

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Linea Maginot, atto terzo
Le azioni con barriera sotto i minimi 2009

BOND CORNER

Il giusto mix tra bond e azioni
Europa Plus 2016 di Citigroup

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Sbarco Oltreoceano
Athena Relax su Microsoft di BNP

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Piatto ricco per il Worst of Express
Cedola annua da 11,75%

COME È ANDATA A FINIRE

Tre step per tre scenari
Un ventaglio di esiti per la struttura di Aletti

PUNTO TECNICO

Un paracadute con la leva
Airbag, Planar e Parachute

Nella settimana delle trimestrali delle big a Piazza Affari hanno sorpreso i dati resi noti da Eni, che ha concluso il secondo trimestre con un utile in crescita rispetto al trimestre precedente e rispetto alle stime. In considerazione dei buoni risultati, il management della società ha deciso di proporre anche quest'anno un acconto sul dividendo pari a 50 centesimi per azione. La notizia è stata accolta con particolare interesse anche da quanti stanno seguendo scrupolosamente l'andamento di tre certificati Bonus, legati proprio al Cane a sei zampe che, in virtù del posizionamento delle barriere al di sotto dei minimi toccati a marzo 2009, sono in grado di prospettare rendimenti a doppia cifra con rischi sulla carta molto contenuti. A questi certificati e ad altri strumenti dalle caratteristiche analoghe è dedicato il terzo ed ultimo appuntamento con l'analisi dei certificati aventi barriera al di sotto della linea Maginot. Nei precedenti approfondimenti vi abbiamo fatto conoscere le migliori proposte quotate per investire sugli indici FTSE Mib ed Eurostoxx 50. Questa settimana, invece, la selezione è stata fatta scegliendo tra i tanti certificati che hanno come sottostante i singoli titoli azionari. Tra questi figura anche Enel, protagonista tra l'altro del rimborso anticipato che ha interessato uno dei tre Step Certificate che occupano le pagine della rubrica Come è andata a finire. Per l'ultimo numero che precede la pausa estiva abbiamo scelto di parlarvi del primo certificato agganciato alle sorti del titolo Microsoft e delle migliori opportunità che permettono di sfruttare l'onda lunga della trimestrale superiore alle attese rilasciata da France Telecom. Augurandovi una buona lettura, la redazione del CJ vi ricorda l'appuntamento con la prossima uscita per giovedì 2 settembre.

Pierpaolo Scandurra



SICUREZZA passiva:
Airbag, Parachute e Planar

DI TITTA FERRARO

ONDE ANOMALE

Acque apparentemente calme sui mercati, ma cresce silente il timore che in lontananza si palesi un'onda anomala in grado di invertire il trend delle ultime quattro settimane. Il convincente incipit di agosto ha alimentato le speranze che il rally di luglio possa proseguire anche nel mese più caldo dell'anno. Auspici che però poggiano su basi non troppo solide come testimonia il parallelo movimento al rialzo di yen e oro, classici beni rifugio, che hanno continuato a correre nelle ultime giornate indipendentemente dall'umore positivo o meno dei mercati azionari. Calmatesi le acque del Mediterraneo, con l'economia dell'eurozona che anzi lancia segnali insperati di forza e la stagione delle trimestrali che si sta rivelando migliore delle attese, gli investitori ora guardano con crescente preoccupazione oltreoceano. L'economia statunitense che continua a trasmettere segnali poco confortanti. Passata quasi sotto traccia la crescita inferiore alle attese del pil a stelle e strisce nel secondo trimestre, accompagnata da sostanziosa revisione al ribasso del pil dal 2007 al 2009, negli ultimi giorni si susseguono le conferme a quanto anticipato dalla Federal Reserve: la ripresa è incerta, insolitamente incerta. I dati confermano questa percezione: il reddito e la spesa personale negli Usa sono rimasti invariati a giugno contro il rialzo atteso dal mercato. Peggio delle previsioni anche il dato sugli ordini industriali e le vendite di case in corso, scese a sorpresa.

Assistiamo quindi a una situazione di stallo che riguarda il mercato immobiliare, i consumi e anche la manifattura. E ora il mercato guarda con crescente preoccupazione ai dati sul mercato del lavoro poiché un mancato recupero degli oltre 8 milioni di posti di lavoro persi durante la crisi si traduce in deboli consumi. Le attese per i dati di luglio non sono delle migliori: potrebbero essere 73 mila i posti di lavoro bruciati lo scorso mese dopo le -125 mila unità di giugno.

Una serie di riscontri negativi che potrebbe indurre la Fed ad affrettare i tempi. La banca centrale americana, che si riunirà il prossimo 10 agosto, potrebbe infatti dare le prime indicazioni circa l'avvio di nuovi programmi di stimolo per l'economia e far rifiatore il dollaro che annaspa sui minimi 2010 verso lo yen e viene da due mesi di discesa ininterrotta anche nei confronti dell'euro.



LINEA MAGINOT, LE SINGLE STOCKS

Eni e Enel ma anche Total o Snam Rete Gas, ecco le ultime proposte Bonus

con barriera al di sotto dei minimi di marzo 2009

Terzo e ultimo appuntamento per il nostro speciale dedicato all'analisi dei certificati con barriera al di sotto dei minimi toccati al culmine del forte movimento ribassista che ha colpito i mercati azionari a cavallo tra ottobre 2008 e marzo 2009. Due settimane fa abbiamo visto quali sono le migliori opportunità che gli investitori hanno a disposizione per investire sull'indice italiano FTSE Mib potendo contare sulla tranquillità di una barriera, continua o discreta, posta a un livello inferiore ai 12.332 punti toccati nell'intraday del 9 marzo 2009. Tra le 18 emissioni quotate che rispondono a questo requisito, abbiamo potuto apprezzare il Bonus di Banca Aletti, che è riuscito a fissare lo strike proprio nel giorno dei minimi e che pertanto può vantare la barriera più bassa in assoluto con un livello di 7.819 punti, o il Bonus Cap di BNP Paribas che alla scadenza del 26 ottobre 2012 riconoscerà un rendimento del 6,19% se l'indice si troverà alla data di valutazione finale a un livello compreso tra 8.406 e 18.338 punti o del 23,90% se il suo valore finale sarà pari agli attuali 21.400 punti.

Molto interessante è stato anche scoprire le potenzialità di un secondo Bonus emesso da Banca Aletti che, alla scadenza del 30 gennaio 2013 renderà il 18,85% fisso (per un rendimento annualizzato del 7,33%) alla sola condizione che l'indice delle blue chip di Piazza Affari non abbia quotato a un livello inferiore ai 9.019 punti e si trovi, alla data di valutazione finale, al di sotto dei

26.450 punti. Tale rendimento potrebbe poi addirittura aumentare considerevolmente, salendo ad esempio al 31,77%, se l'indice riuscisse a fissare il proprio valore finale a 29.000 punti.

Sette giorni fa ci siamo invece dedicati all'analisi dei certificati sull'Eurostoxx 50 con barriera a un livello inferiore ai 1.765,49 punti, ossia al minimo intraday del 9 marzo 2009. Dal momento che l'indice delle 50 blue chip dell'area euro è il sottostante più utilizzato per la costruzione di certificati di investimento, per via della sua capacità di rappresentare egregiamente le aziende più capitalizzate dei Paesi in cui è in vigore la moneta unica e per l'elevato dividend yield che, lo ricordiamo, contribuisce in maniera rilevante alla costruzione di prodotti con un profilo di rischio rendimento in linea con le aspettative di chi si avvicina a questo genere di prodotti, non stupisce che i certificati che possono ancora contare su una barriera inferiore ai minimi siano ben 52. Tra questi, abbiamo selezionato per la nostra analisi due Bonus Cap di Deutsche Bank che presentano una barriera fissata appena al di sopra dei 1.000 punti e che per il corretto trade-off tra rischio e rendimento offrono un upside limitato al 5% annuo alla scadenza dei prossimi 14 mesi, o ancora un Bonus di Banca IMI con barriera a 1.616,28 punti che alla scadenza del 16 dicembre 2011 rimborserà un importo minimo di 135 euro, con conseguente rendimento dell'11,13% (il 7,79% annualizzato)

sui 121,25 euro di ipotetico acquisto se la barriera non sarà mai stata violata dall'indice sottostante.

Abbiamo infine descritto il profilo di rimborso di un Butterfly firmato Banca Aletti, che in ogni caso rimborserà i 100 euro nominali ma che, se nel periodo che porta alla scadenza del 5 agosto 2011 non verrà mai quotato dall'indice un valore inferiore ai 1.690,05 punti o superiore ai 5.070,14 punti, pagherà indifferentemente il rialzo o il ribasso registrato dall'indice stesso a partire dai 3.380,09 punti dello strike, ribaltando in positivo

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 03.08.10
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	103,25
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	100,50
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 03.08.10
DE000DB7LPB1	REVERSE EXPRESS	EURBRL	2,30	3,57	5,00%	97,75
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100,00%	90% (protection level)	6,00%	98,65
DE000DB4P0Q1	EXPRESS	ENI	17,46	12,22	3,00%	93,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

l'eventuale performance negativa. Questa settimana, invece, ci dedicheremo allo studio di quei certificati che per sottostante hanno un titolo azionario. Il profilo di rischio rendimento, come vedremo, è nella maggior parte dei casi analizzati più accentuato verso gli estremi rispetto ai certificati su indici.

Il motivo è principalmente legato alla differente volatilità implicita, molto più elevata sui singoli titoli che sugli indici, che porta i prezzi dei certificati con opzioni esotiche a muoversi in maniera molto più repentina. Ne deriva che alcune situazioni, caratterizzate da alta volatilità del sottostante, riescono ad offrire upside annualizzati superiori al 10%. A completamento della premessa va infine considerato che per alcuni dei titoli sottostanti la componente dividendo incide in maniera determinante nella formazione dei prezzi degli strumenti derivati ad essi agganciati.

I MAGNIFICI NOVE

Tra tutti i certificati che rispondono al requisito minimo di presentare una barriera, ancora inviolata, al di sotto della linea Maginot dei minimi toccati tra ottobre 2008 e marzo 2009 dall'indice delle blue chip europee, ne abbiamo selezionati nove. Allo stato attuale tutti riescono a garantire un buon profilo di rischio rendimento.

Barriere su Enel

I primi tre certificati che andiamo ad analizzare sono dei classici Bonus con sottostante il titolo Enel. Per valutare le potenzialità dei tre strumenti si parta del presupposto che il minimo quotato dal titolo è stato di 2,8428 euro nell'intraday del 10 marzo 2009 e che il livello di chiusura più basso, registrato il giorno precedente, è stato di 2,9134 euro.

