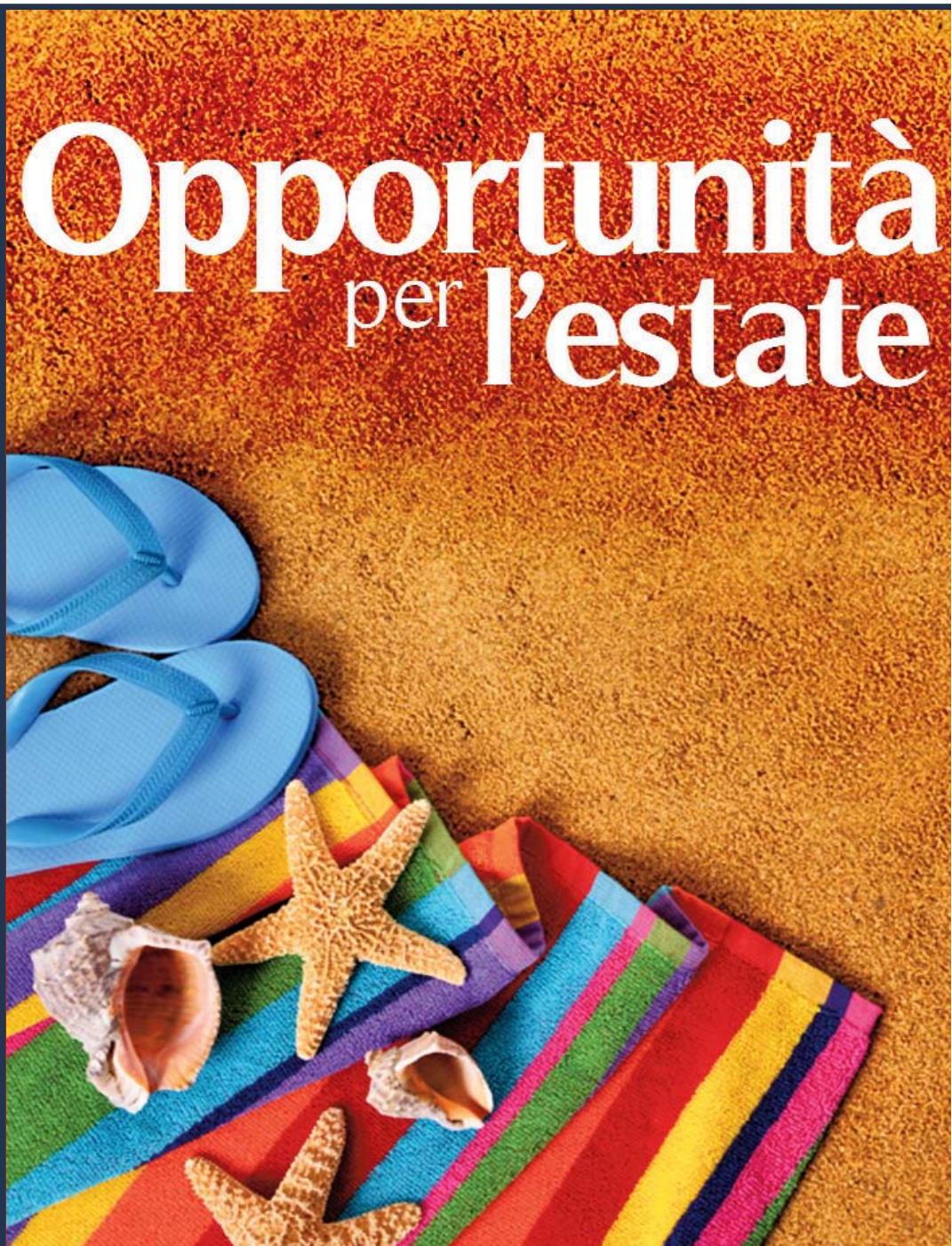
CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Dividendo in cassaforte
Due Win&Go da BNP Paribas

COME È ANDATA A FINIRE
In tre a scadenza
I risultati di tre certificati di Deutsche Bank

PUNTO TECNICO
Connubio difficile
Rendimento certo o partecipazione?

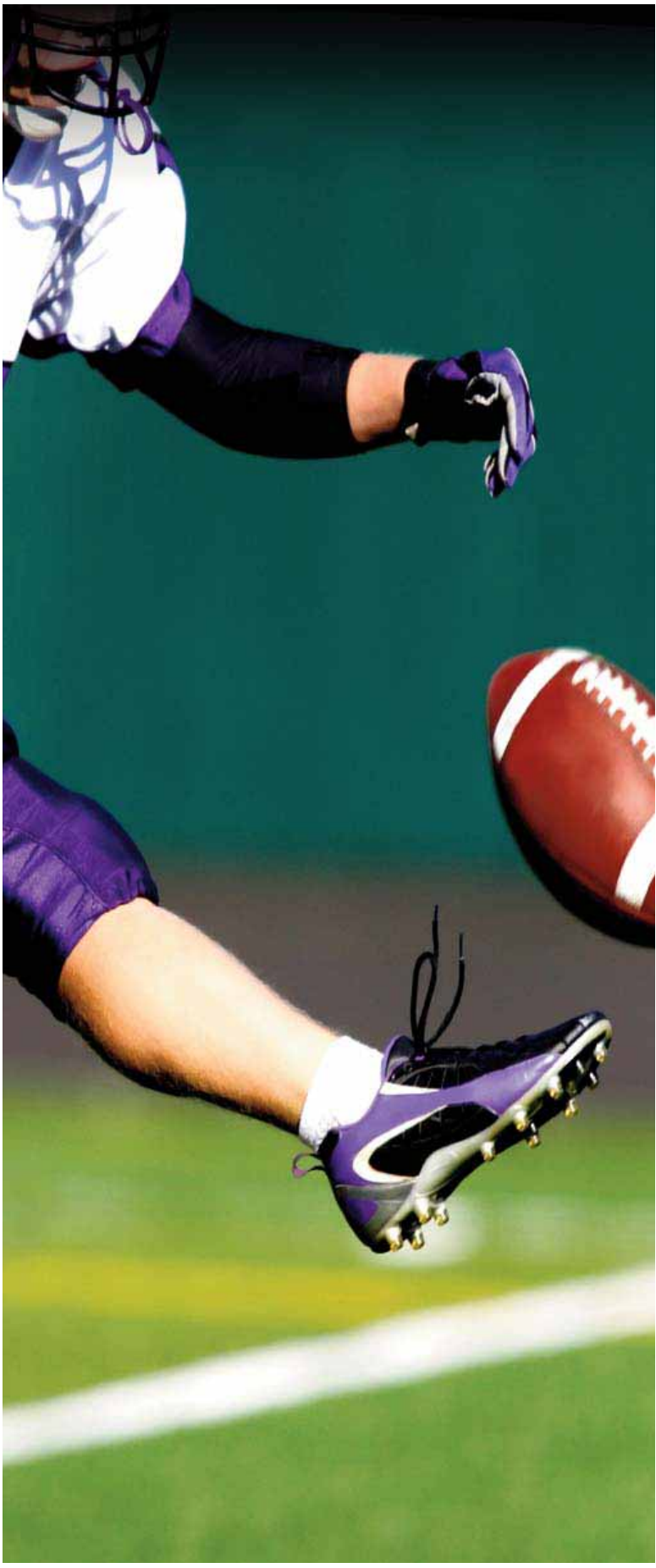
Strano destino quello di alcuni certificati di investimento. Emessi con grandi ambizioni, accantonati in un angolo e dimenticati dal mercato perché incapaci di offrire spunti operativi, all'improvviso , a poche settimane dalla scadenza, pur avendo perso strada facendo tutte le opzioni accessorie, si trasformano in best seller e diventano oggetto del desiderio degli investitori più attenti. Diversi certificati, solo nell'ultimo anno, hanno vissuto questa strana parabola ascendente e il motivo per cui, di punto in bianco, degli anonimi Express o Bonus, che avendo perso la barriera si sono tramutati in benchmark, vengono presi di mira è chiaramente legato al prezzo. Negli ultimi giorni, nell'ombra, più di qualcuno ci si è messo di buzzo buono a fare acquisti su un certificato dormiente, uno di quelli che non stava aspettando altro che la scadenza del prossimo 9 agosto. Dietro tanto interesse, calcolatrice alla mano, si cela la costruzione di un arbitraggio tra lo strumento in questione e il suo sottostante. Cosa sta succedendo a questo certificato, come si fa a riconoscere un'opportunità tra le migliaia di strumenti quotati e perché vale sempre la pena non dare nulla per scontato, ve lo spieghiamo nell'Approfondimento. L'estate è ormai entrata nel vivo e l'afa si fa sentire ma le emittenti non sembrano aver voglia di fermarsi, stando alle tante novità che anche questa settimana sono giunte sul mercato. Il Focus nuova emissione vi porta a conoscere la terza emissione di Banca IMI del Protection Barrier mentre il Certificato della settimana è dedicato a due nuovi Win&Go su Eni e Enel di BNP Paribas che consentono di mettere il dividendo promesso dalle due utilities in cassaforte. Per chi nei certificati cerca solo la protezione, il Punto Tecnico affronta l'annosa questione del difficile connubio tra protezione e partecipazione. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



di Titta Ferraro

KICK OFF INVITANTE



Prende consistenza il movimento rialzista iniziato il 6 luglio sui mercati. Il filotto di rialzi consecutivi è già arrivato a quota sei a Wall Street e in Europa. Mentre economisti e strategist si stavano ancora interrogando alla luce dei non esaltanti dati di giugno sul mercato del lavoro statunitense e dei sempre maggiori timori di double dip, sulle Borse è fiorito un corposo rally dopo i difficili mesi di maggio e giugno con gli indici che ristagnavano su critici supporti. Acquisti sostenuti principalmente dalle attese per l'earning season iniziata questa settimana e dalle rassicurazioni sugli esiti degli stress test sulle banche europee. Risultati degli Stress test il arrivo il prossimo 23 luglio. Olli Rehn, commissario agli Affari economici e monetari, ha spiegato che in caso di necessità il primo passo imposto alle banche sarebbe quello di rivolgersi al mercato e agli azionisti per una eventuale ricapitalizzazione. La nuova ventata di ottimismo è stata alimentata negli ultimi giorni dal promettente inizio della stagione delle trimestrali negli Stati Uniti. Alcoa, che tradizionalmente dà il kick off all'earning season, nel secondo trimestre è tornata all'utile e ha rivisto al rialzo le proprie stime sulla domanda globale di alluminio, anche Intel ha snocciolato numeri convincenti con utili trimestrali record vicini alla soglia dei 3 miliardi di dollari.

Ritrovato ottimismo che sta sostenendo la ripresa dell'euro che viaggia sui massimi a 2 mesi rispetto al dollaro nonostante le negative indicazioni arrivate dall'indice Zew tedesco, sceso più del previsto a luglio, e il downgrade al Portogallo decretato dall'agenzia di rating Moody's.

Dando uno sguardo allo scenario macroeconomico, in attesa dei primi riscontri sul secondo trimestre il arrivo dalla Cina questa settimana, permangono i dubbi circa la forza della ripresa in atto nonostante la revisione al rialzo delle stime di crescita globali decretata dal Fondo Monetario. La crescita attesa per quest'anno è ora del 4,6%, revisione che però è dettata principalmente dalla crescita maggiore del previsto nel primo scorcio dell'anno. Una maggior base di partenza che non è sinonimo di prospettive di forte crescita nei prossimi trimestri e infatti l'Fmi non ha mancato di rimarcare che il prossimo anno il ritmo di crescita è destinato a decelerare con la presenza di concreti rischi al ribasso dovuti a possibili stress di finanza pubblica e mercato dei debiti sovrani.

di Pierpaolo Scandurra

HEDGE PER L'ESTATE

Occasioni sotto l'ombrellone. Due AC Twin Win da portare a scadenza per congelare lo sconto presente sul mercato

Prendendo spunto dall'analisi dei certificati in scadenza pubblicata sul Certificate Journal numero 189 di sette giorni fa, questa settimana affrontiamo il tema delle opportunità di arbitraggio che si vengono a creare quando sul mercato si individuano dei certificati a sconto sul fair value. Tecnicamente si parla di arbitraggio quando si effettua un'operazione contemporanea di acquisto e vendita su uno stesso strumento quotato su mercati diversi, al fine di sfruttare un eventuale disallineamento delle quotazioni. Nell'ambito dei certificati di investimento o più in senso lato dei derivati, si può parlare di arbitraggio anche quando si riesce a sfruttare un gap di quotazione tra il valore del derivato e quello da cui quest'ultimo deriva il proprio prezzo, ossia il sottostante. Quasi sempre tuttavia, il mancato allineamento dei due prezzi trova valide motivazioni tecniche e pertanto difficilmente si riesce a trasformare il gap tra i due strumenti in un guadagno. Capita però talvolta che le presunte inefficienze di prezzo si confermino tali anche dopo aver effettuato le dovute verifiche ed è a quel punto che il gap si può tramutare in uno sconto da blindare in cassaforte. L'obiettivo di chi mette in pratica un arbitraggio è quello di portare a casa un guadagno senza rischi, facendo quindi in modo da rendere inattaccabile la strategia messa in atto. Le due situazioni che vi sottoponiamo in questo Approfondimento sono idonee per la costruzione di piccoli arbitraggi e, come vedremo, permettono di fissare immediatamente il profitto che si conseguirà al termine dell'operazione. In entrambi i casi che andremo ad analizzare lo sconto rispetto al fair value è talmente ampio da rendere realizzabile un arbitraggio in grado di produrre un cospicuo profitto a stretto giro di posta.