Un altro fattore chiave da tenere presente è il dividendo che l'azienda distribuisce nei mesi di giugno e novembre, pari rispettivamente a 15 e 10 centesimi per azione. Alla luce di questi due elementi e della scadenza estremamente ravvicinata, fissata per il 17 dicembre 2010, assume un connotato prettamente difensivo la barriera del Bonus di Deutsche Bank con Isin DE000DB5P0Y4, posta a un livello di 2,4241 euro. In termini di upside, al fine di comprendere quali possano essere le opportunità che accompagnano un rischio al momento poco rilevante dati i 3,84 euro di quotazione corrente, occorre partire dall'assunto che ad un basso rischio corrisponde in linea teorica un altrettanto basso rendimento atteso. In dettaglio, in virtù del bonus di 124,50 euro e dei

120,75 euro esposti in lettera dal market maker sul Sedex di Borsa Italiana, questo certificato propone un'aspettativa di guadagno del 3,10% in soli 135 giorni (pari all'8,28% annualizzato) a patto che Enel non perda oltre il 47% del proprio valore in poco più di quattro mesi, ovvero più del 45,20% se si considera lo stacco del dividendo programmato a novembre. Caratteristiche pressoché analoghe per un secondo Bonus, questa volta emesso da Banca IMI, che arriverà all'appuntamento con la scadenza il 17 dicembre prossimo (Isin IT0004449002). La barriera di questo certificato è fissata a un livello sensibilmente più elevato rispetto a quella del certificato appena visto, ossia a 2,7612 euro. Tuttavia il rendimento conseguibile a scadenza non cambia, essendo pari al 3,09% in virtù del bonus di 130 euro e dei 126,1 euro necessari per l'ipotetico acquisto. L'analisi del rischio mostra un risk buffer del 29% al lordo del dividendo e del 26,30% al netto. Propone invece



IL BORSINO

A distanza di molti mesi dalla scadenza degli ultimi certificati quotati in Borsa Italiana, la svizzera UBS ha fatto il suo ritorno questa settimana sul segmento Sedex con la quotazione di 4 nuovi certificati di investimento. Il ritorno dell'emittente svizzera sul mercato secondario gestito da Borsa Italiana conferma il buon momento che sta attraversando l'industria dei certificati e aggiunge nuove frecce all'arco degli investitori che vedono in questi prodotti delle valide alternative ai classici strumenti di investimento. In dettaglio, le 4 novità presentate da UBS sono due Express Certificates legati all'indice tedesco Dax, con coupon semestrali del 5% e del 4,5% e scadenze rispettivamente ad un anno e due anni e due Sprint Certificates, agganciati all'indice Eurostoxx 50, che permettono di raddoppiare le variazioni positive dell'indice a partire dai 2716,30 punti.



Ultimo trimestre da dimenticare per l'indice Nikkei 225, che in flessione di oltre 15 punti percentuali dai valori di inizio maggio ha registrato una macroscopica sottoperformance rispetto al mercato europeo, nel frattempo rimasto pressoché invariato, e a quello statunitense che ha segnato un ribasso di circa il 4%. A causa di tale movimento, i certificati di tipo Quanto agganciati all'indice nipponico hanno subito un marcato arretramento essendo impossibilitati a sfruttare il contestuale recupero messo a segno dallo yen nei confronti della divisa unica. Lo scenario di forte debolezza che ha interessato il mercato di Tokio ha tuttavia giocato a favore dell'Athena Match Race, il certificato di BNP Paribas che scommette proprio sulla capacità dell'indice europeo Eurostoxx 50 di sovraperformare l'indice Nikkei 225. Dalla data di strike del 30 aprile, l'indice delle blue chip dell'area Euro è arretrato dello 0,67% mentre il mercato giapponese ha segnato un ribasso del 14,10%. Nonostante l'ottimo andamento della scommessa sottostante, il certificato è tuttavia ancora fermo al di sotto dei 100 euro nominali sul mercato di quotazione, il Cert-X di EuroTLX. Si rammenta che restando così le cose, ad un anno di distanza dall'emissione, ovvero a cavallo tra fine aprile e inizio maggio 2011, il certificato verrebbe rimborsato anticipatamente con un premio del 6%.

una barriera posta esattamente a metà strada tra il Bonus di Deutsche Bank e quello di Banca IMI, il Bonus di Banca Aletti identificato da codice Isin IT0004573561. Per questo strumento, tuttavia, la scadenza è molto più lontana nel tempo e ciò, soprattutto in virtù dell'elevato dividendo stimato, contribuisce a rendere più incerto l'esito finale. In dettaglio, il certificato presenta uno strike a 3,9825 euro e la barriera a 2,5875 euro; alla scadenza del 26 febbraio 2014 verrà riconosciuto il rimborso minimo di 138 euro se non sarà mai stata violata la barriera e se Enel si troverà al di sotto dei 5,50 euro. In caso di livello finale superiore a tale soglia, per il rimborso si farà riferimento al multiplo, pari a 25,1099 (es. 6 euro di valore a scadenza di Enel porteranno ad un rimborso di 150 euro).

In ottica di dividendi, entro la data di scadenza l'azienda guidata da Fulvio Conti, potrebbe distribuire almeno 85 centesimi ad azione, tenuto conto peraltro di un dividendo costante e mai rivisto in crescita, e di conseguenza il fair value dell'opzione call strike zero implicita nel certificato non supererebbe al momento i 3 euro di valore. In altri termini, se si scorporasse dall'attuale quotazione di Enel, pari a 3,84 euro, l'intero ammontare di dividendi stimati entro la scadenza del certificato, si avrebbe un valore corrispettivo di poco meno di 3 euro.

Alla luce di questo, la barriera a 2,5875 euro appare molto più vicina di quanto non appaia al momento: in termini di analisi del rischio, il risk buffer al netto dei dividendi è del 13,5%.

Va tuttavia sottolineato che il dividendo stimato concorre alla formazione del prezzo del certificato e pertanto, la maggiore incertezza sul buon esito dell'operazione si riflette nella quotazione di mercato del prodotto stesso: sul Sedex di Borsa Italiana il certificato è quotato ad un valore di 99,10 euro in lettera e ciò implica che sui 138 euro di bonus minimo, l'upside ammonta al 39,25%, ovvero al 10,85% annualizzato.

Barriere su Eni

Per parlare dei tre certificati che permettono di investire, seppure in maniera implicita, sul titolo Eni occorre fissare i paletti riguardanti i minimi toccati il 9 marzo 2009 a 11,82 euro in intraday e 12,30 euro in chiusura di seduta, e il dividend yield stimato in 1 euro tondo ad azione da distribuire in due tranches nei mesi di maggio e settembre. In quotazione, principalmente sul mercato Sedex di Borsa Italiana, sono diversi i prodotti che possono ancora contare sull'opzione accessoria del bonus legata ad una barriera posta al di sotto dei minimi. Tuttavia, gran parte di questi non sono in grado di garantire un adeguato rapporto rischio rendimento e solamente tre sono i certificati che ancora offrono spunti operativi di rilievo. Rispettivamente emessi da Société Générale, BNP Paribas e Banca IMI, i tre Bonus, di cui due con Cap, hanno già occupato diverse volte le pagine del nostro giornale dedicate alle opportunità da tenere sotto stretta osservazione. In particolare, il Bonus Cap di SocGen, identificato da codice Isin DE000SG5YDS6, ha vissuto fasi alterne di popolarità tra gli investitori arrivando perfino a causare un vero e proprio sold out sul finire dello scorso anno. Il motivo di tanto interesse è da ricercare nell'elevato upside che il certificato ha prospettato sin dall'emissione e nella fiducia degli investitori nella solidità del titolo del Cane a Sei Zampe. E' infatti opinione abbastanza diffusa che Eni sia uno dei titoli azionari più affidabili del nostro listino e che gli 11 euro di quotazione siano assai improbabili da rivedere. Alla luce di questo atto di fiducia che il mercato rivolge verso il titolo, il Bonus Cap dell'emittente francese è caratterizzato ancora oggi da un più che discreto rendimento atteso a fronte di rischi che, man mano che si avvicina la scadenza, diventano sempre meno rilevanti. Nel dettaglio, alla scadenza del 14 aprile 2011 il certificato rimborserà un importo fisso di 130 euro se nel frattempo non

LE BARRIERE SOTTO LA LINEA MAGINOT

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO BARRIERA	BONUS	CAP	MULTIPLIO	SCADENZA	PREZZO ASK	UPSIDE
DE000DB5POY4	BONUS	Deutsche Bank	Enel	4,6014	2,4241	124,50%		21,7324	17/12/2010	120,75	3,11%
IT0004449002	BONUS	Banca IMI	Enel	3,9445	2,7612	130%		25,3517	17/12/2010	126,1	3,09%
IT0004573561	BONUS	Banca Aletti	Enel	3,9825	2,5875	138%	-	25,1099	26/02/2014	99,1	39,25%
DE000SG5YDS6	BONUS CAP	Societe Generale	Eni	22,83	11,415	130%	130%	4,3802	14/04/2011	118	10,17%
NL0009098169	BONUS CAP	BNP Paribas	Eni	16,51	11,56	117%	117%	6,0569	28/01/2011	111,8	4,65%
IT0004591399	BONUS	Banca IMI	Eni	17,46	11,35	128%		5,7273	28/06/2013	89,1	43,66%
NL0009329986	BONUS CAP	BNP Paribas	Total	41,61	31,21	112%	112%	2,4032	01/09/2011	96,2	16,42%
NL0009097195	BONUS	BNP Paribas	Snam Rete Gas	3,3134	2,32	121%	-	30,1805	30/03/2012	112,95	7,13%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

sarà mai stato quotato dall'azione un valore pari o inferiore a 11,415 euro; in caso contrario, alla stregua di tutti i classici Bonus certificates, il rimborso sarà dato dal prodotto tra il valore finale di Eni e il multiplo fisso 4,3802. Passando all'analisi dinamica dei valori, stando ai 118 euro di quotazione e ai 130 euro del bonus, l'upside ammonta al 10,16% (il 14,47% annualizzato) mentre il risk buffer al lordo del dividendo è del 29% dai 16,05 euro di quotazione corrente di Eni; includendo nel computo i 50 centesimi che verranno distribuiti il prossimo 20 settembre, il risk buffer scende al 26,63%. Scadrà poco meno di 90 giorni prima e ha la barriera poco più in alto, ossia a 11,557 euro, l'analoga proposta di BNP Paribas dedicata al Cane a Sei Zampe. Il certificato, avente codice Isin NL0009098169, prevede il rimborso di un importo fisso di 117 euro se alla data di scadenza del 28 gennaio prossimo Eni non avrà mai toccato la barriera. In virtù dei 111,90 euro di quotazione sul Sedex, l'upside è limitato al 4,55% mentre la distanza dalla barriera è del 28% senza tenere conto del dividendo e del 25,73% se lo si considera. E' infine rivolto a chi ha un orizzonte temporale di investimento più lungo, e vuole pertanto ambire a qualcosa in più in termini di ren-

dimento atteso, il Bonus senza Cap di Banca IMI. Il certificato, avente codice Isin IT0004591399, scadrà infatti il 28 giugno 2013 ma proprio per il maggiore ammontare di dividendi da scontare dall'attuale prezzo, ben 3 euro ad azione in sei tranche da 0,50 euro tra acconti e saldi (sempre ipotizzando un dividendo costante), non consente di fare previsioni sulla tenuta del livello barriera posto a 11,35 euro. Per contro, l'upside appare in grado di remunerare adeguatamente il rischio; infatti, partendo dagli 89,1 euro di quotazione e arrivando ai 128 euro promessi dal bonus, il guadagno raggiunge la ragguardevole cifra del 43,65%, il 14,84% annualizzato. A conti fatti, chi volesse dar credito alla capacità del titolo Eni di recuperare almeno parte dei dividendi da distribuire o quantomeno di non perdere oltre il 13% dai 13,05 euro a cui quoterebbe oggi se si operasse una netta separazione della quota di utili stimati, potrebbe garantirsi un guadagno annuo del 14,84%, ossia oltre due volte i dividendi a cui si rinuncia. Si tena presente, infine, che in caso di rialzo del titolo oltre i 22,34 euro del livello bonus, si avrebbe l'opportunità di guadagnare più di quanto già prospettato dal bonus in virtù della mancata presenza in struttura del cap.

xmarkets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

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

Con l'**Express Certificate** è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

FRANCE TELECOM, PROSPETTIVE CACCIA ALLO SCONTO SULL'EUR/USD

FRANCE TELECOM PROSPETTIVE DOPO LA TRIMESTRALE

Giovedì 29 luglio il titolo France Telecom ha preso il volo, mettendo a segno un rialzo del 5,74% e riguadagnando la soglia dei 16 euro per azione. Il gruppo telefonico francese ha chiuso il secondo trimestre 2010 con risultati superiori alle attese e ha deciso di confermare le previsioni per l'intero anno. Il periodo da aprile a giugno si è concluso, per la società di telecomunicazioni transalpina, con ricavi pari a 11,19 miliardi di euro, in leggero calo rispetto agli 11,233 dello stesso periodo dello scorso anno. Gli analisti si aspettavano tuttavia un risultato peggiore, a 11,05 miliardi. In flessione anche il margine operativo lordo, da 4,082 a 3,978 miliardi di euro, in linea con le stime degli analisti, mentre l'utile netto relativo al primo semestre del 2010 è salito da 2,561 a 3,725 miliardi di euro, decisamente al di sopra delle attese degli analisti a 2,2 miliardi. France Telecom ha confermato le stime per l'intero 2010 e la distribuzione di un dividendo da 1,40 euro all'anno fino al 2012 con un anticipo di 0,60 euro che verrà messo in distribuzione a settembre.

Tuttavia il forte aumento dei profitti è in parte legato alla cessione di alcuni asset da parte della controllata Orange nel Regno Unito mentre il forte guadagno del titolo sembra piuttosto poter essere spiegato dalla conferma del dividendo annuo a 1,4 euro per azione. Per chi volesse investire sul titolo France Telecom, sono attualmente disponibili al Sedex di Borsa Italiana tre certificati di investimento che si adattano a qualsiasi scenario.

Sebbene la rinuncia ai corposi dividendi del titolo, caratteristica propria di un investimento in certificati, risulti essere in questo caso decisamente onerosa per l'investi-

FRANCE TELECOM DA INIZIO ANNO



tore, i payoff proposti risultano avere discrete possibilità di sovraperformare il relativo sottostante grazie ai connotati di flessibilità forniti dalle opzioni accessorie contenute nelle singole strutture.

Doppia opportunità per la proposta di BNP

La prima a strutturare un certificato di investimento legato al titolo telefonico francese è stata BNP Paribas che, verso la fine del 2009, ha proposto un Athena Doppia Canche (Isin NL0009098839). Questa particolare struttura consente all'investitore di incassare una cedola nelle date di rilevazione previste, qualora il sottostante quoti al di sopra del livello barriera o, sfruttando l'opzione autocallabile, di ricevere un coupon di rendimento e la restituzione del valore nominale qualora il sottostante si trovi al di sopra dello strike iniziale.

La proposta si caratterizza per uno strike pari a 17,415 euro e un livello barriera posto a 10,45 euro. Il 15 novembre prossimo, ovvero la prima delle date di rilevazione fissate con cadenza annuale fino alla scadenza prevista per il 13 novembre 2012, nel caso in cui France Telecom si trovi a un valore almeno pari al livello iniziale il certificato si auto estinguerà, rimborsando all'investitore 110 euro. Nel caso in cui ciò non si verifichi, se il ribasso dallo strike level sarà contenuto almeno entro il livello barriera, il certificato staccherà una cedola di 5 euro continuando a quotare regolar-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 03/08/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	96,95
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	100,2
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	101,75
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	102,95
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	118,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EASY EXPRESS SU FRANCE TELECOM

ISIN	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	RIMBORSO EXPRESS	PREZZO SOTT.	PREZZO CERT.	UPSIDE	CED PROB
DE000SAL8719	23/06/2011	16,395	13,94	116,75	16,11	101,3	15,25%	81,14%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

CACCIA ALLO SCONTO SULL'EUR-USD

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	PREZZO CERTIFICATO	TEORICO	SCONTO
NL0006151359	Twin Win	RBS	21/01/2011	1,481	107,8	112,086	3,976%
NL0006326712	Twin Win	RBS	18/02/2012	1,454	111,25	115	3,371%
DE000HV7LK10	Double Win	UniCredit Bank AG	05/03/2012	1,5203	111	114,359	3,026%
NL0006286056	Protection con Bonus	RBS	03/06/2011	1,547	113,6	115,815	1,950%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

mente fino alla data di rilevazione successiva. Nel caso di ribassi oltre i 10,45 euro del sottostante nulla verrà riconosciuto all'investitore. Considerati gli attuali 16,11 euro del titolo telefonico, il trigger level dista l'8,1% ma, qualora France Telecom riuscisse a riagganciare tale livello, l'investitore metterebbe a segno una performance del 14,76% in virtù dei correnti 95,85 euro di quotazione osservati in lettera al Sedex e di un teorico rimborso pari a 110 euro a certificato.

L'Easy Express di Sal.Oppenheim

Nati per rendere al meglio anche in un contesto di moderata flessione del sottostante gli Easy Express Certificate proposti dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim, grazie a una barriera attiva esclusivamente a scadenza, si confermano uno dei prodotti forse più adatti all'attuale contesto di incertezza che caratterizza i mercati finanziari. La proposta con sottostante l'operatore telefonico francese è identificabile con codice Isin DE000SAL8719 e, a fronte di un livello iniziale posto a 16,395 euro, prevede una scadenza finale al 23 giugno 2011. Nonostante i livelli di quotazione attuali si trovino al di sotto di tale valore, la bassa volatilità di France Telecom ha spinto sopra al nominale le quotazioni

del certificato, oggi acquistabile a 101,3 euro. Proprio la volatilità in contrazione sta permettendo al CED|Probability, l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ, di mostrare un valore decisamente elevato e pari nello specifico all'81,14% e, di conseguenza, di far attestare il

certificato al terzo posto della categoria a rischio basso tra tutti i prodotti dotati delle medesime caratteristiche emessi da Sal.Oppenheim. Considerato il rimborso express fissato a 116,75 euro, qualora alla data di valutazione finale il sottostante si trovi almeno al di sopra del livello invalidante, situato a 13,94 euro, stando agli attuali prezzi dello strutturato il certificato permetterà al possessore di ottenere un rendimento del 15,25%.

Con effetto leva

Rivolto a chi ha aspettative molto positive sul titolo telefonico, l'Outperformance Cap (Isin DE000SAL5GK8) sempre di Sal.Oppenheim, è in grado di far partecipare l'investitore con una leva del 250% ai movimenti positivi del sottostante.

A fronte della rinuncia ai corposi dividendi l'emittente tedesca propone uno strumento in grado di seguire con un fattore partecipativo pari a 2,5 volte le performance a scadenza del sottostante, a partire dal livello strike fissato a 16,47 euro, fissando altresì un tetto ai guadagni massimi conseguibili a 350 euro a certificato. Il funzionamento del prodotto prevede poi che, in caso di flessioni del titolo al di sotto del livello strike, esse vengano seguite linearmente senza alcuna protezione, nemmeno parziale, del capitale. In linea con il differenziale negativo accumulato dal titolo rispetto al valore iniziale del certificato, l'Outperformance Cap è oggi acquistabile al Sedex a 97,75 euro. Si segnala pertanto che l'effetto leva garantito dalla struttura amplificherà i movimenti del certificato solo per valori superiori a 16,47 euro.

CACCIA ALLO SCONTO SULL'EURO-DOLLARO

Il forte recupero dei mercati azionari è coinciso con un altrettanto deciso rimbalzo dell'euro contro il dollaro ame-

FRANCE TELECOM

Prezzo	16,11
Max 52 sett	18,775
Min 52 sett	14,01
Var % 1/1	-7,52%
Dividend yield	8,69%
Beta	0,69
Volatilità implicita	18,60%
Volatilità storica	20,47%

FONTE: BLOOMBERG

ricano. Dai minimi toccati il 7 giugno a quota 1,1952 la divisa unica ha inanellato una serie di continui rialzi guadagnando quasi 11 figure stando agli 1,302 rilevati nel momento in cui si scrive. Se l'attuale volatilità, tra gli 11 certificati di investimento attualmente messi a disposizione dell'investitore per questo sottostante rende troppo cari quelli "at the money", discrete opportunità vengono invece offerte da quei certificati dotati di strike iniziali molto elevati adatti oggi a chi ritiene che la corsa dell'euro sia destinata ad arrestarsi.

Considerando lo sconto implicito rispetto ai correnti valori, è un Twin Win targato RBS (Isin NL0006151359) il prodotto che oggi garantisce il miglior rendimento, soprattutto se rapportato con la scadenza che lo contraddistingue (21 gennaio 2011). Si tratta della classica struttura che consente di partecipare in entrambe le direzioni di marcia ai movimenti del sottostante, con una variante di rilievo che riguarda l'assenza di qualsiasi forma di barriera. Partendo dal livello iniziale fissato a quota 1,481 e visti gli attuali 1,302 euro del cross, il sottostante risulta essere in flessione rispetto allo strike level di 12,08 punti percentuali, cosicché il teorico rimborso a scadenza sarebbe oggi pari a 112,086 euro. I 107,8 euro osservati in lettera al Sedex consentono quindi di prendere posizione al ribasso sull'euro-dollaro,



sfruttando futuri apprezzamenti della valuta a stelle e strisce contro l'euro con uno sconto implicito all'atto di acquisto di circa il 4%.



Una Protezione Superiore.

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



*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.