I certificati in questione, quotati al di sotto del proprio valore reale, si stanno avviando alla scadenza naturale con lo status di semplici benchmark anche se originariamente erano stati concepiti con più opzioni accessorie. In particolare i due strumenti erano nati con la struttura opzionale che caratterizza gli Autocallable Twin Win, ovvero i Twin Win che permettono il rimborso anticipato prima della scadenza naturale. Tuttavia, a seguito del verificarsi dell'evento barriera, sono ora ufficialmente equiparabili a un classico certificato a replica lineare del sottostante. Ciò implica che in quest'ultima fase del loro ciclo di vita dovrebbero riflettere né più né meno il sottostante, rendendo indifferente per un investitore l'acquisto del certificato o dell'azione a cui si legano. Nella pratica invece, le quotazioni di mercato dei due certificati appaiono inferiori al loro valore intrinseco e, sebbene non se ne comprendano i motivi, l'operazione che è possibile realizzare consente di partire per le vacanze estive con un gruzzoletto inaspettato e senza correre alcun rischio, se si eccettua il rischio emittente che va naturalmente sempre preso in considerazione. Va peraltro detto che anche prezzando il rischio di default dell'emittente (RBS con i cds a cinque anni a 138 punti base e un rating A secondo S&P's) la remunerazione garantita dai due strumenti appare decisamente fuori mercato. Cerchiamo di capirne di più, partendo proprio dalla descrizione del primo certificato da cui scaturisce l'opportunità di arbitraggio. Si tratta, come si diceva, di un Autocallable Twin Win emesso dall'allora Abn Amro (ora RBS) il 14 agosto 2007. Il sottostante sul quale è scritto lo strumento è il titolo azionario Generali Assicurazioni.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 14.07.10
Easy Express	ENI	DE000SAL5FW5	109,50	14,8600	13,24%	24/03/2011	96,70
Easy Express	ENEL	DE000SAL5FV7	109,25	3,4825	13,57%	24/03/2011	96,20
Easy Express	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5FY1	112,50	2,4300	21,03%	24/03/2011	92,95
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5GC5	113,75	0,9100	16,60%	24/03/2011	97,80

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 14.07.10
PROTECT Outp.	EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	100,40
Step Up	EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	102,80
Express Coupon Plus	EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	100,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU GENERALI

Il payoff originario prevedeva che, con cadenza annuale rispetto all'emissione, si sarebbe potuto beneficiare del rimborso anticipato dello strumento con un ricco coupon del 14% se il titolo sottostante

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU FIAT	
Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	RBS
Sottostante	Fiat
Strike	18,768
Multiplo	5,328
Scadenza	09/08/2010
Data valutazione	06/08/2010
Sottostante *	8,745
Fair value *	46,595
Ask price *	45,25
Sconto *	2,88%
Isin	NL0000691194
Mercato	Sedex

* dati all'8 luglio 2010

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU GENERALI	
Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	RBS
Sottostante	Generali
Strike	29,96
Multiplo	3,33778
Scadenza	09/08/2010
Data valutazione	06/08/2010
Sottostante *	15,05
Fair value *	50,23
Ask price *	48,60
Sconto *	3,35%
Isin	NL0000834927
Mercato	Sedex

* dati all'8 luglio 2010

avesse rispettato la condizione minima del pareggio dello strike, fissato originariamente a 28,80 euro e successivamente rettificato a seguito di un'operazione straordinaria sul capitale della società in 29,96 euro. In assenza delle condizioni minime per l'autoestinzione, il certificato sarebbe giunto alla sua scadenza naturale del 9 agosto 2010 riflettendo il funzionamento tipico dei Twin Win, ossia riversando integralmente sul nominale le eventuali variazioni positive realizzate dal titolo dallo strike o ribaltando in positivo le eventuali performance negative. Tuttavia, per far sì che si potesse trasformare in un guadagno la perdita del sottostante sarebbe stato necessario arrivare alla scadenza senza aver mai violato la barriera, posta all'80% del livello iniziale. Un margine di distanza del 20% non avrebbe però mai potuto contenere la pressione ribassista che già dall'estate del 2008 iniziava a manifestarsi e infatti il 4 luglio 2008 la barriera venne ufficialmente violata. A partire da quel momento, a seguito dell'estinzione automatica delle opzioni esotiche di tipo Down&Out legate alla barriera, nella struttura opzionale implicita al certificato non rimanevano che la call strike zero (responsabile della replica lineare del sottostante) e le due opzioni digitali, atte a rimborsare nominale e coupon in caso di richiamo anticipato ma destinate a scomparire immediatamente dopo la rilevazione non andata a buon fine. Le due rilevazioni intermedie erano in programma il 9 agosto 2008 e lo stesso giorno dell'anno successivo ma in entrambi i casi il titolo Generali ha restituito un valore di chiusura inferiore al trigger necessario e più specificatamente 23,31 euro alla prima data di rilevazione e 16,33 euro alla seconda. A questo punto, quindi, quando mancano solamente 25 giorni alla data di esercizio del 9 agosto 2010, a rappresentare la struttura opzionale è rimasta solamente la call strike zero, ossia l'opzione che riflette pedissequamente il sottostante tenendo conto degli eventuali dividendi stimati entro la scadenza. Dal momento che sul titolo Generali, entro la data di valutazione finale dell'8 agosto prossimo, non è previsto alcuno stacco di dividendi, il certificato dovrebbe quotare perfettamente in linea con il valore dell'azione. E invece non è così.

CACCIA ALLO SCONTO

Per capire se il certificato offre uno sconto sul fair value è sufficiente eseguire un semplice calcolo, ossia moltiplicare il valore del sottostante per il multiplo fisso 3,3377. Prendendo come riferimento il prezzo di Generali nella seduta di giovedì 8 luglio, pari a 15,05 euro si ha quindi:

15,05 X 3,3377 = 50,23 euro

Mettendo a confronto il valore ottenuto con il prezzo esposto dal market maker sul mercato di quotazione, si è in grado di stabilire se lo strumento è prezzato correttamente. Dalla fotografia simultanea dei due prezzi, cioè quello del sottostante e del certificato, è emerso che a fronte di un valore di Generali di 15,05 euro, il certificato anziché quotare 50,23 euro viene offerto in ask ad un prezzo di 48,60 euro, con uno sconto quantificabile quindi in un 3,35%.

Tuttavia questo sconto, sebbene sostanzioso soprattutto se lo si rapporta alla scadenza ravvicinata, non ha particolare valore ai fini operativi se non si congela. Un modo per mettere in cassaforte almeno parte di questo guadagno potenziale è quello di andare lunghi sul certificato e corti sul sottostante. Mettendo in pratica questa semplice strategia si può essere certi che qualsiasi cosa accada sul titolo, ossia che salga o scenda, quel margine di guadagno fissato rimarrà blindato. Vediamo ora come si può concretamente attuare l'operazione di copertura del certificato.

Come precedentemente evidenziato, il certificato ha multiplo 3,3377 e ciò significa che ciascun certificato controlla 3,3377 azioni. Ipotizzando di voler acquistare 100 certificati sarebbe quindi necessario vendere allo scoperto 333,77 azioni (100 x 3,3377). Nel dettaglio:

- acquisto 100 certificati a 48,60 euro: spesa 4.860 + commissioni;
- vendita 333 azioni a 15,05 euro: spesa 5.011 + commissioni.

Il totale dell'investimento è pertanto di 9.871 euro + commissioni e quindi il profitto congelato è di 163 euro (1,65% per 25 giorni anche se va considerato il costo dello short sul titolo che dipende dal broker).

HEDGE CON MINISHORT

Per chi non volesse o potesse procedere allo short del titolo, l'arbitraggio può essere realizzato anche sfruttando la predisposizione dei certificati leverage a replicare linearmente, con leva, l'andamento del sottostante. Nel caso specifico, si può considerare il minishort avente Isin NL0006325482, con current strike 24,15 euro, stop loss level 22,48 euro e parità 0,033. Il certificato, come tutti i leverage, aggiorna il proprio prezzo in real time seguendo le variazioni del sottostante e in quanto "short", tende ad apprezzarsi in misura proporzionale al ribasso subito dal titolo sottostante. Nel dettaglio, il prezzo di questo strumento si ricava mediante una semplice operazione matematica:

(current strike – sottostante) x multiplo
ovvero
(24,15 – 15,05) x 0,033 = 0,3003 euro

Per conoscere l'ammontare esatto di certificati da acquistare occorre ripartire dal numero di azioni che sarebbero necessarie per la copertura e successivamente ricavare, mediante il multiplo del minishort, il numero di certificati. Proseguendo nell'esempio, se per coprire 100 Autocallable Twin Win servono 333,77 azioni, è sufficiente dividere quest'ultimo numero per il multiplo del minishort 0,033 per ottenere i 10.114 certificati utili per coprire la posizione lunga sul certificato Investment:

- acquisto 100 certificati a 48,60 euro: spesa 4.860 + commissioni;
- acquisto 10.100 certificati a 0,302 euro: spesa 3.050 + commissioni.

Per un investimento totale di 7910 euro + commissioni si ottiene dall'operazione un profitto di 146 euro (1,845% per 25 giorni) , tenuto conto che per l'acquisto del minishort si deve far fronte alla spesa dello spread denaro lettera, applicato dal market maker nella misura di 0,0025 euro. Naturalmente occorre chiarire che rispetto alla vendita allo scoperto dell'azione, il certificato leverage comporta un rischio in più dovuto allo stop loss che scatterebbe se Generali arrivasse a 22,48 euro. Nello schema riassuntivo del payoff a scadenza, è chiaramente rappresentato quale sarà l'evoluzione del capitale investito nei tre asset in cin-

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.

SCHEMA DI PAYOFF A SCADENZA PER HEDGE SU GENERALI

GENERALI	CAPITALE PER 100 AC TWIN WIN	PROFITTO DA AC TWIN WIN	CAPITALE PER 333 AZIONI	PROFITTO DA GENERALI	PROFITTO HEDGE	CAPITALE PER 10100 MINISHORT	PROFITTO DA MINISHORT	PROFITTO HEDGE
17	5674,09	814,09	5661,00	-649,35	164,74	2383,10	-667,11	146,99
16	5340,32	480,32	5328,00	-316,35	163,97	2716,40	-333,81	146,51
15,05	5023,24	163,24	5011,65	0,00	163,24	3033,03	-17,17	146,07
14	4672,78	-187,22	4662,00	349,65	162,43	3383,00	332,80	145,58
13	4339,01	-520,99	4329,00	682,65	161,66	3716,30	666,10	145,11

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

que scenari di prezzo ipotizzati per Generali. Come si può osservare, il profitto di 163 euro derivante dallo sconto offerto dall'AC Twin Win può essere congelato interamente vendendo allo scoperto 333 azioni Generali, in modo tale da guadagnare da queste ultime più di quanto si perderebbe dal certificato in caso di discesa dell'azione e perdere in misura inferiore in caso di rialzo. Allo stesso modo, acquistando 10.100 certificati minishort si andrebbe a replicare perfettamente quanto fatto dall'azione tenuto conto tuttavia di un esborso di circa 20 euro dovuto allo spread bid ask.