IL GIUSTO MIX

Europa Plus 2016 di Citigroup coniuga i vantaggi dei titoli a reddito fisso con le potenzialità dell'azionario europeo

La recente ripresa dei mercati azionari, che ha permesso all'indice delle blue chip europee di tornare a testare la resistenza dei 2800 punti, ha fatto riflettere gli operatori seriamente preoccupati che il crollo delle quotazioni avvenuto tra aprile e maggio fosse sintomo di una double-dip recession. Tuttavia, l'elevata volatilità che contraddistingue l'attuale andamento dei listini europei e l'incertezza sulla futura evoluzione dello scenario macroeconomico hanno l'effetto di frenare molti investitori, attratti dalla possibilità di ottenere rendimenti consistenti, dal prendere nuovamente posizioni sull'azionario. Di conseguenza, molti preferiscono accontentarsi di ritorni più bassi ma sicuri piuttosto che rischiare di perdere l'intero capitale alla ricerca di generose remunerazioni. Per questo motivo acquista un grande interesse il nuovo bond proposto dal colosso bancario Citigroup (rating A S&P; A+ Fitch) che permette appunto di beneficiare dei vantaggi della cedola fissa senza rinunciare alle potenzialità di un investimento nell'azionario. Più precisamente la nuova Europa Plus 2016, in collocamento fino al prossimo 24 agosto, erogherà cedole annuali a partire dal 31 agosto 2011 fino alla scadenza fissata per il 31 agosto 2016, di cui la prima (2011), la terza (2013) e la quinta (2015) fisse ad un tasso del 3,50%. Diversamente, nel secondo (2012), quarto (2014) e sesto anno (2016) l'ammontare della cedola sarà determinato dall'andamento dell'indice europeo Eurostoxx 50. In particolare, qualora alle rispettive date di valutazione, fissate per il 20 agosto degli stessi anni, il valore di chiusura dell'indice sia superiore al suo livello strike, rilevato sulla base del valore di chiusura del prossimo 31 agosto, l'obbligazione riconoscerà al suo possessore una cedola variabile il cui importo sarà dato dalla performance messa a segno dal sottostante. Tuttavia, l'investitore non potrà beneficiare di incrementi superiori al 6%, dal momento che l'emittente ha inserito una cap option all'interno della struttura del prodotto. La presenza di questo limite alla redditività dello strumento è il "prezzo" che l'investitore paga per potersi esporre sul mercato azionario con la garanzia della restituzione del capitale, dal momento che nel caso in cui l'Eurostoxx 50 sia inferiore allo strike la cedola non sarà mai negativa ma solo pari a 0. Data la struttura

della equity linked sopra illustrata, è possibile calcolare il rendimento minimo e massimo che è possibile ottenere acquistando l'obbligazione al prezzo di emissione di 100. Infatti, nel caso in cui alle scadenze prefissate l'indice europeo si trovi sempre al di sotto del suo valore strike, e quindi l'obbligazione riconosca le sole cedole a tasso fisso, il rendimento sarà pari all'1,77%, all'1,54% se si considera l'incidenza del carico tributario. Diversamente, qualora si verifichi lo scenario più profittevole, nel quale l'obbligazione eroga tutte le cedole condizionate con l'importo massimo del 6%, il rendimento della Europa Plus 2016 sarà pari al 4,72%, il 4,13% post prelievo fiscale. Al fine di comprendere quali siano le reali possibilità che l'obbligazione paghi le cedole indicizzate, e quindi che l'andamento dell'indice europeo sia col segno più nelle date di valutazione, si è provveduto ad effettuare una simulazione Montecarlo volta a quantificare le probabilità di corresponsione di ciascuna cedola. Tale simulazione è stata condotta sulla base delle correnti condizioni di mercato e ipotizzando uno strike pari all'attuale valore di 2771,59 punti dell'Eurostoxx 50.

Osservando i dati esposti in tabella, possiamo notare che tali probabilità diminuiscono con il prolungarsi dell'orizzonte temporale, dal momento che l'incertezza aumenta col passare del tempo, e oscillano tra il 47,80% della scadenza 2012 fino al 40,93% dell'ultima cedola. Inoltre, è interessante osservare come la simulazione abbia evidenziato una tendenza del prodotto a riconoscere la cedola massima nel caso in cui l'indice sia superiore allo strike, a testimonianza del fatto che qualora l'Eurostoxx 50 si trovi in fase rialzista è molto probabile che la sua performance sia superiore al 6%.

ANALISI RENDIMENTO

	LORDO	NETTO
Rendimento Minimo	1,77%	1,54%
Rendimento Massimo	4,72%	4,13%
Probabilità 1° Cedola 2012	47,80%	
Probabilità 2° Cedola 2014	43,94%	
Probabilità 3° Cedola 2016	40,93%	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Kospi200 (20%), S&P Bric 40 (80%)	28/07/2010	Protezione 90%; Partecipazione 62%; Cap 150%	30/04/2015	IT0004599376	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 71%; Cap 130%	21/04/2015	IT0004599384	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%, Coupon 8,5% annuo; Cedola Plus 10%	23/04/2014	IT0004599317	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%, Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5%	21/05/2015	IT0004603749	Sedex
Per Due	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Partecipazione 200%, Cap 180 euro	30/05/2014	IT0004610066	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Mediobanca	28/07/2010	Barriera 75%; Bonus 109%	25/05/2012	IT0004600216	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 60%; Bonus 130%	15/05/2015	IT0004603731	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 65%; Bonus 130%	31/05/2014	IT0004606544	Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/Brl	29/07/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	04/05/2012	DE000DB7LPB1	Sedex
Express Protection	Deutsche Bank	Telefonica, Vodafone Group, Deutsche Telecom	29/07/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 6% annuo	28/04/2014	DE000DB6YN06	Sedex
Express	UBS	Dax	03/08/2010	Strike 6175,05, Barriera 4322,54; Coupon 5%	27/06/2011	DE000UB11XY0	Sedex
Express	UBS	Dax	03/08/2010	Strike 6175,05, Barriera 4322,54; Coupon 4,5%	25/06/2012	DE000UB11XW4	Sedex
Sprint	UBS	Eurostoxx 50	03/08/2010	Strike 2716,30; Cap 3042,26; Partecipazione 200%	27/06/2011	DE000UB11XZ7	Sedex
Sprint	UBS	Eurostoxx 50	03/08/2010	Strike 2716,30; Cap 3341,05; Partecipazione 200%	25/06/2012	DE000UB11X03	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ
MedPlus Express Special Coupon 3	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	05/08/2010	Cedola 4,5%; Barriera 50%	17/08/2012	XS0525706973	n.p.
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	09/08/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	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	DE000DB8VQ04	Lux/ Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/Brl	13/08/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
MedPlus Express Special Coupon 4	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	13/08/2010	Cedola 4,5%; Barriera 50%	25/08/2012	XS0528221905	n.p.
Express	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	13/08/2010	Coupon 12%; Barriera 70%; Trigger 100%	24/08/2012	DE000HV78AV8	Cert-x
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.
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 148%	01/09/2016	IT0004626039	Cert-X/ Sedex
Planar	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	27/08/2010	Partecipazione 135%; Barriera 85%; Rapporto Planar 1,18	31/08/2015	IT0004627912	Sedex
MedPlus Express Long 6	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	31/08/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	31/08/2019	XS05257072267	n.p.
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	07/09/2010	Barriera 57%; Bonus 115%	09/09/2013	IT0004603731	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Microsoft	14/09/2010	Cedola 5%; Coupon 7%; Barriera 50%	16/09/2013	NL0009538560	Cert-X
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	Shell, Eni, Deutsche Tel., France Tel. Enel, Sanofi Aventis, Merck	14/09/2010	Protezione 95%; Cedola 5%; Coupon 10%	15/09/2010	NL0009538594	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	15/09/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	17/09/2015	DE000DB8ZSX7	Lux/ Sedex

SBARCO OLTREOCEANO

Sottostante inedito per BNP Paribas che lancia un Athena Relax su Microsoft

con una cedola incondizionata del 5%

Il segmento dei certificati di investimento si è sempre contraddistinto per l'elevata flessibilità e per la capacità di proporre una vasta gamma di sottostanti su cui investire tra azioni, indici, materie prime, tassi di interesse e valute. Nonostante fossero oltre 350 i sottostanti "investibili", si avvertiva un vuoto causato dalla scarsa offerta di "single stocks" a stelle e strisce. BNP Paribas, con una delle sue ultime emissioni in materia di certificati di investimento, ha colmato tale lacuna proponendo la struttura ormai collaudata degli Athena Relax su una delle azioni statunitensi più note, Microsoft. Il certificato in grado di erogare una cedola certa, qualsiasi sia l'andamento del titolo, al termine del primo anno e di riconoscere un eventuale extrarendimento in caso di performance positiva del titolo a partire dal secondo anno. Il certificato, sottoscrivibile fino al 14 settembre prossimo, ha una durata complessiva di tre anni.

Al termine del primo anno, il 22 settembre 2011, gli investitori incasseranno una cedola lorda del 5% a prescindere da quale sarà stato l'andamento di Microsoft in Borsa. Al secondo anno invece, cioè al 17 settembre 2012, si aprirà una finestra di uscita anticipata. In questa occasione verrà rilevata la quotazione raggiunta dal titolo statunitense e, se questa sarà almeno pari a quella rilevata in fase di emissione, il certificato verrà automaticamente rimborsato e gli investitori rientreranno del capitale nominale pari a 100 euro per certificato maggiorati di un premio del 7%. Diversamente, qualora il titolo Microsoft si trovi a un livello inferiore allo strike, si proseguirà verso la data di scadenza fissata per il 16 settembre 2013 quando potranno verificarsi tre scenari. Il primo prevede che, in linea con le condizioni necessarie per il richiamo anticipato, vengano rimborsati un totale di 114 euro per certificato, se il titolo della Software House di Redmond sarà almeno pari al livello iniziale. Il secondo prevede il rimborso dei 100 euro nominali nel caso in cui il livello a scadenza del titolo sia negativo ma non a tal punto da causare la violazione della barriera posta al 50% del livello strike iniziale.

Il terzo infine prevede che il rimborso ammonti al nominale diminuito dell'effettiva performance negativa subita dal titolo qualora questo risulti in rosso dall'emissione di oltre 50 punti percentuali. Bisogna sottolineare che la scelta di un sottostante del calibro di Microsoft, nonostante la sua quo-

tazione in dollari, non costringerà a guardare alle variazioni del tasso di cambio euro/dollaro dal momento che il certificato è di tipo Quanto. Alla luce delle caratteristiche sopra descritte il nuovo certificato di BNP Paribas sembra essere particolarmente indicato per chi voglia ottenere un flusso cedolare consistente e una protezione condizionata del capitale sfruttando la natura azionaria dell'investimento. Sarà infatti sufficiente che Microsoft si mantenga sui livelli che verranno rilevati in fase di emissione del certificato per garantire un rendimento complessivo del 12% se il rimborso avverrà al secondo anno e del 19% a scadenza. Sul fronte opposto va considerato che quelli sopra descritti sono i massimi rendimenti ottenibili anche qualora il titolo realizzasse forti rialzi.

In caso di performance negativa del titolo, invece, la struttura protettiva permetterà di non subire perdite potendo contare su una barriera, peraltro valida solo a scadenza, che verrà posta con tutta probabilità al di sotto dei minimi toccati lo scorso mese di marzo 2009. Infatti, partendo dall'attuale quotazione di circa 26 dollari sul Nyse, la barriera verrebbe posizionata in area 13 dollari ossia a un livello inferiore ai 14,87 dollari di minimo intraday del 6 marzo 2009. Un'ultima notazione riguarda la cedola certa: al momento dello stacco, la quotazione di mercato del certificato sconterà per intero il suo ammontare scendendo di un importo analogo.

L'ATHENA RELAX

Certificato	Athena Relax
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Microsoft
Barriera	50%
Tipo Barriera	Discreta
Data Cedola	22/09/2011
Cedola	5%
Data Osservazione	17/09/2012
Coupon	7%
Scadenza	23 settembre 2013
Coupon Finale	14%
Isin	NL0009538560
Quotazione	Prevista su Cert-X

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Ancora voglia di protezione: 25 mln per l'EP Cap di IMI

Nonostante sui mercati azionari sembra sia tornato l'ottimismo, gli investitori continuano a dimostrare particolare attenzione alla salvaguardia del capitale, come testimoniano gli oltre 25 milioni di euro raccolti dall'Equity Protection di Banca IMI avente Isin IT000462113 che il 28 luglio ha terminato il collocamento. Per il certificato sono pervenute richieste da 544 soggetti per un totale di 254.520 certificati. Lo strike dell'indice alla data di emissione del 30 luglio è stato fissato in 21.096,97 punti, che corrisponde inoltre al livello di protezione. Si ricorda inoltre che è presente un cap, ossia un livello oltre il quale il certificato non seguirà più le performance dell'indice, posto a 30.590,61 punti, corrispondente a un rimborso massimo di 145 euro.