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU FIAT

Sebbene di minore entità, anche lo sconto offerto sull'acquisto dell'Autocallable Twin Win legato al titolo Fiat merita di essere approfondito. Il certificato, emesso da RBS il 16 agosto 2007, ha rilevato lo strike a 18,768 euro e ad una distanza del 30%, ovvero a 13,138 euro, vedeva fissata la barriera di prezzo che avrebbe potuto attivare l'opzione di ribaltamento delle performance negative nel caso si fosse giunti alla scadenza naturale del 9 agosto 2010. Prima di tale data, con cadenza annuale rispetto all'emissione, si sarebbe potuto inoltre beneficiare del rimborso anticipato con un premio annuo del 10% se Fiat fosse stata capace di eguagliare il proprio livello iniziale. Analogamente a quanto osservato per l'omologo strumento su Generali, anche per questo certificato le opzioni digitali di tipo autocallable hanno mestamente fallito l'obiettivo di far richiamare lo strumento e così, a meno di trenta giorni dalla data di esercizio, l'unica componente opzionale rimasta in vita è la call strike zero. Il fair value del prodotto è pertanto facilmente ricavabile moltiplicando il valore di Fiat per il multiplo fisso 5,3282. Alla data dell'8 luglio, a fronte di un valore di Fiat di 8,745 euro il fair value è pertanto di 46,595 euro, il 2,88% in più dei 45,25 euro prezzati dal market maker in lettera. Anche in questo caso, quindi, ci si trova a fare i conti con una quotazione inferiore al fair value e quindi con l'opportunità di sfruttare lo sconto per mettere in piedi un possibile arbitraggio di breve termine. Per costruire un'operazione in grado di rendere impermeabile lo sconto alle variazioni del titolo del Lingotto, ipotizzando sempre l'acquisto di 100 certificati, occorrerebbe vendere allo scoperto 532 azioni o, in alternativa, acquistare l'equivalente somma di 5.320 certificati minishort Fiat (Isin NL0009287275) con strike 13,18 euro, stop loss level 12,27 euro e multiplo 0,1.

Come illustrato dalla tabella che riassume lo schema di payoff alla scadenza dei tre asset, l'Autocallable Twin Win garantisce ai prezzi dell'8 luglio uno sconto sul fair value quantificabile in 134,34 euro per ogni 100 certificati acquistati e procedendo alla vendita allo scoperto di 532 azioni Fiat, si sarà in grado di blindare tale profitto in qualsiasi scenario futuro per il titolo del Lingotto. Acquistando invece 5.320 minishort certificates, l'incidenza dello spread bid ask provocherà una riduzione di circa 11 euro del profitto a scadenza ma va tenuto in conto il rischio di stop loss causato da un'eventuale accelerazione rialzista del titolo che porti le quotazioni a toccare lo stop loss level a 12,27 euro.

In termini di capitale impegnato, il controvalore richiesto per l'arbitraggio su Fiat ammonta a 9177 euro in caso di utilizzo diretto dell'azione e a 6876 euro in caso di acquisto del minishort a copertura. Ne deriva che il profitto sul totale dell'operazione basata sui due certificati, investment e leverage, è dell'1,78%, una percentuale superiore a quella che è capace di restituire l'arbitraggio su Generali.

SCHEMA DI PAYOFF A SCADENZA PER HEDGE SU FIAT

FIAT	CAPITALE PER 100 AC TWIN WIN	PROFITTO DA AC TWIN WIN	CAPITALE PER 532 AZIONI	PROFITTO DA FIAT	PROFITTO HEDGE	CAPITALE PER 5320 MINISHORT	PROFITTO DA MINISHORT	PROFITTO HEDGE
12	6393,60	1868,60	6384,00	1731,66	136,94	627,76	-1742,30	126,30
10	5328,00	803,00	5320,00	667,66	135,34	1691,76	-678,30	124,70
8,745	4659,34	134,34	4652,34	0,00	134,34	2359,42	-10,64	123,70
7,9	4209,12	-315,88	4202,80	-449,54	133,66	2808,96	438,90	123,02
6,5	3463,20	-1061,80	3458,00	-1194,34	132,54	3553,76	1183,70	121,90

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

L'S&P500 SUPERA IL TEST NOKIA TORNA SUI MINIMI

S&P 500: TEST SUPERATO

Tra gli asset più remunerativi sui quali un investitore europeo avrebbe potuto investire con profitto da inizio anno, nonostante i recenti saliscendi che ne hanno inficiato le performance, c'è l'indice statunitense S&P500, protagonista di una chiara overperformance nei confronti degli indici del Vecchio continente. Sebbene l'underperformance degli indici dell'area Euro sia già accentuata, sono diverse le case d'affari che consigliano per i prossimi mesi di sovrappesare il mercato azionario statunitense a scapito di quello europeo, per i timori che un riacuirsi della crisi finanziaria che ha investito alcuni Paesi membri dell'Unione possa generare una nuova pericolosa crisi di liquidità. Per chi volesse ascoltare i consigli degli analisti e investire sull'indice S&P500, il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione 22 prodotti, che spaziano dalla semplice replica lineare a strutture più complesse caratterizzate da più opzioni accessorie. In particolare si segnalano 4 prodotti che si caratterizzano per uno strike in linea con le attuali quotazioni del sottostante, ossia un Athena Relax (Isin NL0009272350) e due Bonus Cap (Isin NL0009097864 e NL0009098854) targati BNP Paribas e un analogo certificato con Bonus e Cap emesso da Deutsche Bank (Isin DE000DB5P6Y1). Rimandando l'analisi dettagliata delle 4 proposte con opzione a barriera ad un prossimo appuntamento, ci concentreremo questa settimana su quei certificati che consentono di beneficiare di uno sconto implicito all'atto di acquisto, che deriva, è doveroso sottolinearlo, dalla loro peculiare struttura opzionale implicita.

BUTTERFLY SU S&P500	
Isin	IT0004457195
Sottostante	S&P 500
Scadenza	25/02/2013
Emittente	Banca Aletti
Strike	773,14
Barriera up	1314,34
Barriera down	463,88
Protezione	100%
Mercato	Sedex
Prezzo lettera	99,75
Prezzo sottostante	1077
Rimborso teorico	139,3
Sconto implicito	39,65%

QUANTO VALORE DENTRO QUEL BUTTERFLY

Il primo certificato che andiamo ad analizzare è il Butterfly Certificate di Banca Aletti (Isin IT0004457195) che in virtù della sua struttura opzionale fortemente difensiva è ancorato al valore nominale nonostante il forte progresso messo a segno dal sottostante dallo strike. Partendo proprio da quest'ultimo, fissato in corrispondenza dei 773,14 punti, l'attuale quotazione dell'S&P500 pari a 1077 punti varrebbe un teorico rimborso a scadenza di ben 139,3 euro circa, contro una quotazione in lettera al Sedex di 99,75 euro. Per meglio comprendere i termini di questa proposta, entriamo nel dettaglio della struttura.

Il prodotto, che prevede una scadenza fissata per il 25 febbraio 2013, garantisce alla scadenza almeno la restituzione del capitale nominale, offrendo altresì la possibilità di beneficiare di qualsiasi movimento, positivo o negativo, del sottostante dal livello strike purché le due barriere invalidanti rimangano inviolate durante tutta la vita del certificato. La ragguardevole distanza tra gli attuali corsi e i due livelli barriera, posti rispettivamente a

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 13/07/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	94,19
Bonus Certificate	Euro Stoxx	501.790,346	124%	97,76
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	93,98
Bonus Certificate	Euro Stoxx	501.639,875	140%	100,16
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	112,19
PRODOTTO	**SOTTOSTANTE**	**STRIKE**		**PREZZO AL 13/07/2010**
Compass BEST START	Euro Stoxx 50	2902,190		95,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EQUITY PROTECTION CAP A SCONTO		
Isin	IT0004458219	IT0004440654
Sottostante	S&P 500	S&P 500
Scadenza	22/02/2013	28/12/2012
Emittente	Banca IMI	Banca IMI
Strike	743,33	869,42
Protezione	100%	100%
Cap	138% (1025,8)	132% (1147,63)
Mercato	Sedex	Sedex
Prezzo lettera	118,9	113,5
Prezzo sottostante	1077	1077
Rimborso teorico	138	123,87
Sconto implicito	16,06%	9,14%
P.to di pareggio	883,82	986,79
Buffer su P.to par.	17,94%	8,38%
Rimborso t. - dvd	136,84	117,4
Sconto impl. - dvd	15,09%	3,44%

1314,34 punti (barriera up) e a 463,88 punti (barriera down), riduce sensibilmente le probabilità che il rimborso a scadenza sia pari al solo nominale e in più va considerato che il dividend yield del sottostante (oggi pari a circa il 2%), data la lunga scadenza del certificato, contribuisce a tenere distante la barriera di tipo up, la più vicina tra le due.

In conclusione si tratta di un certificato che consente all'investitore di prendere posizione sull'indice americano senza rischiare nulla in conto capitale e nel contempo beneficiando di un considerevole sconto sul prezzo di acquisto. Attenzione però a considerare l'investimento con il corretto orizzonte temporale: la struttura opzionale implicita produce infatti una reattività molto bassa ai movimenti del sottostante, per cui gli eventuali riallineamenti del certificato al teorico rimborso a scadenza si avvertiranno solo nell'ultimo semestre di vita.

I DUE RITARDATARI

Emessi nel momento più acuto della crisi finanziaria, quando le condizioni sul mercato e in particolare i livelli raggiunti dalle variabili che influenzano indirettamente il prezzo della struttura opzionale insita nel certificato consentivano agli emittenti ampi margini di manovra, due certificati a capitale protetto con cap di Banca IMI che hanno rilevato lo strike su livelli molto vicini ai minimi raggiunti dall'indice americano avrebbero potuto ad oggi regalare molte più soddisfazioni ai propri possessori se non ci fosse stato il cap a zavorrarne le quotazioni. Nonostante il vigoroso recupero messo a segno dall'indice statunitense dai 666 punti di minimo di marzo 2009, i due strumenti sono infatti quo-

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

tati sul mercato ad un prezzo molto distante dal teorico rimborso a scadenza e ciò rappresenta, come più volte illustrato nell'ultimo anno, una valida opportunità per coloro che intendono agganciarsi all'onda lunga del rimbalzo. Entrando nel dettaglio, con l'ausilio della tabella in pagina, cerchiamo di comprendere meglio il funzionamento di questi due strumenti.

EQUITY PROTECTION CAP A SCONTO

Per quanto riguarda il primo certificato a capitale protetto (Isin IT0004458219), la call venduta per la creazione del cap che ha lo strike inferiore ai correnti livelli del sottostante, ha contribuito a zavorrare le quotazioni del certificato. Il teorico fair value a scadenza risulta essere pari a 138 euro, ovvero 136,84 euro qualora si consideri l'effetto dei dividendi che il sottostante distribuirà nel periodo. Stando ai correnti 118,9 euro proposti in lettera al Sedex, questo strumento garantisce un rendimento del 16,06% al solo vincolo che il sottostante si mantenga al di sopra di 1025,8 punti. Le probabilità di subire perdite in conto capitale sono, ai valori correnti, molto basse. Il punto di pareggio risulta infatti coincidere con i 883,82 punti di sottostante. Sconto più contenuto per il secondo certificato dell'emittente italiana (Isin IT0004440654). Uno strike più elevato, 869,42 punti, unito a una scadenza più ravvicinata, limano le opportunità oggi offerte dal prodotto. Il fattore temporale sulla short call, in questo caso out of the money, gravano meno sulle sorti del certificato che oggi è in grado di offrire uno sconto implicito del 9,14%, ovvero del 3,44% se si considerano i dividendi che verranno distribuiti. Il punto di no-loss per questo certificato è situato invece in corrispondenza dei 986,79 punti di S&P500.

NOKIA SUI LIVELLI DEL 2009

E' bastato un warning sulla divisione cellulari a scatenare, lo scorso 22 aprile, un deciso sell-off su Nokia, con le quotazioni crollate del 44% dai massimi a 11,81 euro. Non è un caso che la discesa si sia fermata nei pressi dei 6,6 euro, livello chiave toccato a marzo 2009,

e quindi potenzialmente ancora un valido livello di supporto. Per chi volesse investire sul colosso finlandese sono attualmente 6 le proposte a disposizione: 3 Easy Express e un Outperformance Cap firmati Sal.Oppenheim e 2 Equity Income targati JP Morgan. Grazie alla barriera valida solo a scadenza, sono proprio i 3 Bonus Cap dell'emittente tedesca a rappresentare una valida alternativa all'investimento diretto nel sottostante. Infatti, questi, offrono uno sconto implicito contenuto, qualora il titolo non dovesse recuperare il livello knock-out, e una leva "nascosta" in grado di raddoppiare o addirittura triplicare le performance del sottostante qualora i rispettivi livelli barriera venissero recuperati entro la data di valutazione finale. Un esempio di come i tre Easy Express potrebbero rivelarsi esplosivi è dato dall'emissione avente Isin DE000SAL5FM6. Il certificato scadrà il prossimo 23 dicembre e se entro la chiusura del giorno precedente Nokia sarà stata in grado di recuperare l'11,16% che la separa dai 7,348 euro della barriera, per ciascun certificato verrà rimborsato un importo express di 113 euro: in virtù degli attuali 79,33 euro di quotazione sul mercato Sedex, l'upside ammonta pertanto al 42,44% . Tuttavia, date le condizioni attuali di volatilità, l'evento migliore per l'investitore viene dato per poco probabile dal CED|Probability (35,19%).

EASY EXPRESS SU NOKIA

ISIN	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	DISTANZA BARR	LIV. BONUS	PR. CERT	UPSIDE	CED|PROB
DE000SAL5FM6	23/12/2010	9,185	7,348	-11,16%	10,37905	79,33	42,44%	35,19%
DE000SAL5FZ8	25/03/2011	10,4	8,84	-33,74%	11,596	66,75	67,04%	19,56%
DE000SAL8743	23/06/2011	9,155	7,78	-17,70%	10,8029	74,43	58,54%	33,66%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

di Diego Fedele

LA REGOLA DEL SEI DI BARCLAYS

Da Barclays un'obbligazione in grado di coniugare la sicurezza del fisso e le potenzialità del variabile

Con un mercato azionario che seppur in ripresa appare ancora dominato da una forte incertezza sul prossimo futuro, per molti investitori l'alternativa migliore rimane ancora il mercato obbligazionario, capace di fornire buoni rendimenti a rischi piuttosto contenuti. Gli emittenti, consci del trend positivo vissuto dai titoli di debito, hanno innescato una vera e propria corsa alla quotazione di nuovi bond sul MOT di Borsa Italiana. Tra le recenti emissioni, particolarmente interessante risulta la nuova Scudo 6x6 di Barclays Bank Plc, che presenta alcune caratteristiche tali da renderla particolarmente appetibile in questo contesto economico. Infatti, l'obbligazione, a partire dal prossimo 16 dicembre e per i 6 anni successivi, erogherà semestralmente cedole fisse pari al 6% su base annua. Successivamente, dal 16 dicembre 2016 fino alla data di scadenza fissata per il 16 giugno 2025, la Scudo 6x6 si trasformerà in una Inverse Floater e di conseguenza il flusso cedolare semestrale sarà calcolato come differenza tra il 6% e il valore assunto dall'Euribor a 6 mesi due giorni lavorativi antecedenti il periodo di riferimento della pertinente cedola variabile. Estremamente importante è ricordare che l'investitore non corre il rischio di vedersi azzerare l'importo cedolare a causa di un incremento sostanzioso dei tassi, dal momento che l'emittente ha inserito nella struttura un'opzione floor che garantisce una cedola minima del 2% annuo. Di conseguenza, anche se in un determinato periodo l'Euribor ritornasse su valori superiori al 4%, il floor permetterebbe comunque di ottenere una cedola di 10 euro ogni sei mesi. Come sarà facilmente comprensibile, un prodotto così strutturato si rivolge soprattutto a quanti ritengono che i tassi, anche se destinati a salire per motivi fisiologici, si manterranno comunque lontani dai massimi toccati primi della recente crisi. Questa "scommessa" è resa meno rischiosa in virtù di una cedola fissa per sei anni decisamente superiore alla media di mercato e, soprattutto, grazie alla presenza del floor del 2%. Un'interessante indicazione in merito al profilo rischio-rendimento del bond è fornita dall'Option Adjusted Spread (OAS), che rappresenta lo spread da aggiungere alla curva dei tassi risk free, utilizzata per attualizzare i flussi di cassa attesi alle diverse scadenze, in modo da eguagliare il valore teorico dell'obbligazione al suo attuale prezzo di mercato, pari a 101 euro. Tale premio al rischio tiene conto sia della volatilità dei tassi d'interesse che del valore delle opzioni incorporate nella struttura del bond, pari in questo caso a 51,47 euro. Nel caso della Scudo 6x6 l'OAS assume un valore di 118,8 bp, il che indica che l'obbligazione offre "in media" un rendimento superiore dell'1,188% rispetto all'Euro Swap Curve, per un yield complessivo di circa il 4,34%. Questo rendimento stocastico risulta essere perfettamente in linea con quello mediamente offerto dalle banche europee con identico rating, AA- secondo Standard & Poor's, che è appunto pari al 4,32%. Inoltre, effettuando una stima dell'OAS sulla base della curva dei CDS di Barclays, è possibile verificare se il prezzo dell'obbligazione rispecchia l'effettivo merito di credito misurato con i CDS spread. In questo caso, l'OAS risulta uguale a -20,4 bp, il che indica che il bond è scambiato a un prezzo inferiore al suo fair value stimato sulla base della curva CDS. Al fine di mostrare più esplicitamente il possibile range di oscillazione dell'yield to maturity della nuova obbligazione targata Barclays, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad illustrare gli effetti che l'evoluzione futura dell'Euribor a 6 mesi esercita sul rendimento dell'obbligazione. Allo scenario negativo, in cui si è ipotizzato che l'Euribor sia sempre superiore al 4% e di conseguenza le cedole variabili siano sempre uguali al livello floor, corrisponde il rendimento minimo garantito dell'obbligazione che risulta pari al 3,81%. Diversamente, qualora i tassi oscillassero tra il 3,1% (valore della media decennale dell'Euribor a 6 mesi) e il 4,1%, l'obbligazione permetterebbe una remunerazione del 4,09%. Infine, nel caso in cui la risalita dei tassi sia lenta e non superiore al 3,1%, il rendimento della Scudo 6x6 sarebbe pari al 4,83%.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
Cedole Variabili = 2%	3,81%	3,29%
Intermedio		
3,1% < Euribor 6m < 4,1%	4,09%	3,53%
Positivo		
Euribor 6m < 3,1%	4,83%	4,19%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Facoltà Long	17/09/2010	6 strike	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Facoltà Short	17/09/2010	6 strike	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Facoltà Long	17/09/2010	3 strike	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Facoltà Short	17/09/2010	3 strike	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
Athena	Bnp Paribas	Oro	07/07/2010	Strike 1165, Barriera 83%, Coupon 3%	04/05/2011	NL0009433234	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Eni	07/07/2010	Barriera 61%; Cedola incondizionata 6%(primi 2 anni); Coupon 7%	12/05/2014	NL0009433226	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Enel	07/07/2010	Barriera 62%; Cedola incondizionata 6%(primi 2 anni); Coupon 7%	23/04/2014	NL0009418854	Sedex
Progress Certificate	Société Générale	Eurostoxx 50	13/07/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	31/03/2014	IT0006712308	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	AXA	13/07/2010	Strike 12,4 euro; Partecipazione 10,54%; Cap 122,75%	23/06/2011	DE000SAL8792	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Banco Santander	13/07/2010	Strike 8,768 euro; Partecipazione 7,45%; Cap 119,5%	23/06/2011	DE000SAL87H6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	13/07/2010	Strike 44,74 euro; Partecipazione 38,03%; Cap 120,25%	23/06/2011	DE000SAL87J2	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	13/07/2010	Strike 45,36 euro; Partecipazione 38,56%; Cap 114,75%	23/06/2011	DE000SAL87K0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	13/07/2010	Strike 14,97 euro; Partecipazione 12,72%; Cap 108,5%	23/06/2011	DE000SAL87L8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	13/07/2010	Strike 2,15 euro; Partecipazione 1,83%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87M6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	13/07/2010	Strike 6,755 euro; Partecipazione 5,74%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87N4	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Q-Cells	13/07/2010	Strike 5,42 euro; Partecipazione 4,61%; Cap 152%	23/06/2011	DE000SAL87P9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	13/07/2010	Strike 33,185 euro; Partecipazione 28,21%; Cap 123%	23/06/2011	DE000SAL87Q7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	SolarWorld	13/07/2010	Strike 9,89 euro; Partecipazione 8,41%; Cap 128%	23/06/2011	DE000SAL87R5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	13/07/2010	Strike 0,895 euro; Partecipazione 0,76%; Cap 111,75%	23/06/2011	DE000SAL87S3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	13/07/2010	Strike 1,825 euro; Partecipazione 1,55%; Cap 117,25%	23/06/2011	DE000SAL87T1	Sedex
Scudo Diamante	Société Générale	Basket di 20 azioni	14/07/2010	Protezione 100%	31/10/2019	IT0006707985	Sedex
Optimiz Switcher Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 60%; Coupon 7%; Trigger 140%	28/12/2007	IT0006709668	Sedex
Optimiz Double Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 50%; Cedola 7%; Trigger 70%; Coupon 3,5%	26/10/2017	IT0006707712	Sedex
Accumulator Cliquet	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Protezione 100%	31/12/2014	IT0006709593	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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%	21/07/2016	XS0521710599	Lux
MedPlus Coupon 9	Ing Bank	Eurostoxx 50	19/07/2010	Barriera 50%, Coupon 1, 6% trim	29/07/2016	XS0514481547	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/07/2010	Barriera 50%, Coupon 6,5% annuo; Cedola Plus 0%	23/07/2013	IT0004613268	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/07/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Worst Of Express	Deutsche Bank	S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225, SMI	23/07/2010	Barriera 50%, Coupon/Cedola 11,75% annuo, trigger 85%	29/07/2010	DE000DB8XWK1	Lux/ 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
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Cert-X/ Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	30/07/2010	Cedola 10% incondizionata; Coupon 10% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	05/08/2013	DE000HV78AU0	Cert-x
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Bayer, E.ON, Deutsche Bank, RWE, Deutsche Post, Basf, Deutsche Telekom	30/07/2010	Cedola 3,75%; Coupon 3,75%; Protezione 100%	05/08/2015	NL0009497783	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Dax	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	05/08/2013	NL0009497874	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Atlantia	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/07/2013	NL0009508548	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Danone	30/07/2010	Cedola 4,5%; Coupon 7%; Barriera 60%	30/07/2013	NL0009508555	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	09/08/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	11/08/2015	DE000DB8XZJ6	Lux/ Sedex
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
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/Brl	13/08/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	FTSE Mib	16/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 40%; Cap 125%	18/08/2015	IT0004622038	Sedex
MedPlus Coupon Key 11	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	20/08/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60%	31/08/2014	XS0524524062	n.p.