Rimborsato lo Step su Enel

Arrivato all'appuntamento con la prima data di rilevazione, uno Step Certificate legato a Enel, codice Isin IT0004498199, emesso il 31 luglio 2010 da Banca Aletti, è stato rimborsato in

anticipo rispetto alla sua naturale scadenza fissata per il 31 luglio 2013. In particolare, il 2 agosto scorso è stato rilevato il valore del titolo sottostante a 3,8425 euro, un livello superiore ai 3,8125 euro del trigger, e si è quindi attivata l'opzione Express che ha consentito il rimborso anticipato del certificato. Agli investitori sono stati pertanto rimborsati in automatico i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 10%

Fissato lo strike dell'Athena Relax su Dax

Con la chiusura a 6.197,47 punti, il 30 luglio è stato fissato lo strike dell'Athena Relax legato all'indice Dax firmato da BNP Paribas che nella stessa data ha terminato la fase di collocamento. In dettaglio per questo certificato, identificato dal codice Isin NL0009497874, oltre allo strike è stato fissato 3.718,482 punti, ossia al 60%, il livello barriera. Si ricorda che per questa emissione a un anno esatto dall'emissione, ossia al 5 agosto 2011, verrà erogata una cedola, indipendentemente dall'andamento dell'indice, pari al 4%.


CAPITALE GARANTITO*

PAC

Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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


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 Certificate 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.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Egredi consulenti vorrei sapere, se possibile, il principio di funzionamento di questo certificato di Banca Aletti ISIN IT0004250392, come dice la scheda dell'emittente se a scadenza il valore dell'azione è uguale o inferiore al livello di protezione, allora l'importo liquidato, per ciascun certificato detenuto, è pari alla porzione protetta del capitale. Quindi se Generali come e' probabile a scadenza quoti sotto il 94% del sottostante verrà rimborsato il 94% del corso del sottostante? (oggi quota 15,81 circa quindi il 94% di 15,81 sarà stornato?) come dice la scheda CED verrà rimborsato almeno 94 euro? ma questi 94 verranno riconosciuti se il corso sarà sotto o sopra il valore nominale di 100?

Grazie

Gentile lettore,

il certificato cui lei fa riferimento è un classico prodotto a capitale protetto, nello specifico un Borsa Protetta emesso da Banca Aletti, con sottostante il titolo Generali. La caratteristica propria di questi prodotti consente di beneficiare di eventuali rialzi del sottostante, mettendo altresì al riparo l'investitore nel caso di forti discese grazie alla protezione totale o parziale del capitale nominale a scadenza. Entrando nello specifico, il certificato in oggetto è stato emesso il 27 agosto 2007 con uno strike fissato a quota 28,4 euro, che corrispondono ai 100 euro iniziali del certificato. Alla scadenza prevista per il 27 agosto 2010, il Borsa Protetta consente di ottenere come minimo un rimborso pari a 94 euro a certificato nel caso in cui il sottostante si trovi al di sotto del livello di protezione fissato, per l'appunto, al 94% dello strike iniziale, ovvero ad un livello corrispondente ai 26,7 euro del sottostante. Invece, qualora il titolo si trovi al di sopra di tale livello, il certificato rimborserà un ammontare pari all'effettivo livello raggiunto dal sottostante moltiplicato per il multiplo del certificato, ottenuto dividendo per 100 lo strike iniziale ($100 / 28,4 = 3,52075$). Ipotizzando ad esempio che il titolo assicurativo raggiunga i 30 euro, il rimborso del certificato sarà pari a 105,662 euro ottenuti secondo la seguente formula:

$$30 \times 3,52075 = 105,662$$

Stando all'attuale quotazione del titolo Generali, pari a 15,56 euro, sono praticamente nulle le possibilità che alla naturale scadenza il certificato possa restituire un valore superiore ai 94 euro, pari alla parte di capitale nominale protetta.

Gentile redazione, vorrei un chiarimento in merito alla questione della tassazione delle cedole riconosciute dai certificati. Ho in portafoglio un certificato Athena Phoenix (ISIN NL0009313337) e mi è stata appena accreditata la prima cedola, pari al 4,5%, condizionata alla tenuta della barriera del 50% su tutti i titoli del basket. Seguendo quanto scrivete in materia sul Certificate Journal, credevo che, essendo la cedola incerta (in quanto condizionata), il relativo importo sarebbe stato considerato reddito diverso e quindi compensabile con minusvalenze pregresse. La mia banca l'ha invece assimilato ad un dividendo ed ha quindi applicato la ritenuta del 12,5%. Potreste quindi darmi un gentile chiarimento in merito (dandomi, se del caso, gli opportuni riferimenti normativi da citare alla banca)?

Gentile lettore,

la normativa in merito alla tassazione delle rendite finanziarie in materia di certificati non ha mai affrontato con la giusta e necessaria chiarezza come vanno interpretate le cedole o altro genere di redditi percepiti prima della naturale scadenza. Tuttavia, come da noi più volte affermato, mancando il requisito della certezza, il guadagno ottenuto dall'incasso di una cedola condizionata non può essere considerato come reddito di capitale. A conferma della nostra tesi, la normativa pubblicata sul sito dell' Agenzia delle entrate a questo link:

<http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/wcm/connect/Nsilib/Nsi/Documentazione/Guide+Fiscali/Guide+anni+precedenti/2004/Annuario+del+contribuente+2004/La+tassazione+delle+rendite+finanziarie/I+redditi+di+capitale>

riporta chiaramente che vengono intesi come redditi da capitale anche "gli altri interessi e ogni altro provento in misura definita derivante dall'impiego di capitale, esclusi gli interessi compensativi e i redditi derivanti da rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto". Da quanto riportato, se ne deduce che a fronte di un evento incerto, che possa generare differenziali positivi o negativi, il reddito è da considerarsi diverso e quindi compensabile. Pertanto la cedola dell'Athena Phoenix Top Six, il cui pagamento è stato subordinato al rispetto della barriera da parte di tutti i titoli inclusi nel basket sottostante, a nostro giudizio dovrebbe essere assoggettata alla tassazione da reddito diverso.

SEGNALATO DA VOI

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

Approfittando della vostra consueta disponibilità vi chiedo un parere ed un consiglio operativo sul certificato DE000SAL5BA0 che oggi quota attorno a 60.

Grazie

M.F.

Gentile lettore,

l'Express Bonus di Sal.Oppenheim, per via di uno strike molto distante dai corsi attuali del sottostante, può tornare interessante solo in caso di forti apprezzamenti dell'Eurostoxx 50. Emesso nel marzo 2007, l'Express Bonus si caratterizza per uno strike a 4.367,83 punti e per una barriera posta a 3.494,264. In linea con la classica struttura Express il prodotto, con cadenza annuale dalla data di emissione, potrebbe essere rimborsato anticipatamente qualora in tali occasioni il sottostante si trovi almeno al livello iniziale. Nonostante il recupero messo a segno dall'indice europeo dai minimi di 17 mesi fa, il trigger level rimane ancora molto lontano e le chance di giungere al richiamo anticipato sono minime. Potenzialmente più interessante è lo scenario che si può prospettare a scadenza qualora sussistano le condizioni idonee per beneficiare della protezione totale del capitale nominale. Osservando la tabella delle caratteristiche e facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, si è provveduto a stimare la probabilità per ogni futuro scenario di rimborso come da payoff tipico di questa struttura. Se le due opzioni autocallable rimaste ancora attive non lasciano grandi speranze, con un CED|Probability rispettivamente al 2,45% e all'11,93% qualche possibilità in più rimane per il recupero dei 3.494,26 punti alla scadenza. Qualora l'Eurostoxx riuscisse a realizzare un ulteriore passo in avanti del 25% circa, grazie al rimborso dei 100 euro nominali si sarebbe in grado di conseguire un guadagno più che proporzionale. In virtù degli attuali 68,21 euro osservati in lettera sull'internalizzatore sistematico di Fineco, qualora si verificasse tale scenario, il certificato sarà in grado di raddoppiare la performance del sottostante, con un

EXPRESS BONUS SU EUROSTOXX 50

Isin	DE000SAL5BA0	
Nome	Express Bonus	
Emittente	Sal Oppenheim	
Sottostante	Eurostoxx 50	
Scadenza	30/04/2012	
Strike	4367,83	
Barriera	3494,264	
Mercato	IS/TLX Fineco	
Rilevamento		
Data	Rimborso	CED Prob
29/04/2011	121 euro	2,45%
30/04/2012	124 euro	11,93%
30/04/2012	100 euro	30,75%
Pr. Sott	2790,28	
Prezzo Cert	68,21	
Distanza Barr	25,23%	
Upside Cert	46,61%	

apprezzamento del 46,61%. Lo scenario di payoff presentato in pagina aiuterà l'investitore a comprendere le reali differenze tra l'acquisto dell'Express Bonus in oggetto e il sottostante. La rinuncia ai dividendi dell'Eurostoxx 50, il quale si caratterizza per un dividend yield del 4,5%, pesa come un macigno sul raffronto a un anno e mezzo tra i due strumenti, con il certificato in grado di registrare performance migliori solo per apprezzamenti superiori al 26% dai livelli correnti. Emblematico è il saldo registrato qualora l'indice europeo si mantenga a scadenza sugli attuali 2.790 punti. Il sottostante registrerà una performance positiva del 7,07% circa, dettata esclusivamente dall'intero incasso dei dividendi distribuiti mentre il certificato segnerà un saldo negativo del 6,34%, pari all'attuale premio con il quale lo strutturato quota sul proprio fair value. Date queste caratteristiche, si comprende quindi come si tratti di un prodotto che può rendere al meglio esclusivamente in un contesto di forte crescita dei corsi del sottostante.

SCENARIO PAYOFF

	-40%	-20%	-10%	0%	10%	20%	26%	57%
VAR SOTT	1674,168	2232,224	2511,252	2790,28	3069,31	3348,34	3515,75	4380,74
VAR % SOTT	-32,93%	-12,93%	-2,93%	7,07%	17,07%	27,07%	33,07%	64,07%
CERTIFICATO	38,32951	51,1060183	57,49427	63,88252	70,27078	76,659027	100	124
VAR% CERT	-43,81%	-25,08%	-15,71%	-6,34%	3,02%	12,39%	46,61%	81,79%
SCARTO	-10,87%	-12,14%	-12,78%	-13,41%	-14,05%	-14,68%	13,54%	17,72%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

TRE STEP PER TRE SCENARI

Uno Step rimborsato anticipatamente e due giunti a scadenza ci mostrano tutti i possibili scenari di questa particolare struttura proposta da Banca Aletti

La concomitanza di una delle date di osservazione e della scadenza naturale di tre diversi Step, ci consente questa settimana di vedere nella pratica come si possono delineare i tre scenari di rimborso di questa particolare tipologia di prodotto emessa sul mercato italiano unicamente da Banca Aletti. Classificati da Certificati e Derivati come certificati che rientrano sia nella categoria a capitale protetto condizionato che in quella Express, gli Step godono inoltre di una particolarità riguardante il rimborso in caso di pesante flessione del sottostante. In dettaglio, questa particolarità consiste nell'erogazione di un Rimborso Minimo Garantito che permette di attutire gli effetti negativi della discesa del sottostante. Al dunque, con uno Step che è giunto alla prima data di rilevazione apprezzeremo l'utilità dell'opzione autocallabile; con uno dei due Step arrivati alla data di esercizio con il sottostante in negativo di una percentuale non superiore al massimo prestabilito avremo modo di constatare l'importanza della protezione totale del capitale e infine con il terzo Step, scaduto con il sottostante in pesante flessione, analizzeremo il ruolo del Rimborso Minimo Garantito nell'ottica del rimborso.

L'OPZIONE AUTOCALLABLE IN AZIONE

Il primo certificato che andremo ad analizzare è lo Step legato all'Eurostoxx 50, identificato dal codice Isin IT0004498199, che il 19 luglio scorso è giunto alla sua

prima data di osservazione riuscendo a centrare l'obiettivo prefissato. Il certificato era stato emesso il 20 luglio del 2009 con una durata complessiva di tre anni: alla stessa data l'emittente aveva fissato lo strike, sulla base del prezzo di chiusura dell'indice europeo, a 2469,20 punti. Questo livello avrebbe rappresentato da quel momento in avanti il trigger, ossia il valore minimo al rispetto del quale si sarebbe potuto beneficiare dell'opzione del richiamo anticipato. Le date di osservazione erano fissate con cadenza annuale e come detto la prima era in programma proprio il 19 luglio scorso. A seguito della rilevazione effettuata, l'indice ha mostrato un valore di 2634,60 punti, al di sopra quindi dei 2469,20 punti necessari, e ha pertanto determinato l'esercizio dell'opzione autocallabile con conseguente rimborso anticipato. In particolare, ai possessori dello strumento è stato riconosciuto un rimborso pari a 109 euro, risultante dalla somma dei 100 euro nominali e del premio annuo del 9%.

Alla luce di questo evento, vediamo il profilo di rischio rendimento a cui si è sottoposto l'investitore: rispetto a un investimento diretto nell'indice, sottoscrivendo questo certificato lo stesso ha rinunciato a incassare i dividendi distribuiti dall'indice pari al 4% annuo circa per godere di un potenziale rendimento del 9% annuo. Per ottenere questo risultato, come appena visto, l'unica condizione richiesta era che l'Eurostoxx 50 si trovasse a un livello almeno pari a quello iniziale. Pertanto sup-

ponendo che l'indice si fosse trovato a una delle date di osservazione o alla scadenza almeno al livello trigger, l'investitore avrebbe percepito una plusvalenza, rispetto all'investimento diretto, pari a circa il 5% annuo.

Nel caso specifico, tuttavia, l'indice europeo ha realizzato nel periodo un rialzo del 6,69% facendo pendere l'ago della bilancia verso l'investimento diretto. Per una corretta interpretazione dei risultati va però ricordato che in virtù delle opzioni di protezione insite nella struttura, si sarebbe riusciti a conseguire un'overperformance rispet-

RETAIL HUB		BANCA IMI		YOUR VALUES, OUR BUSINESS.		
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	04/08/2010	14,09
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	98,30
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	93,55
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	97,60
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	91,70
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	92,5

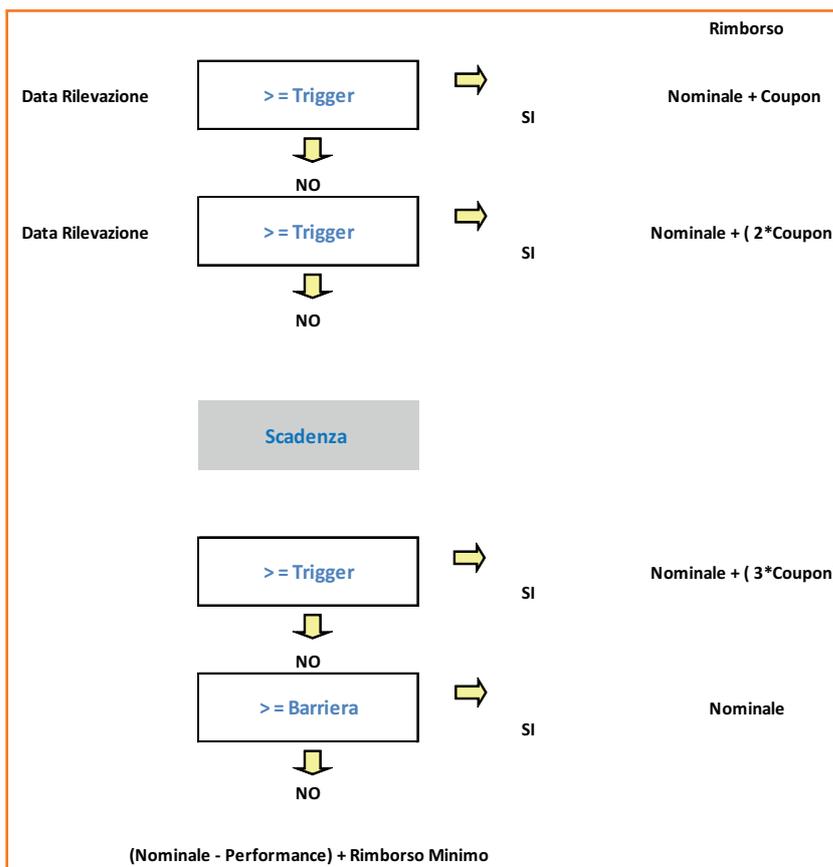
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

to al sottostante in caso di andamento negativo di quest'ultimo.

LA PROTEZIONE CONDIZIONATA HA SALVATO IL CAPITALE

Proprio questa opzione di protezione del capitale ha fatto scaturire l'importo di rimborso di un secondo Step, legato all'indice Eurostoxx Telecommunications e identificato da codice Isin IT0004247174. In particolare, questo certificato ha sfruttato la protezione del capitale nominale che viene garantita per valori dell'indice a scadenza non inferiori al livello di protezione indicato. Va sottolineato come per questa struttura non si tratti di una barriera di prezzo, come quelle che caratterizzano i certificati Bonus, bensì di una vera e propria opzione di protezione che viene esercitata esclusivamente alla scadenza se alla data di valutazione finale il sottostante viene rilevato ad un valore pari o superiore al livello di protezione.

Ciò implica che nel corso della vita del prodotto il sottostante può anche scendere al di sotto di tale livello senza pregiudicare in alcun modo il profilo di rimborso, sia in ottica di richiamo anticipato che di restituzione del nominale a scadenza. L'esempio pratico per comprendere al meglio l'utilità di questa opzione ci è fornito da uno Step che dopo tre anni di durata, il 30 luglio scorso, è giunto alla sua naturale data di scadenza. Come è possibile intuire, alle date di osservazione previste non sono state soddisfatte le condizioni necessarie che avrebbero garantito di incassare un premio dell'8,5%



annuo oltre al capitale investito. In particolare l'indice rappresentativo delle società telefoniche europee non è mai riuscito a rispettare i 451,85 euro del livello strike. La negatività si è protratta fino alla data di scadenza dove l'indice è stato rilevato a un livello di 380,89 punti in ribasso del 15,70% rispetto allo strike, ma comunque a un livello superiore alla barriera che, calcolata al 75% di quest'ultimo, era posizionata a 338,89 punti. Pertanto è stato possibile per l'emittente rimborsare i 100 euro nominali.

OLTRE LA BARRIERA IL RIMBORSO MINIMO

Bucata anche la soglia di protezione, il rimborso finale di questi certificati si lega all'effettiva performance realizzata dal sottostante. A differenza, però, delle classiche strutture in cui la violazione della barriera prevede che il profilo di payoff sia pari a quello un benchmark, nello Step entra in gioco la variabile del Rimborso Minimo Garantito. Questo, non solo consente di ottenere un importo minimo garantito in caso di una performance fortemente negativa del sottostante, ma consente anche, grazie a una particolare metodologia di calcolo, di contenere gli effetti negativi del ribasso dell'indice. Questa volta a farci da esempio pratico è uno

LO STEP SU EUROSTOXX 50 RIMBORSATO ANT.

Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2.469,20
Livello Protezione	90% 2.222,28
Coupon	9,0%
Rimborso Minimo	10%
Data Emissione	17/07/2009
Scadenza	30/07/2010
Prezzo Di Emissione	100 euro
Data Rimborso	19/07/2010
Importo Di Rimborso	109 euro
Codice Isin	IT0004498199

LO STEP SU EUROSTOXX 50

Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	4.261,12
Barriera	75% 3.195,84
Coupon	8,5%
Rimborso Minimo	25%
Data Emissione	31/07/2007
Scadenza	30/07/2010
Prezzo Di Emissione	100 euro
Importo Di Rimborso	90,252 euro
Codice Isin	IT0004247166

LO STEP SU EUROSTOXX TEL.

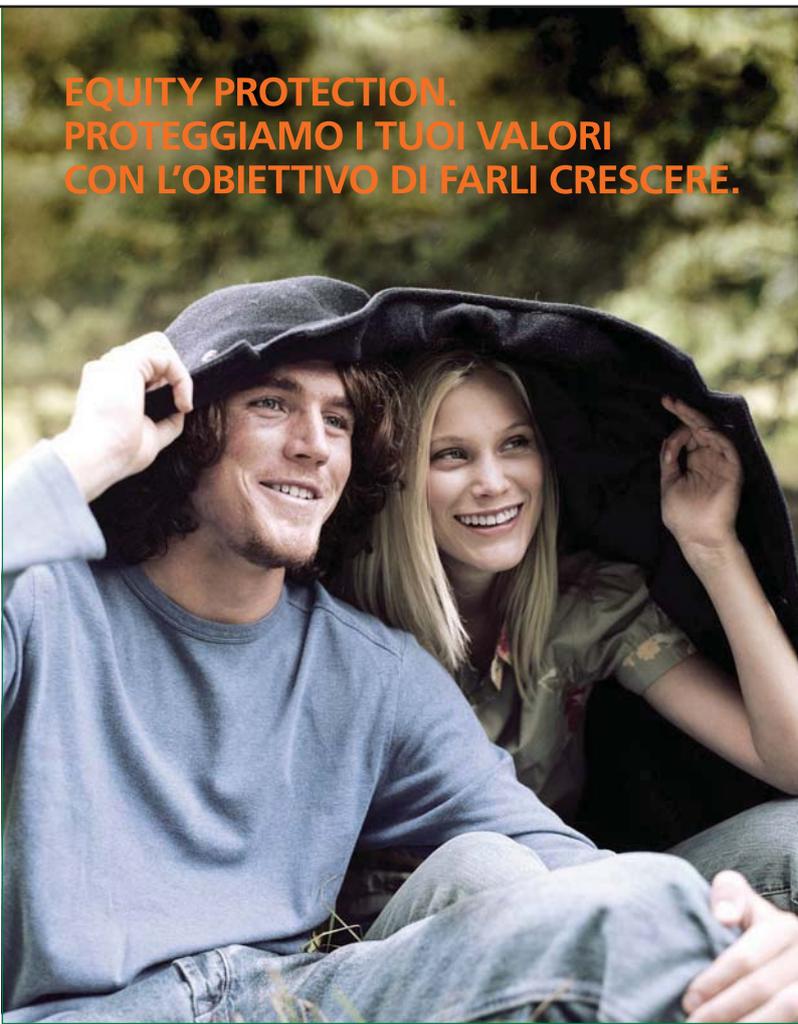
Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx Telecommunications
Strike	451,85
Livello Protezione	75% 338,89
Coupon	8,5%
Rimborso Minimo	25%
Data Emissione	31/07/2007
Scadenza	30/07/2010
Prezzo Di Emissione	100 euro
Importo Di Rimborso	100 euro
Codice Isin	IT0004247174

Step sull'Eurostoxx 50, con codice Isin IT0004247166, giunto anch'esso a scadenza il 30 luglio scorso. Emesso il 31 luglio del 2007, per questo strumento era stato fissato a 4261,12 punti il livello strike, mentre la barriera, calcolata al 75%, era stata posta a 3195,84 punti; il Rimborso Minimo Garantito, infine, era stato fissato al 25%, ossia ad una percentuale pari alla distanza tra barriera e strike.