PROTECTION BARRIER: 6% ANNUO

Dopo il successo delle prime due emissioni, Banca IMI rilancia il Protection Barrier. Il sottostante stavolta è un basket di quattro indici

Sull'onda del successo ottenuto con le prime due emissioni del Protection Barrier, con adesioni per quasi 150 milioni di euro, Banca IMI rilancia la struttura che ha stravolto il concetto di barriera con una nuova emissione capace di rendere il 6% annuo a patto che i quattro indici del basket sottostante riescano ad apprezzarsi nei sei anni di durata di almeno il 38%. Questo certificato (Isin XS0521710599) è sottoscrivibile fino al 19 luglio prossimo presso gli sportelli delle banche del gruppo Intesa Sanpaolo e offre da una parte la protezione totale del capitale al termine dei sei anni di durata e dall'altra la presenza di un barriera che, una volta toccata, garantirà un rendimento complessivo del 36% qualsiasi sia l'andamento del sottostante composto, come si diceva, da un paniere di indici: S&P500 per il 40%, Eurostoxx 50 per il 35%, Nikkei 225 per il 15% e Hang Seng per il 10%. Il prossimo 21 luglio verranno fissati, sulla base delle chiusure dei singoli indici, i livelli iniziali utili per costituire il valore di partenza del basket e, a una distanza del 38% verso l'alto, ossia al 138%, il livello barriera. Con cadenza annuale, dal 5 luglio 2011, l'emittente calcolerà la media aritmetica dei valori di chiusura dei 5 giorni di borsa successivi per ciascun componente del basket e dalla media ponderata verificherà se il basket sarà riuscito a raggiungere il livello barriera. Se in almeno uno dei sei periodi di osservazione sarà stato quotato dal basket un livello pari al 138% del valore iniziale, il 36% di rendimento complessivo verrà riconosciuto sotto forma di rendimento cedolare, pagabile annualmente con effetto memoria nella misura del 6% annuo di ciascun anno a partire da luglio 2011. Chiariamo meglio quest'ultimo passaggio. Si ipotizzi che il basket segni una variazione positiva del 38% dopo aver effettuato la media aritmetica dei cinque giorni di borsa aperta successivi al 5 luglio 2014. In tal caso, il 17 luglio 2014, si avrà diritto a ricevere un premio del 6% annuo per i quattro anni di investimento già trascorsi (per un totale di 240 euro sui 1000 nominali) e in più, dal 17 luglio 2015 fino alla scadenza, i restanti coupon per un ulteriore ammontare di 120 euro: il tutto a prescindere da cosa farà da quel momento in poi il basket. In sintesi sarà sufficiente che il paniere tocchi il 138% del proprio valore iniziale in uno dei sei periodi di osservazione previsti per far scattare la certezza del rendimento del 36% sul nominale. Qualora, però, il basket non dovesse mai riuscire a tagliare il traguardo della barriera, alla scadenza del 21 luglio 2016 si potranno verificare due scenari distinti: se il valore del paniere risulterà inferiore al livello iniziale, l'importo di esercizio sarà pari ai 1000 euro nominali e pertanto non si subirà alcuna perdita in conto capitale anche se la media ponderata dei quattro indici sarà pesantemente negativa. Viceversa, se la variazione del basket sarà positiva, si riceverà il rimborso del nominale maggiorato della sua effettiva performance messa a segno dallo strike: ciò significa che se nel corso dell'intero arco di vita del prodotto (e più precisamente nei cinque giorni di borsa successivi a ciascuna data di osservazione annuale) il paniere non avrà mai toccato la barriera e si troverà alla scadenza in rialzo del 25% rispetto allo strike, il rimborso sarà pari a 1250 euro. La valutazione della struttura opzionale scelta per questa emissione non può prescindere da alcuni fattori predominanti. In primis va considerato che quando si è di fronte ad un basket di titoli o indici, e a maggior ragione quando la rilevazione dei valori avviene a seguito di una media aritmetica, le opzioni asiatiche tendono a creare una minore dispersione dei valori, ovvero una minore volatilità, con conseguente appiattimento delle variazioni complessive. In altri termini, rispetto ad un'emissione scritta sul singolo sottostante, questo Protection Barrier potrebbe incontrare maggiori difficoltà nel raggiungere il livello barriera. Un ulteriore elemento da considerare è il peso che i dividendi eserciteranno sul valore del paniere sottostante, stimato in circa 3 punti percentuali annui. D'altra parte, la protezione totale del capitale nominale alla scadenza e l'opportunità di trasformare il raggiungimento della barriera in un evento favorevole congelando per tutta la durata dell'investimento il rendimento annuo previsto, sono sufficienti a controbilanciare il peso dei due fattori meno positivi.

IL PROTECTION BARRIER WORLD INDEX

Nome	Protection Barrier
Emittente	Banca IMI
Sottostante	S&P 500 (40%),Eurostoxx 50 (35%), Nikkei 225 (15%), Hang Seng (10%)
Protezione	100%
Coupon annuo	6%
Barriera	138%
Date inizio Osservazione	05/07/2011 03/07/2012 03/07/2013 03/07/2014 03/07/2015 05/07/2016
Scadenza	21/07/2016
Codice Isin	XS0521710599

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

BNP Paribas: i livelli dell'Athena Relax su Atlantia

BNP Paribas comunica i livelli caratteristici dell'Athena Relax su Atlantia che il 2 luglio ha terminato la fase di collocamento. Per questo certificato, identificato dal codice Isin NL0009497486, è stato fissato in fase di emissione a 14,60 euro il livello di riferimento iniziale del titolo. Da questo livello è stato di conseguenza calcolato a 8,76 euro, ossia al 60%, il livello barriera. Si ricorda che per questa emissione a un anno esatto dall'emissione, ossia all'11 luglio 2011, verrà erogata una cedola, indipendentemente dall'andamento del titolo, pari al 5%.

Rollover per i certificati sul future sull'Heating Oil

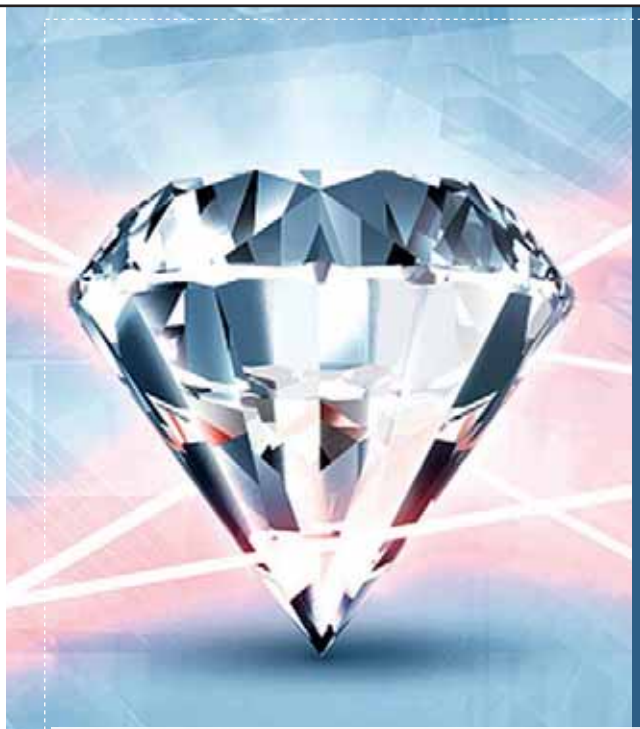
A partire dal 13 luglio, tutti i Minifutures e i Certificate emessi da RBS con sottostante il future sull' Heating Oil hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e Parità. In particolare si è passati dalla scadenza di agosto 2010 a quella di settembre 2010.

Banca IMI incrementa i Twin Win su Eni

Banca IMI ha comunicato che in data 7 luglio ha proceduto con l'emissione di 16.570 certificati Bonus legati a Eni con scadenza 30 aprile 2013 (Isin IT0004537392). L'emissione è parte integrante dei 183.430 certificate già in negoziazione. Il certificato ha strike a 17,58 e alla data di scadenza riconoscerà indifferentemente sia i rialzi che i ribassi, questi privati del segno, del titolo a patto che questo non violi mai la barriera a 10,548 euro.

Unicredit Bank: i livelli dell'Express Coupon su FTSE Mib

Unicredit comunica i livelli iniziali del collocamento di un Express Coupon legato al FTSE Mib che il 7 luglio scorso ha terminato la fase di sottoscrizione. Il certificato (Isin DE000HV78AT2) ha rilevato in 20.243,73 punti il livello di riferimento del sottostante. Da questo livello è stato calcolata a 14.170,71 punti (70% dello strike) la barriera. Per questo certificato è prevista al termine del primo anno, l'11 luglio 2011 per la precisione, l'erogazione di una cedola incondizionata dell'11%.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS
Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
Eni	25,91	100%	31,61	19-11-10	26,02	XS0325241841	P41841
Telecom Italia	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
Enel	8,04	100%	-	17-11-11	8,02	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,25	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 14-07-10

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

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Sul CJ numero 179 ho visto questi certificati adatti ad una copertura (a livelli e date predefinite) sui tassi. L'unico concetto che mi è "poco chiaro" è il REFERENCE NOTIONAL, o meglio: ogni sei mesi viene diminuito l'importo su cui verrà calcolato l'eventuale rimborso, stile amortizing? Sapete dirmi qual è per i vari certificate? Grazie in anticipo e buon lavoro.

Gentile lettore,le confermiamo che l'interpretazione che lei ha fornito è esatta. I Multiple Excercise hanno un valore nominale, appunto il REFERENCE NOTIONAL, che segue a grandi linee un piano di ammortamento di un mutuo con il capitale di riferimento che scende di volta in volta. Per i certificati presentati sul numero 179, il REFERENCE NOTIONAL diminuisce del 5% per quelli che hanno un'osservazione semestrale e dello 0,85% per quelli con osservazione mensile. Il calcolo delle percentuali avviene sul nominale che è pari a 100 euro e tiene conto degli arrotondamenti alla seconda cifra decimale.

Ho letto con interesse il vostro approfondimento apparso sull'ultimo C.J. sui certificate leverage. Vi sarei grato se mi poteste fornire anche un criterio prudenziale nella scelta di detti titoli con strike diversi. Vi ringrazio anticipatamente per la sempre puntuale e soddisfacente risposta V.M.

Gentile lettore,fornire un criterio prudenziale assoluto nella scelta dei prodotti leverege diviene molto complicato e difficile. Molto dipende infatti dai sui obiettivi di investimento e indirettamente dalla sua propensione al rischio. Qualora desideri effettuare un'operazione speculativa di breve periodo, dovrà necessariamente fare riferimento a quei prodotti che consentono di avere un esborso minore, quindi dotati di un maggiore effetto leva, caratterizzati da strike più vicini al livello corrente del sottostante. Tenga presente però che questo comporta una esposizione al rischio molto elevata, per via di un livello stop loss che risulterà essere inevitabilmente vicino ai prezzi correnti del sottostante stesso. Qualora invece il suo obiettivo di investimento sia poco speculativo e volesse solamente replicare le sorti del sottostante con un piccolo effetto leva aggiuntivo, ecco che prodotti dotati di current strike molto distanti dagli attuali livelli del sottostante, saranno i prodotti a lei più idonei. Proprio per questo margine di sicurezza più ampio, il certificato leverage con queste caratteristiche avrà un costo sensibilmente più elevato e quindi un effetto leva minore. Inoltre, tenga conto che gli strumenti con maggiore leva sono anche quelli sui quali il market maker propone lo spread denaro – lettera più contenuto e su cui è possibile reperire una maggiore liquidità fornita anche da trader privati. Viceversa, sui certificati con leva minore lo spread è generalmente più elevato e la liquidità è limitata alle proposte di negoziazione esposte dal market maker. Fermo restando che gli obiettivi di investimento rappresentano forse l'unico valido criterio discrezionale per la scelta degli strike cui fare riferimento, è molto utile tuttavia tenere sempre in considerazione la volatilità del sottostante sul quale si sceglie di operare.

Su sottostanti storicamente molto volatili, come ad esempio UniCredit, Intesa Sanpaolo e Fiat (che ad oggi conservano volatilità implicite più elevate rispetto all'intero paniere del FTSE Mib) è bene prestare molta attenzione al rischio che il margine di sicurezza, che distanzia i corsi dai rispettivi livelli stop loss dei certificati leverage ad essi collegati, potrebbe risultare meno protettivo di quanto sembri in caso di una brusca accelerazione in un senso o nell'altro da parte del sottostante.