Anche in questo caso, in nessuna delle due finestre di uscita previste, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, ha potuto trovare verifica l'opzione di richiamo anticipato e pertanto arrivati alla scadenza si è

proceduto all'osservazione della barriera. A seguito di tale rilevazione l'indice è stato fotografato a un livello di 2780,48 punti, in ribasso del 34,74% rispetto ai valori di tre anni prima, e ciò avrebbe fatto scaturire un rimborso pari ai 100 euro diminuiti del 34,74% se si fosse trattato di un classico certificato a capitale protetto condizionato. Come detto, invece, grazie all'opzione di Rimborso Minimo garantito, lo Step ha potuto rimborsare un importo calcolato nel suddetto modo con l'aggiunta dei 25 euro garantiti. In dettaglio, pertanto, ai 65,26 euro derivanti dalla perdita dell'indice si sono sommati i 25 euro per un totale di 90,252 euro.

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



Messaggio pubblicitario

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

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

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

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



LE PROSSIME SCADENZE

I certificati a fine carriera

LE SCADENZE DI AGOSTO, SETTEMBRE E OTTOBRE

nome	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborso stimato	sconto/premio
BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P 500 Index	1125	1289,59	19/08/2010	100	100,00	0,00%
CASH GENERATOR	Eurostoxx 50	2812,67	3295,28	20/08/2010	105,87	105,50	-0,35%
EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	21577	39015	23/08/2010	99,43	100,00	0,57%
BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	15,83	28,4	27/08/2010	94,35	94,00	-0,37%
UP&UP	Eurostoxx Banks	204,38	431,72	27/08/2010	47,7	47,34	-0,75%
AIRBAG	Eurostoxx 50	2812,67	3808,57	31/08/2010	97,7	98,22	0,53%
BORSA PROTETTA	Enel spa	3,855	6,97	31/08/2010	100,3	100,00	-0,30%
BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	16,08	25,38	31/08/2010	100,2	100,00	-0,20%
BORSA PROTETTA CON CAP	Fiat spa	10,13	19,496	31/08/2010	95,35	95,00	-0,37%
STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2812,67	4264,4	31/08/2010	91,2	91,00	-0,22%
UP&UP	Eni spa	16,08	25,38	31/08/2010	63,5	63,36	-0,23%
BONUS CAP	Banco Popolare	5,045	4,6075	01/09/2010	103,95	104,00	0,05%
BONUS CAP	Fiat spa	10,13	8,25	01/09/2010	104	104,00	0,00%
BONUS CAP	Fiat spa	10,13	8,045	01/09/2010	110,55	110,00	-0,50%
BONUS CAP	Unicredit Bank AG	2,2175	2,3559	01/09/2010	109,5	110,00	0,46%
TWIN WIN	Eurostoxx 50	2812,67	3514,83	01/09/2010	80	80,02	0,03%
BONUS	Eni spa	16,08	25,31	09/09/2010	63,45	63,53	0,13%
BONUS WORST	Basket di azioni	-	-	10/09/2010	66,5	61,90	4,21%
OUTPERFORMANCE	Enel spa	3,855	5,1488	13/09/2010	74,8	74,87	0,10%
OUTPERFORMANCE	Eni spa	16,08	20,04	13/09/2010	80,2	80,24	0,05%
OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	2812,67	3242,02	13/09/2010	87,8	86,76	-1,19%
OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	21577	28064	13/09/2010	77,75	76,88	-1,11%
OUTPERFORMANCE	Intesa San Paolo spa	2,645	3,88	13/09/2010	68,1	68,17	0,10%
OUTPERFORMANCE	Nikkei 225 Index	9694	12346,63	13/09/2010	79,45	78,52	-1,18%
OUTPERFORMANCE	S&P 500 Index	1125	1232,04	13/09/2010	91,15	91,31	0,18%
OUTPERFORMANCE	Telecom Italia	1,019	1,117	13/09/2010	92,1	91,23	-0,95%
OUTPERFORMANCE	Unicredit Bank AG	2,2175	3,1904	13/09/2010	69,5	69,51	0,01%
BONUS	Generali Assicurazioni	15,83	28,2	15/09/2010	15,77	15,83	0,38%
BORSA PROTETTA	Enel spa	3,855	6,9541	15/09/2010	100,25	100,00	-0,25%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Bnp Paribas	55,85	69,93	17/09/2010	80,15	79,87	-0,35%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,855	6,738	17/09/2010	57,1	57,21	0,20%
EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	-	-	21/09/2010	48,75	50,32	3,22%
STEP CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	15,83	30,88	24/09/2010	76,6	76,20	-0,52%
BORSA PROTETTA	Basket acqua	-	480,82	30/09/2010	90,85	90,00	-0,94%
BORSA PROTETTA CON CAP	Fiat spa	10,13	21,26	30/09/2010	95	95,00	0,00%
UP&UP	FTSE Mib	21577	40040	30/09/2010	53,8	53,88	0,14%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	16,08	26,1	10/10/2010	60,05	61,61	2,60%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	2812,67	4442,61	10/10/2010	62,9	63,31	0,65%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Carrefour	36,025	47,46	15/10/2010	75,9	75,91	0,01%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,855	7,2239	15/10/2010	53,6	53,36	-0,44%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	16,08	26,4	15/10/2010	59,5	60,91	2,37%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	10,13	22,7	15/10/2010	44,7	44,63	-0,17%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15,83	31,24	15/10/2010	50,9	50,67	-0,45%
AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,645	5,473	15/10/2010	48,6	48,33	-0,56%
BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx Banks	204,38	433,91	15/10/2010	100,1	100,00	-0,10%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

PIATTO RICCO

Una cedola annua dell'11,75% rende attraente il nuovo Worst of Express su 4 indici internazionali

Il recupero del mercato azionario dai minimi di marzo 2009 ha contribuito nell'ultimo anno a far scattare il rimborso anticipato di un gran numero di certificati Express emessi da fine 2008. Da inizio anno due certificati su tre, di quelli che hanno effettuato la rilevazione del sottostante ai fini del richiamo anticipato o del pagamento della cedola, sono riusciti a tagliare il traguardo con le braccia alzate. Lo stesso cammino ci si augura possa percorrerlo il nuovo Worst of Express certificate di Deutsche Bank, la cui sottoscrizione si è conclusa il 23 luglio. Il certificato, della durata massima di tre anni, è scritto su un basket di quattro indici azionari e, in linea con le strutture di tipo Express, prevede una serie di date di rilevazione intermedie che potranno portare al rimborso anticipato dello strumento e a incassare delle cedole annuali molto sostanziose. Vediamo nel dettaglio il funzionamento di questo nuovo certificato emesso lo scorso 28 luglio. Il giorno precedente, sulla base del prezzo di chiusura di ciascun indice sottostante, l'emittente ha proceduto alla determinazione dei livelli iniziali di riferimento. Per l'Eurostoxx 50 lo strike è stato fissato a 2.769,31 punti, per il Nikkei 225 a 9.496,85 punti, per l'indice statunitense S&P500 a 1.113,84 punti e per lo SMI di Zurigo a 6.275,19 punti. Fissati i livelli di partenza sono stati individuati, al 50%, i rispettivi livelli barriera validi per tutto l'arco di vita del prodotto. Il 28 luglio è iniziato il primo periodo di osservazione utile per verificare la condizione minima per il pagamento del coupon. In particolare, se nel corso dell'anno che porterà al 28 luglio 2011 nessuno dei quattro indici avrà mai quotato a un livello inferiore alla propria barriera sul valore di chiusura giornaliero, verrà pagato un coupon di 11,75 euro (pari all'11,75% sul valore nominale). Secondo questo criterio si potranno ricevere, al termine del secondo e terzo anno, altri due coupon di 11,75 euro ciascuno se nei rispettivi periodi di osservazione (il secondo va dal 29 luglio 2011 al 30 luglio 2012 mentre il terzo va dal 31 luglio 2012 al 29 luglio 2013) nessun indice avrà quotato sotto la barriera. Nel caso in cui si verifichi l'evento barriera in uno dei tre periodi previsti si perderà il diritto a ricevere il coupon per quell'anno e per i successivi periodi fino alla scadenza del 29 luglio 2013. Ciò vuol dire che se uno dei quattro indici violasse la propria barriera nel corso dell'ultimo anno, le conseguenze sull'opzione che determina il pagamento del coupon non sarebbero particolarmente pesanti in quanto il 23,50% sarebbe stato già incassato. Al contrario, se l'evento barriera si verificasse nel corso del primo anno, le conseguen-

ze sarebbero drammatiche sia nell'ottica dell'incasso delle cedole che per ciò che riguarda il rimborso a scadenza. Infatti una violazione della barriera in uno dei 1.095 giorni di durata del prodotto provocherà anche la perdita della protezione del capitale con il conseguente rimborso legato alla peggiore delle quattro performance realizzate dai rispettivi indici a partire dalla data di emissione. Tuttavia, prima di arrivare alla data di esercizio, sarà possibile beneficiare di un rimborso anticipato nella misura di 100 euro nominali se alla data del 28 luglio 2011 o in seconda battuta del 20 luglio 2012, il peggiore tra i quattro indici si troverà almeno all'85% del proprio valore iniziale. Nel dettaglio sarà sufficiente che l'S&P500 si trovi almeno a 946,76 punti, l'Eurostoxx 50 a 2.353,91 punti, il Nikkei 225 a 8.072,32 punti e lo SMI almeno a 5.333,91 punti per esercitare l'opzione di rimborso anticipato. Si specifica che per l'osservazione dei livelli non si terrà conto delle rispettive valute ed è doveroso sottolineare come le barriere siano poste a livelli di gran lunga inferiori ai minimi toccati dai rispettivi indici nel mese di marzo 2009. Per la quotazione sul mercato secondario, oltre che su quello lussemburghese, l'emittente rende noto che farà richiesta di ammissione al Sedex di Borsa Italiana.