RETAIL HUB
BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 14/07/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	13,61
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 14/07/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	95,05
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	88,95
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 14/07/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	94,15
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	87,55
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	87,4

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

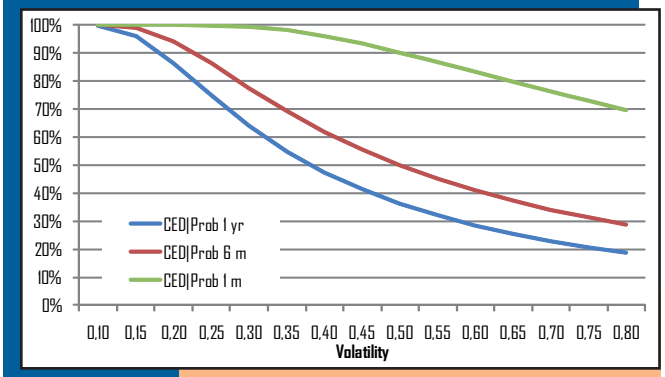
SEGNALATO DA VOI

In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione: redazione@certificatejournal.it

Gentile redazione, sono un vostro lettore interessato al mondo dei certificati. A tal proposito volevo chiedervi dove posso trovare il CED|Probability di tutti i certificati in quotazione. Per esempio, sto seguendo il certificato con codice Isin DE000HV7LK02. Dove posso trovare il CED|Probability relativo a questo prodotto?
Grazie. *Simone P.*

Gentile lettore, il CED|Probability rappresenta l'indicatore comunemente utilizzato da Certificati e Derivati per stimare le probabilità di successo di un qualsiasi certificato che condiziona il pagamento di un premio al non superamento di un certo livello barriera. Al fine di interpretare correttamente il CED|Probability, è opportuno in primo luogo identificare quali sono le variabili di mercato che lo influenzano maggiormente. In questo senso un ruolo chiave è ricoperto senza dubbio dalla volatilità dell'attività sottostante. Infatti, la maggiore o minore dispersione dei rendimenti giornalieri intorno alla loro media rende più o meno probabile la violazione dell'evento barriera, dal momento che un asset che evidenzia oscillazioni molto accentuate può più facilmente colmare la distanza che separa il prezzo spot dalla soglia invalidante. Di conseguenza, un aumento della volatilità del sottostante è accompagnato da una riduzione del CED|Probability, che diventa tanto più consistente quanto maggiore è il tempo mancante alla data di scadenza. Infatti, il trascorrere del tempo comporta un incremento del CED|Probability a parità di volatilità e di tutte le altre variabili di mercato. Il motivo alla base di questa relazione negativa tra time to maturity e probabilità di successo, è da ricercare nel fatto che il tempo funge da "amplificatore" della volatilità e, quindi, una minore durata si traduce in una minore probabilità che si registrino oscillazioni di valore talmente consistenti da determinare una violazione del livello barriera.
Per quanto riguarda più specificatamente il certificato da lei segnalato, si tratta di un Bonus Certificate, emesso da UniCredit Bank AG, con sottostante l'indice Eurostoxx 50 e con scadenza fissata per il 10 marzo 2013. Qualora il valore di chiusura dell'indice delle blue chip europee non sia mai inferiore al livello barriera, posto a 1773,05 punti, l'investitore riceverà un rimborso minimo di 144 euro, che potrà anche essere superiore nel caso in cui il sottostante sia superiore

EFFETTO VOLATILITÀ ED EFFETTO TEMPO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

al livello bonus di 5106,38 punti. Diversamente, la violazione della soglia invalidante comporterà la trasformazione del prodotto in un certificato Benchmark e, di conseguenza, il rimborso sarà pari al valore del sottostante moltiplicato per la parità. Considerati gli attuali 2684,5 punti dell'Eurostoxx 50, e quindi una distanza del 33,95% dal livello barriera, una volatilità implicita del 34,5%, un dividend yield del 3,6%, e un prezzo lettera del certificato pari 100,5 euro, risulta pari al 63,6% la probabilità di ottenere a scadenza il rendimento bonus del 43,3%, corrispondente al 16,3% annuo. Infine, si ricorda che è possibile reperire questo indicatore solo nelle analisi svolte settimanalmente all'interno del Certificate Journal e sul sito internet di Certificati e Derivati, nelle sezioni "Top5 Bonus Cap" e "Top5 Easy Express".

CARTA D'IDENTITA' BONUS SU EUROSTOXX 50

Nome	Bonus Certificate
Emittente	UniCredit Bank AG
Sottostante	Eurostoxx 50
Barriera	1773,05
Tipo Barriera	Continua
Bonus	144%
Scadenza	10/03/2013
Risk Buffer	33,95%
Rend.Bonus	43,30%
Rend. Bonus p.a.	16,30%
Volatilità Estoxx	34,50%
Dvd Yield Estoxx	3,60%
CED|Probability	63,60%
Prezzo	100,50 €
Isin	DE000HV7LK02

di Vincenzo Gallo

TRE EMISSIONI A SCADENZA

Un Equity Protection su FTSE Mib, un Express Protection su Eur/Usd e un Double Chance su Generali di Deutsche Bank. L'analisi dei risultati

Tre certificati di investimento dalle strutture molto diverse tra loro, firmati tutti Deutsche Bank, hanno raggiunto in questi giorni la data di esercizio senza riservare troppe sorprese ai propri possessori. Dal bilancio consuntivo delle tre proposte emerge però qualche spunto interessante, in particolare per ciò che riguarda il rimborso di uno dei pochi certificati ancora in circolazione che permettevano di investire sul tasso di cambio euro / dollaro senza ricorrere alla leva finanziaria dei leverage. Nel dettaglio, il certificato che avrebbe potuto sovvertire le previsioni proprio sulla linea del traguardo era un Express 100% Protected emesso dall'istituto tedesco il 18 luglio 2007 (Isin DE000DB1BYU7).

Lanciato sul mercato allorché il rapporto di cambio tra euro e dollaro si attestava a 1,3781 , lo strumento avrebbe rimborsato alla scadenza del 16 luglio prossimo il capitale nominale maggiorato di un premio del 24% se all'ultima rilevazione del 13 luglio 2010 il tasso di riferimento pubblicato dalla BCE fosse stato pari o inferiore al livello di 1,1714; in caso contrario, come in effetti è avvenuto, il rimborso del certificato sarebbe stato riconosciuto nella misura dei 100 euro nominali. Partendo da questi dati si può ben immaginare come sia stato vissuto dai possessori dello strumento l'ultimo trimestre: da una quotazione di 1,36 alla data del 13 aprile scorso, in pochi avrebbero infatti potuto credere che in soli tre mesi il tasso di cambio sarebbe stato in grado di deprezzarsi talmente tanto da perdere il 14% del proprio valore e raggiungere i livelli abbandonati nel 2005. Le forti tensioni sul debito sovrano di alcuni Paesi dell'area, invece, hanno spinto la moneta unica al ribasso fino alla soglia degli 1,18, illudendo i possessori del certificato, che già da tempo erano convinti di ricevere solamente il rimborso dei 100 euro, che a quel punto il rimborso dei 124 euro non era più un miraggio. Malauguratamente per loro, il forte rimbalzo che l'euro è riuscito a mettere a segno da quei minimi e che proprio nel giorno della rilevazione ha portato il cross al di sopra di quota 1,27 ha decretato ufficialmente il rimborso del solo nominale.

Ad onor di cronaca, il fixing della BCE utile per la determinazione dell'importo di esercizio è stato fissato a 1,2569 dollari per euro. Va infine rilevato che la struttura opzionale sottostante al certificato, oltre alla protezione totale del capitale prevedeva due opzioni autocallable, da qui il nome commerciale Express, che avrebbero permesso il richiamo anticipato dello strumento a predeterminate condizioni.

In particolare alla data del 16 luglio 2008, cioè ad un anno dall'emissione, sarebbe stato sufficiente un tasso di cambio ad un livello pari al 95% dello strike iniziale, ovvero a 1,3092 dollari per euro, per far scattare il rimborso del certificato per un ammontare di 108 euro; in tale data, tuttavia, l'euro viaggiava sui massimi

DOUBLE CHANCE SU GENERALI	
Nome	Double Chance
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Generali
Strike	31,20 euro
Partecipazione	200%
Cap	35%
Rendimento massimo	70%
Scadenza	30/06/2010
Isin	DE000DB695Y2
Multiplo	1,1
Rimborso	15,829 euro

x-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 13.07.10
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	99,75
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	96,75

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 13.07.10
DE000DB1Z7G8	EXPRESS	Euro Stoxx 50	2.776,83	1.388,42	6,00%	93,65
DE000DB5U9Y8	EXPRESS	Euro Stoxx 50	2.886,08	1.731,64	7,10%	93,15
DE000DB4P0Q1	EXPRESS	ENI	17,46	12,22	3,00%	90,45

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB	
Nome	Equity Protection
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	FTSE Mib
Strike	41831 punti
Protezione	98,5% 41230,54 punti
Partecipazione	100%
Scadenza	30/06/2010
Nominale	100 euro
Prezzo di emissione	97,5 euro
Isin	DE000DB0RWN4
Rimborso	98,5 euro

storici e venne rilevato al fixing della BCE a 1,5880. L'anno seguente, per ottenere il richiamo dello strumento, sarebbe stato necessario un ulteriore sforzo del dollaro e cioè un livello pari al 90% dello strike e a quel punto, in caso di rilevazione positiva, l'importo di regolamento sarebbe stato di 116 euro. Anche in questa seconda occasione, tuttavia, il cross si presentò all'appuntamento con un valore troppo elevato, ossia di 1,4130 a fronte del livello di 1,2403 richiesto. A conclusione dell'avventura di questo Express Protection, mentre il tasso di cambio tra euro e dollaro si è deprezzato dell'8,80%, garantendo quindi un guadagno a chi aveva scommesso sul recupero del biglietto verde, il certificato ha solamente restituito ai propri possessori il capitale investito in fase di sottoscrizione.

IL VALORE AGGIUNTO DELLA PROTEZIONE

Un altro certificato che ha potuto beneficiare della protezione del capitale, rimborsando quasi interamente il nominale, è un Equity Protection legato all'indice FTSE Mib con codice Isin DE000DB0RWN4. Emesso il 02 aprile 2007, questo strumento aveva fissato lo strike iniziale al di sopra della soglia dei 40.000 punti e più precisamente a 41.831 punti.
L'abissale distanza coperta dall'indice da quei livelli fino ai minimi toccati a marzo 2009, oltre il 70% di ribasso, o fino ai 19.297,85 punti rilevati in apertura del 30 giugno scorso (la data di valutazione finale), oltre il 50% di ribasso, non ha però sortito alcun effetto sulle sorti del certificato in virtù della preziosa opzione di protezione quasi totale del capitale che ha garantito il rimborso del 98,5% del nominale.
C'è peraltro da rilevare che lo strumento era stato riofferto in fase di collocamento ad un prezzo di 97,50 euro e pertanto a chi aveva risposto all'Offerta pubblica di sottoscrizione, oltre alla protezione totale dell'investimento è stato riconosciuto anche un seppur minimo rendimento pari a 1 euro per certificato. Anche in questo caso, il dovere di cronaca ci porta a raccontare che il certificato avrebbe riversato interamente sul proprio nominale la performance positiva realizzata dal sottostante, se solo questa si fosse materializzata al termine dei tre anni e tre mesi di durata.

GENERALI TRASCINA A FONDO IL DOUBLE CHANCE

E' invece stato travolto dal ribasso del suo sottostante e non ha potuto opporre alcuna difesa il terzo certificato di Deutsche Bank giunto a scadenza il 30 giugno scorso. Lo strumento era un Double Chance legato al titolo Generali e, come suggerito dal nome commerciale, avrebbe permesso semplicemente di godere di una leva finanziaria del 200% sulle performance positive realizzate dal titolo a partire dallo strike.

IL BORSINO

Il rally dei mercati azionari partito dai minimi del 5 luglio ha visto finora come chiaro protagonista l'indice di Piazza Affari, spinto fortemente al rialzo dai titoli bancari. Il FTSE Mib, dai minimi toccati nella seduta di lunedì 5 luglio a 18842 punti è riuscito a mettere a segno un filotto di sei chiusure positive, per un totale netto di 2136 punti (pari all'11,33%) prima di prendersi una pausa a partire dalla tarda mattinata di mercoledì 14 luglio. E' da sottolineare, tra l'altro, come il FTSE Mib sia stato in grado di sovraperformare nettamente tutti gli altri indici del Vecchio Continente: nello stesso periodo, il Dax di Francoforte ha segnato un progresso del 7% mentre l'Eurostoxx 50, il Cac40 parigino e il FTSE 100 londinese sono rimbalzati del 9,7%. A beneficiare dell'ottima intonazione dell'indice delle blue chip quotate sul listino milanese sono stati gran parte dei certificati investment ad esso agganciati ma è in particolare nel segmento leverage che si sono registrate le performance più brillanti. Tra gli altri, si segnala il Turbo certificate di BNP Paribas, avente codice Isin NL0009420264 , con strike 18000 punti, che da una quotazione di 0,14 euro del 5 luglio ha raggiunto quota 0,32, con un rialzo del 128%.

Prosegue a ritmo serrato l'attività di distribuzione di Mediolanum, attraverso la propria piattaforma dedicata, MedPlus. Dallo scorso mese di dicembre sono già 40 i certificati di diverse emittenti (RBS, Ubs, BNP Paribas e Banca Aletti) che i clienti del gruppo guidato da Ennio Doris si sono visti proporre. Tra gli ultimi collocamenti si segnala una novità, rappresentata dall'esordio di ING Bank in qualità di emittente. Tuttavia, come già si è avuto modo di osservare in alcune precedenti emissioni, anche questo certificato prevede una commissione massima di collocamento decisamente superiore alla media rilevata su tutti i certificati emessi sul mercato italiano nell'ultimo biennio. Il prodotto ha una durata di sei anni e la commissione massima di collocamento è stata fissata al 10,20%. Ne deriva che , come ben specificato sulle condizioni definitive, il valore indicativo di smobilizzo al termine del periodo di collocamento ammonta al 90,12% del capitale nominale.

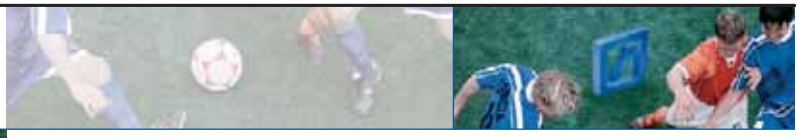
L'EXPRESS 100% PROTECTED	
Certificato	Express 100% Protected
Emittente	Deutsche Bank
Strike	1,3781
Protezione	100%
Cedola	8% annuo
Livello trigger	16/06/2008 1,3092 16/06/2009 1,2403 13/06/2010 1,1714
Scadenza	16/07/2010
Nominale	100 euro
Isin	DE000DB1BYU7
Rimborso	100 euro

In caso di variazione negativa, al contrario, avrebbe riflettuto integralmente, senza alcuna leva, l'andamento ribassista del sottostante rimborsando il nominale decurtato della performance con il segno meno registrata. Proprio come gli Outperformance, pertanto, questi strumenti non prevedono alcuna opzione di protezione del capitale e sono quindi particolarmente indicati per coloro che prevedono un andamento rialzista del sottostante e vogliano massimizzarne gli effetti grazie alla leva. Nel caso specifico del Double Chance su Generali, identificato dal codice Isin DE000DB695Y2 , questo era stato emesso il 14 maggio 2007 con una durata di tre anni e aveva rilevato il livello iniziale dell'azione sottostante a 34,32 euro (prezzo successivamente rettificato in 31,20 a seguito dell'aumento di capitale gratuito deciso dal Consiglio di Amministrazione della società).

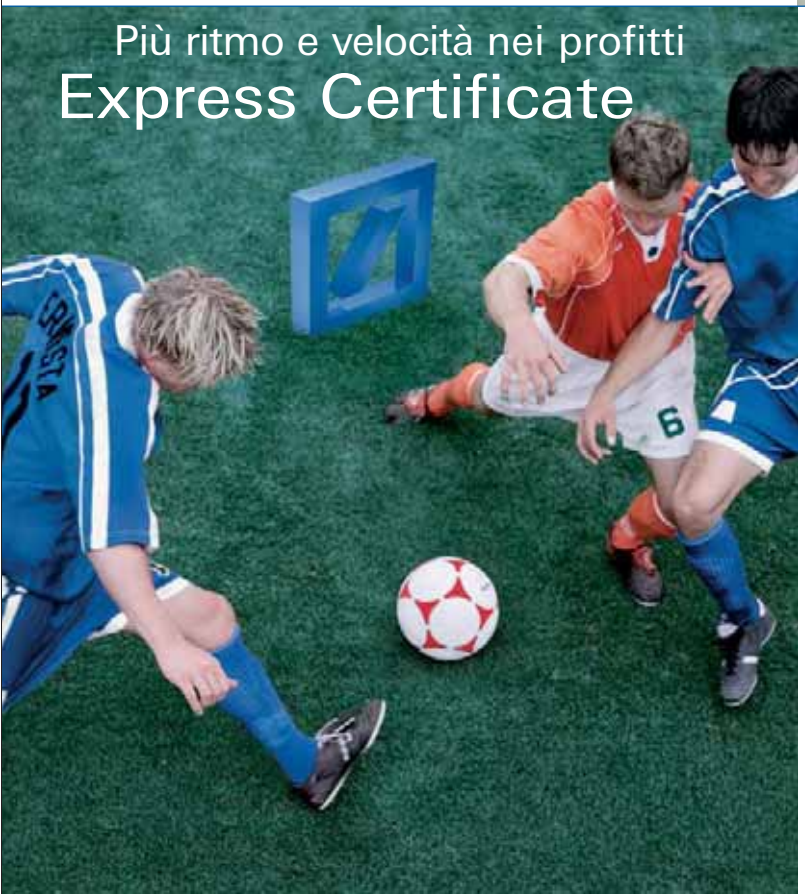
A partire da tale livello, alla scadenza fissata per il 30 giugno 2010, il certificato avrebbe consentito di raddoppiare le performance realizzate da Generali fino ad un limite massimo di rialzo dell'azione del 35%. Pertanto se il titolo fosse salito fino a 42,1182 euro, corrispondente ad un rialzo del 35%, il certificato avrebbe rimborsato il 70% in più rispetto ai 34,32 euro versati in fase di emissione; è necessario chiarire che questa emissione non era stata scritta su base 100, come avviene per gran parte dei certificati, ma in funzione di un multiplo pari a 1 avrebbe seguito parallelamente il prezzo del sottostante.

Purtroppo, visto l'andamento ribassista del Leone di Trieste i conti si sono dovuti fare con lo scenario peggiore: infatti con la rilevazione del prezzo di chiusura di Generali nella giornata del 29 giugno scorso a 14,39 euro, il certificato per effetto di un multiplo pari a 1,1 (rettificato anch'esso dal multiplo iniziale pari a 1) ha potuto rimborsare un ammontare pari a 15,829 euro.

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

IS FINECO

I certificati sulla piattaforma online

I CERTIFICATI SU IS FINECO

isin	Emittente	nome	sottostante	strike	partecipazione	protezione	ask	scadenza
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	ETF			80%	808,5	28/02/2013
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Risorse ed energie altern.				806,66	31/05/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	S&P/MIB	41616	155%		47,82	27/02/2012
GB00B1G6S488	Goldman Sachs	CERTIFICATE	Certificate				905	22/12/2011
USU4807T4804	JP Morgan Chase	TWIN WIN	S&P500	1428,23	100%		74,02	30/11/2012
XS0305963661	JP Morgan Chase	CERTIFICATE	Frontiera moderato				853,43	30/07/2012
XS0305959552	JP Morgan Chase	CERTIFICATE	Frontiera medio basso				926,26	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan Chase	CERTIFICATE	Frontiera medio alto				863,16	30/07/2012
XS0294584569	JP Morgan Chase	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	43303	100%	100%	97,07	30/04/2012
USU481223001	JP Morgan Chase	TWIN WIN	S&P/MIB	34234	170%		56,85	30/01/2013
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Eurozona				966,93	30/03/2012
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	S&P/MIB	41434	160%		48,62	29/12/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx50	3784,27	100%		80,22	28/03/2011
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel	7,08	100%	100%	7,32	11/03/2011
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom	1,589	105%	90%	1,6	11/03/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Europa Bilanciato				845,8	24/11/2011
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Equilibrium				824,4	14/09/2012
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim	TWIN WIN QUANTO	Quanto	16301,39	135%	60%	62,09	31/08/2012
DE000SAL5F52	Sal. Oppenheim	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	2573,08			106,35	31/07/2012
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	40862	121%	90%	89,68	30/11/2011
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4367,83			67,15	30/04/2012
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim	EXPRESS	S&P/MIB	28789			81,12	29/08/2011
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim	EXPRESS	S&P/MIB	28369			85,3	29/07/2011
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	42114		100%	97,46	29/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	4112,1	100%		63,33	29/06/2012
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	37866	120%	90%	88,28	28/12/2012
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4250,3			71,23	27/02/2012
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	S&P/MIB	39302	160%		51,66	24/10/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	91,41	22/07/2011
DE000SBL7JT8	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3791,4	140%		70,72	18/08/2011
DE000SAL5A73	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	S&P/MIB	35393	150%		58,1	16/06/2011
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim	CP 90 TWIN WIN	S&P/MIB	21367	100%	90%	104,9	07/11/2012
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4463,52			62,94	07/06/2012
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim	EXPRESS	S&P/MIB	32743			69,91	07/06/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	S&P/MIB	40100	163%		49,81	28/11/2011
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4244,58			68,52	27/07/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	Eurostoxx 50	4181,03	155%		62,59	06/04/2012
NL0006328627	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	28331	120%	100%	95,61	31/07/2013
NL0006308249	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	29346	100%	100%	95,21	30/06/2013
NL0000836393	The Royal Bank of Scotland	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Orientamento Globale	990			1258,9	30/04/2012
NL0000816890	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	41337		100%	96,71	30/03/2012
NL0000764421	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	42259	125%	90%	87,55	28/01/2012
NL0000706133	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	15557,45	102%	90%	89,45	27/09/2011
NL0000706125	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	90,35	27/09/2011
NL0006029662	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	40071	95%	100%	95,15	26/09/2012
NL0006044745	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS BONUS	S&P/MIB	40512	100%		100	24/10/2012
NL0009058601	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS	Eurostoxx 50	2775,17			104,56	24/08/2011
NL0006135931	The Royal Bank of Scotland	CASH COLLECT	S&P/MIB	38554	100%		53,85	21/12/2010
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3414,46	100%		78,18	29/04/2011
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank AG	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3737,11	150%		67,87	25/02/2013
DE000HV78AL9	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	2698,21			96,47	20/05/2013
DE000HV78AT2	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	Ftse Mib	20243,73			100,15	09/07/2013
DE000HV78AS4	Unicredit Bank AG	EXPRESS	Eurostoxx 50	2529,97			101,12	08/06/2012

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

DIVIDENDO IN CASSAFORTE

Eni ed Enel protagoniste di due nuove emissioni. In cambio dei dividendi, due cedole fisse del 6% e due coupon condizionati del 7%

BNP Paribas ha inaugurato il mese di luglio con la quotazione di tre nuovi certificati di investimento, un Athena sull'oro e due Win&Go rispettivamente su Eni ed Enel. Particolarmente interessante la struttura degli ultimi due che propone di trasformare i dividendi distribuiti dalle due aziende agli azionisti in due cedole annue fisse del 6% l'una e in altre due cedole condizionate del 7%. In quest'ultimo caso il sottostante del certificato non deve perdere terreno rispetto al livello di emissione. In più, il certificato Win&Go offre al possessore una protezione del capitale che consentirà di non subire perdite nel caso in cui l'eventuale ribasso dei sottostanti sia contenuto rispettivamente entro il 39% per Eni ed entro il 38% per Enel. Il rovescio della medaglia è rappresentato dal massimo guadagno possibile, limitato alla somma delle cedole previste e pari al 26% in quattro anni. Eventuali performance dei titoli azionari superiori a questo massimo non verranno remunerate dal certificato. La durata per entrambi i certificati è di quattro anni. Tuttavia, fin dal primo anno è prevista la possibilità di usufruire del rimborso anticipato a condizione che il sottostante si trovi almeno al livello di partenza.

WIN&GO SU ENI ED ENEL

Il certificato su Eni è stato emesso il 21 maggio scorso al valore nominale di 1.000 euro. Lo strike iniziale, ottenuto calcolando la media aritmetica dei valori di chiusura dell'azione nelle sedute del 21, 24 e 25 maggio, è pari a 15,04 euro. A questo valore si dovrà guardare nelle quattro date di rilevazione previste per sapere quale sarà il destino dell'investimento. Infatti, se in corrispondenza della prima data di rilevazione (11 maggio 2011) Eni sarà almeno pari al livello di partenza, il certificato verrà rimborsato. Il pagamento sarà pari al valore nominale maggiorato di una cedola del 6%. L'importo cedolare verrà riconosciuto in ogni caso, anche se Eni sarà a un livello inferiore allo strike. In tal caso non verrà tuttavia attivato il rimborso anticipato. Uno schema analogo verrà seguito anche in occasione della seconda data di rilevazione annuale (9 maggio 2012). In tale occasione sarà possibile ricevere il rimborso del nominale più una cedola di 60 euro o solamente la cedola se Eni si troverà in territorio negativo. A partire dalla terza data annuale (9 maggio 2013) la cedola non sarà più garantita e a fronte della mancanza di certezza del rendimento il coupon che verrà abbinato al rimborso del nominale, solo se Eni sarà almeno al livello strike, sarà pari al 7%. Se anche in questa occasione lo strumento non sarà riuscito a staccare il biglietto per il rimborso anticipato si giungerà alla scadenza naturale e a quel punto, il 12 maggio 2014, si potranno verificare tre scenari. Il primo prevede che venga rimborsato un importo di 1.140 euro, ossia il nominale maggiorato dei due coupon annui del 7%, se Eni sarà riuscita finalmente a recuperare il livello iniziale. Il secondo prevede la protezione del capitale nominale, ossia il rimborso dei 1.000 euro, se Eni non sarà riuscita a pareggiare i conti con lo strike ma sarà almeno al di sopra del livello barriera posto a 9,174 euro, cioè ad una distanza del 39% dal livello iniziale. Il terzo infine, prevede che venga rimborsato il nominale diminuito dell'effettiva perdita subita dal titolo azionario se questo si troverà al di sotto della barriera. A una settimana dall'inizio delle contrattazioni il certificato è quotato a un prezzo di 960 euro in lettera nonostante Eni sia in rialzo del 5% dai valori di strike. Alla luce dell'attuale quotazione raggiunta da Eni si può pertanto ritenere ininfluente lo stacco dei dividendi previsto entro la prima data di rilevazione. Il medesimo funzionamento caratterizza anche il secondo Win&Go, legato al titolo Enel. Il certificato ha lo strike a 3,6708 euro e la barriera, valida solo all'eventuale scadenza del 23 aprile 2014, è posta a 2,2759 euro cioè ad una distanza del 38% dal livello iniziale. A sette giorni dall'inizio delle negoziazioni, a fronte di un frazionale rialzo del titolo Enel, il certificato è quotato ad un prezzo di 943 euro in lettera.

WIN&GO ENI ED ENEL

Nome	Win&Go	Win&Go
Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas
Sottostante	Eni	Enel
Barriera	61% (9,174 euro)	62% (2,2759 euro)
Tipo Barriera	Discreta	Discreta
1° Data Osservazione	11/05/2011	21/04/2011
2° Data Osservazione	09/05/2012	24/04/2012
3° Data Osservazione	09/05/2013	23/04/2013
Trigger	100%	100%
Cedola Garantita	6% per i primi due anni	6% per i primi due anni
Coupon	7% annuo dal terzo anno	7% annuo dal terzo anno
Scadenza	12/05/2014	23/04/2014
Codice Isin	NL0009433226	NL0009418854
Quotazione	Sedex	Sedex

Di Giovanni Picone

UN CONNUBIO DIFFICILE

Un'analisi probabilistica sui "sotto 100" per un mix vincente tra rendimento certo e partecipazione

I livelli raggiunti dalle variabili che influenzano il prezzo delle opzioni, volatilità in primis, stanno riducendo sempre più il raggio d'azione a disposizione degli emittenti per la strutturazione di certificati di investimento a capitale protetto. Se si fa un passo indietro nel tempo, si comprende quanto il variare della volatilità abbia finora influito sulle scelte degli strutturatori e sulla qualità delle emissioni di Equity Protection.

Fino alla fine del 2007, non era raro imbattersi in certificati capaci di proteggere interamente il capitale nominale e offrire una partecipazione totale ai rialzi del sottostante al termine di un periodo di 4 o 5 anni. A partire dal 2008, con il primo incremento della volatilità, l'introduzione del Cap nel payoff degli Equity Protection ha rappresentato un escamotage per garantire almeno una partecipazione lineare ai movimenti del sottostante. I recenti movimenti di mercato, osservati a partire dalla metà del 2009, hanno poi costretto ad allungare sensibilmente la scadenza portandola in media a 7 anni. Quanto sia difficile al giorno d'oggi conciliare durata, partecipazione e protezione in una struttura a capitale protetto, lo testimonia una delle ultime emissioni in collocamento, un Borsa Protetta con Cap di Banca Aletti scritto sul FTSE Mib che, a fronte di una durata di cinque anni, è in grado di garantire una partecipazione ai rialzi limitata al 40% per far sì che il capitale nominale possa essere protetto interamente alla scadenza.Proprio per tale ragione, il Punto Tecnico di questa settimana si occuperà di rispolverare i vecchi certificati a capitale protetto "sotto 100", affiancando alla tradizionale classificazione per rendimento garantito alla scadenza, anche un indicatore di probabilità, al fine di stabilire quante siano le possibilità che tali strumenti possano regalare all'investitore un rendimento maggiore di quanto prospettato all'atto di acquisto.

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.

TOP 10 SOTTO 100 E CED | PROBABILITY

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO ASK	PREZZO DI RIMBORSO	RENDIMENTO ASSOLUTO	RENDIMENTO ANNUO	SCADENZA	MERCATO	CED|PROB
NL0006295537	Bnp Paribas	EP CAP	Eurostoxx Utilities	325,9	100%	386,21	92,25	100	8,40%	1,86%	23/12/2014	SEDEX	56,7%
DE000SG2PD00	Soc Gen	EP CAP	Eurostoxx 50	2726	100%	2899,05	95,93	100	4,24%	0,74%	03/03/2016	CERT-X	82,6%
DE000DB462Z4	Deutsche Bank	EP CAP	Eurostoxx 50	2726	100%	2943,17	95,03	100	5,23%	0,90%	31/03/2016	CERT-X	63,2%
NL0006232415	RBS	EP CAP	Eurostoxx Telecommunications	370,23	95%	402,55	90,31	95	5,19%	1,10%	03/03/2015	CERT-X	60,7%
IT0004538895	Banca IMI	EP CAP	Eurostoxx 50	2726	100%	2932,193	96,3	100	3,84%	0,85%	30/12/2014	CERT-X	58,0%
GB00B19HQG65	Goldman Sachs	EP CAP QUANTO	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	217,0478	100%	239,7979	96,35	100	3,79%	0,85%	04/12/2014	SEDEX	57,0%
IT0004177090	Banca Aletti	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change	113,2	90%	144,09	86	90	4,65%	1,91%	07/12/2012	SEDEX	38,7%
IT0004381452	Banca Aletti	ROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change	113,2	90%	139,12	86,2	90	4,41%	1,95%	05/10/2012	SEDEX	40,7%
NL0006090722	Bnp Paribas	EQ PROTEC.	FTSE Mib	20800	100%	31721	92,5	100	8,11%	2,75%	10/06/2013	SEDEX	22,1%
DE000SAL5CT8	Sal. Oppenheim	EP CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	0,9775814	100%	1,475	946,86	1000	5,61%	1,31%	29/09/2014	CERT-X	25,2%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

SOTTO 100

Chi è alla ricerca di un rendimento minimo garantito, può far riferimento alla tabella dei “sotto 100” reperibile con aggiornamento quotidiano sul sito di Certificati e Derivati, oppure con cadenza mensile direttamente sul Certificate Journal. Dalla tabella integrale, composta da tutti i certificati che attualmente quotano al di sotto del loro valore di rimborso minimo, si può notare come, l’attuale quotazione del sottostante risulta essere a notevole distanza dallo strike del certificato.

SOTTO 100 E CED|PROBABILITY

Quasi sempre i certificati che garantiscono i rendimenti migliori sono anche quelli che, avendo lo strike o il livello protetto fissati a valori prossimi ai massimi toccati dai mercati nel 2007, hanno ben poche chance di far partecipare l’investitore all’andamento positivo dei rispettivi sottostanti.

Facendo ricorso ai correnti valori di volatilità e dividend yield per ogni singolo sottostante, utilizzando le Monte Carlo simulations è stata calcolata la probabilità che alla scadenza (quindi di tipo At end e non di tipo At any time) il certificato sia in grado di restituire più del valore minimo di rimborso promesso. Quindi, partendo dal medesimo data set dei sotto 100, è stato applicato ad ogni singolo prodotto l’indicatore di probabilità, ordinando questa speciale nuova classifica a seconda del rischio (1-CED|Probability) – rendimento (Rendimento assoluto) offerto. Questo significa che la classifica stilata con questi parametri terrà conto del trade off che intercorre tra rendimento certo garantito e le possibilità di migliorarlo seguendo le performance positive del sottostante.

Guardando la tabella, si osserva come tutti i certificati TOP 15 siano caratterizzati da una scadenza tendenzialmente di medio-lungo periodo. L’attuale contesto di forte contrazione della volatilità, infatti, genera effetti negativi sul CED|Probability, il quale proprio per tale ragione, tende ad associare probabilità più elevate a quei prodotti con scadenza sufficientemente lunga. Ciò è anche spiegato dal fatto che un aumento della deviazione standard dei prezzi del sottostante, provoca un’inevitabile aumento dello spettro di oscillazione degli stessi, con altrettante maggiori probabilità che a scadenza il sottostante riesca a riportarsi al di sopra dello strike iniziale.

Il primo certificato in grado di offrire un’ottima ponderazione tra rendimento e potenzialità di upside maggiori, è l’Equity Protection Cap sull’indice Eurostoxx Utilities firmato BNP Paribas (Isin NL0006295537). Il certificato si caratterizza per una scadenza prevista per il 23 dicembre 2014 e uno strike pari a 386,21 punti. Dall’emissione ad oggi il sottostante ha fatto registrare una flessione di 15,61 punti percentuali, dati gli attuali 325,9 punti di quotazione, portando così il prezzo del certificato a 92,25 euro dai 100 euro nominali, che coincidono altresì con il rimborso minimo garantito a scadenza. Il certificato si presenta oggi con un rendimento assoluto dell’8,4%, ovvero l’1,86% su base annua. Stando agli attuali livelli di volatilità (20%) e di divenend yield (5,97%), le probabilità che alla scadenza il sottostante riesca a rimborsare un valore superiore ai 100 euro garantiti sono pari al 56,7%. E’ proprio il rapporto tra tale valore e il rendimento certo a far sì che questo certificato di investimento occupi il primo posto in questa speciale classifica. Per conoscere le migliori opportunità quotate sul mercato, selezionate per rendimento e CED|Probability, si rimanda alla consultazione della TOP 10.

A CURA DI FINANZA.COM

L'ANALISI TECNICA NOKIA

Nuovi minimi storici per il titolo telefonico Nokia, a 6,59 euro. Il grafico settimanale mostra una condizione deteriorata per l'azione finlandese, che potrebbe allontanare il rischio di nuovi scivoloni solo con un recupero della soglia dei 7 euro. Seguirebbero in tal caso estensioni in direzione di quota 7,70 anche se solo a seguito di un close settimanale superiore a 8,5 euro Nokia darebbe un segnale positivo. Al ribasso, la discesa potrebbe invece proseguire verso nuovi minimi e verso quota 6 euro.

NOKIA (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE NOKIA

Con una flessione del 35% negli ultimi 12 mesi, Nokia è stato uno dei titoli tecnologici più penalizzati dal mercato. A favorire le vendite soprattutto il profit warning per l'intero 2010 annunciato dalla società nelle scorse settimane. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 di 9,66, il titolo sembra incorporare le attese per una frenata degli utili rispetto ai competitor.

NOKIA

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Motorola	7,21	13,48	10,22	16,9%
Apple	252	15,29	11,81	77,0%
Ericsson	86	13,23	8,19	16,0%
Alcatel Lucent	2,22	14,57	6,01	40,3%
Nokia	6,71	9,66	9,25	-35,7%

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

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!

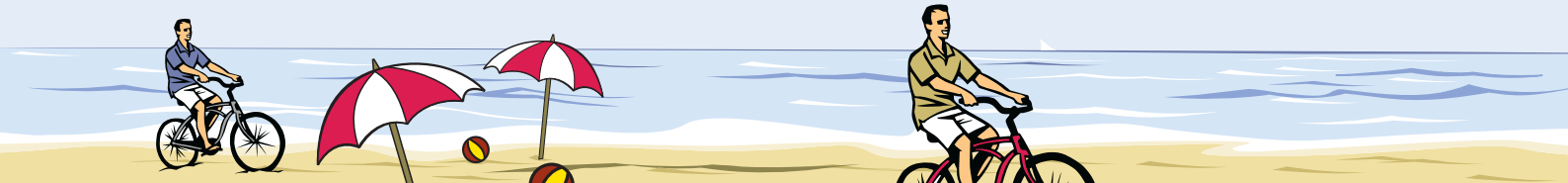
112,25 EUR su BNP Paribas
ISIN: **DE 000 SAL 5FC 7** • Importo Express: 112,25 EUR • Prezzo lettera: **98,45 EUR**
Livello di protezione: **45,59 EUR** • Livello attuale sottostante: **51,25 EUR**

107,25 EUR su ENI
ISIN: **DE 000 SAL 5FJ 2** • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: **95,45 EUR**
Livello di protezione: **14,75 EUR** • Livello attuale sottostante: **15,87 EUR**

112,75 EUR su UniCredit
ISIN: **DE 000 SAL 5FQ 7** • Importo Express: 112,75 EUR • Prezzo lettera: **99,35 EUR**
Livello di protezione: **2,0115 EUR** • Livello attuale sottostante: **2,09 EUR**

Con barriera solo a scadenza anche su:

–> Allianz –> Commerzbank –> Deutsche Bank –> Deutsche Telekom
–> ENEL –> ING Group –> Intesa Sanpaolo –> Nokia
–> SolarWorld –> Société Générale –> Telecom Italia

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 14.07.2010. 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 ---