WORST OF EXPRESS GLOBALE

Nome	Worst of Express
Sottostante	Eurostoxx 50; Nikkei 225 S&P500; SMI
Emittente	Deutsche Bank
Emissione	28/07/2010
Strike Eurostoxx 50	2.769,31
Strike Nikkei 225	9.496,85
Strike S&P500	1.113,84
Strike SMI	6.275,19
Barriera Eurostoxx 50	1.384,65
Barriera Nikkei 225	4.748,43
Barriera S&P500	556,92
Barriera SMI	3.137,595
Coupon annuo	11,75%
Trigger per rimborso anticipato	85%
Prima data rimborso anticipato	28/07/2011
Seconda data rimborso anticipato	30/07/2012
Scadenza	29/07/2013
Isin	DE000DB8XWK1
Quotazione	Lux/Sedex

UN PARACADUTE DOTATO DI LEVA

Airbag, Planar e Parachute: le attuali condizioni di mercato li rendono più interessanti che all'emissione

Le condizioni di mercato e i valori delle variabili che influenzano i prezzi delle opzioni, volatilità in primis, nell'ultimo anno hanno impedito agli emittenti la strutturazione di certificati con elevati connotati difensivi. Per ovviare al problema si è scelto di far ricorso sempre più spesso a opzioni esotiche a scapito delle classiche lineari, conosciute anche come plain vanilla. Un esempio di struttura opzionale non più riproposta dagli emittenti è quella che caratterizza i certificati Airbag, Planar e Parachute, emessi rispettivamente da RBS, Banca Aletti e Deutsche Bank e concepiti per offrire un paracadute in caso di movimenti negativi del sottostante. Tra i 33 certificati attualmente in quotazione, il 18,18% risultano oggi "at the money" con il livello del sottostante al di sopra dello strike iniziale del certificato. Più nutrito (81,18%) il numero dei prodotti "out of the money". Proprio all'interno di questi ultimi si nascondono alcuni interessanti spunti operativi legati al buon effetto leva che oggi questi prodotti sono in grado di offrire qualora i rispettivi sottostanti riescano ad agganciare il livello protetto.

I Certificati con il paracadute

Facciamo un passo indietro al fine di spiegare le caratteristiche che accomunano questi certificati che si differenziano tra loro esclusivamente per il diverso nome commerciale. Sono strumenti che permettono di agganciarsi linearmente alla performance positive del sottostante limando, nel contempo, gli eventuali ribassi a partire dallo strike. In particolare, tra il livello strike e il livello di protezione, il certificato rimborserà a scadenza l'intero valore nominale mentre in caso di ulteriori performance negative esso seguirà l'effettivo livello raggiunto dal sottostante con un fattore di protezione in grado di ammortizzare le perdite. Questo tipo di profilo di rimborso viene creato mettendo in atto una strategia opzionale che comprende l'acquisto di una call strike pari a zero per la replica del sottostante, di un'opzione put con strike pari al livello iniziale e la vendita di un'opzione put, nella misura del rapporto airbag, con strike pari al livello di protezione.

Focus

Osservando il tabellone si nota come siano molte le opportunità offerte da questi prodotti. L'attento investitore non deve però farsi ingannare dal momento che è doveroso fare riferimento alla durata residua del certificato in relazione al dividend yield del sottostante. Non a caso al primo posto della

classifica per upside si trovano due certificati scritti su un sottostante con alto dividend yield (4,5%) e scadenza nel 2012.

Protezione

Chi desideri sfruttare le caratteristiche peculiari di questi certificati, deve fare riferimento a quei prodotti che presentano una distanza esigua dallo strike. Tale screening porterà l'investitore a scegliere i prodotti dotati di un elevato connotato difensivo non limitativo in termini di reattività in caso di futuri apprezzamenti del sottostante.

Leva

Sebbene risulterebbe improprio accostare il termine leva a questi certificati, vediamo i motivi che invece ci spingono a farlo. Sono molti i casi in cui il sottostante si trova a un livello molto vicino a quello di protezione che, qualora raggiunto a scadenza, comporterebbe il rimborso del valore nominale. Come si può vedere in tabella, in molti casi è sufficiente un moderato rialzo del sottostante affinché questo target venga raggiunto con il certificato capace a quel punto di registrare performance più che proporzionali. Tra le diverse situazioni da seguire segnaliamo una proposta che sembra oggi distinguersi per l'ottimo rapporto rischio-rendimento. Si tratta dell'Airbag di RBS con codice Isin NL0000710655 agganciato all'Eurostoxx 50 e con una scadenza al 29 ottobre 2010. Con uno strike a 3.788,15 punti il livello protetto è stato posizionato a 2.841,1125 punti, mentre il rapporto airbag è pari a 1,33. Stando agli attuali 2.774,93 punti dell'indice europeo rilevati giovedì 29 luglio, la distanza che lo separa dal livello protetto è del 2,39%. Sarebbe sufficiente che l'indice riuscisse a colmare tale gap a scadenza per avere il rimborso dei 100 euro iniziali che, stando agli attuali 91,1 euro al Sedex, varrebbero un rendimento del 9,77%. Tuttavia anche in presenza di una sostanziale lateralità del mercato l'investitore sarà in grado di portarsi a casa comunque un buon guadagno, dal momento che il teorico rimborso a scadenza tenuto conto del rapporto airbag, ammonterebbe oggi a 97,426 euro, il 6,94% in più rispetto all'attuale quotazione. Dato lo sconto implicito oggi presente, il punto di pareggio per tale investimento è posizionato in concomitanza dei 2.595 punti dell'indice Eurostoxx 50. Infine, i dividendi distribuiti dal sottostante nel periodo considerato, pari a circa 11,225 punti di indice, non mutano nella sostanza l'analisi effettuata.

I CERTIFICATI CON IL PARACADUTE

ISIN	NOME EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE LIVELLO PROT	CARATTERISTICHE	PR. SOTT	DISTANZA DA STRIKE	DISTANZA DA LIVELLO PROTETTO	CERT	TEORICO RIMBORSO	UPSIDE
DE000DB0KXR8*	PARACHUTE DB	Eurostoxx 50	15/05/2012	4090,88 2863,616	Fattore Parachute 1,4286	2774,93	47,42%	3,20%	83,06	96,905	16,67%
DE000DB0LJP9*	PARACHUTE DB	Eurostoxx 50	25/05/2012	4225,92 2958,144	Fattore Parachute 1,4286	2774,93	52,29%	6,60%	81,32	93,808	15,36%
NL0000776441	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Oil & Gas	28/02/2011	398,03 298,5225	Rapporto AIRBAG = 1,33	297,88	33,62%	0,22%	91,35	99,535	8,96%
NL0000841989	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Telecommunications	01/06/2011	342,27 256,7025	Rapporto AIRBAG = 1,33	262,72	30,28%	-2,29%	92,10	100,000	8,58%
NL0000710655	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	29/10/2010	3788,15 2841,1125	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	36,51%	2,39%	91,10	97,426	6,94%
DE000DB697Y8	PARACHUTE DB	Eurostoxx 50	20/06/2011	4530,22 3171,154	Fattore Parachute 1,4286	2774,93	63,26%	14,28%	82,35	87,507	6,26%
NL0000834901	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Health Care	02/05/2011	457,25 342,9375	Rapporto AIRBAG = 1,33	359,36	27,24%	-4,57%	94,20	100,000	6,16%
NL0000841971	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Health Care	01/06/2011	444,98 333,735	Rapporto AIRBAG = 1,33	359,36	23,83%	-7,13%	94,50	100,000	5,82%
IT0004532880	PLANAR AL	Eurostoxx Select 30 Dividend	30/09/2013	1697,9 1443,215	Rapporto Planar 1,18	1697,73	0,01%	-14,99%	94,55	100,000	5,76%
NL0000871986	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	25/07/2011	3236,7675 4315,69	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	55,52%	16,64%	81,15	85,517	5,38%
IT0004503964	PLANAR AL	FTSE Mib	28/06/2013	14131,158 19096,16	Rapporto Planar 1,35	21257	-10,17%	-33,52%	105,90	111,316	5,11%
IT0004546237	PLANAR AL	Eurostoxx Select 30 Dividend	28/11/2014	1396,3885 1642,81	Rapporto planar 1,18	1697,73	-3,23%	-17,75%	98,50	103,343	4,92%
DE000DB6GWL8*	PARACHUTE DB	S&P Bric 40	16/01/2012	1421,819 2031,17	Fattore Parachute 1,4286	2362,75	-14,03%	-39,82%	111,56	116,325	4,27%
NL0000729382	AIRBAG RBS	Nikkei 225 Index	20/12/2011	12161,805 16215,74	Rapporto AIRBAG = 1,33	9696	67,24%	25,43%	77,20	79,526	3,01%
NL0000759884	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	31/01/2011	3111,7575 4149,01	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	49,52%	12,14%	87,30	88,953	1,89%
IT0004507056	PLANAR AL	FTSE Mib	31/07/2012	16654,88 20818,6	Rapporto PLANAR 1,25	21257	-2,06%	-21,65%	100,35	102,106	1,75%
NL0000797330	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	28/02/2011	3184,4925 4245,99	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	53,01%	14,76%	85,60	86,921	1,54%
NL0000841963	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Banks	01/06/2011	399,15 532,2	Rapporto AIRBAG = 1,33	225,5	136,01%	77,01%	55,55	56,354	1,45%
NL0000722932	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	30/11/2010	2998,6425 3998,19	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	44,08%	8,06%	91,00	92,308	1,44%
NL0000717924	AIRBAG RBS	Nikkei 225 Index	15/11/2011	12084,323 16112,43	Rapporto AIRBAG = 1,33	9696	66,18%	24,63%	78,95	80,036	1,38%
NL0000734473	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	29/12/2010	3071,2275 4094,97	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	47,57%	10,68%	89,10	90,127	1,15%
NL0000702322	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	29/10/2010	2904,69 3872,92	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	39,57%	4,68%	94,30	95,294	1,05%
NL0000789907	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Banks	06/07/2011	388,17 517,56	Rapporto AIRBAG = 1,33	225,5	129,52%	72,14%	57,45	57,948	0,87%
NL0000836401	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Banks	02/05/2011	402,2625 536,35	Rapporto AIRBAG = 1,33	225,5	137,85%	78,39%	55,70	55,918	0,39%
NL0000632735	AIRBAG RBS	Eurostoxx 50	31/08/2010	2856,4275 3808,57	Rapporto AIRBAG = 1,33	2774,93	37,25%	2,94%	96,70	96,904	0,21%
NL0000810471	AIRBAG RBS	Stoxx Europe 600 Banks	30/03/2011	382,2675 509,69	Rapporto AIRBAG = 1,33	225,5	126,03%	69,52%	58,80	58,843	0,07%
DE000DB4CGL5	PARACHUTE DB	Enel spa	17/12/2010	2,545345 4,6279	Fattore Parachute 1,8182	3,7625	23,00%	-32,35%	100,05	100,000	-0,05%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA FRANCE TELECOM

Il grafico settimanale mostra il tentativo di reazione del titolo France Telecom dai minimi di inizio luglio, in area 14 euro. Il movimento appare tuttavia, almeno per il momento, come un semplice pull-back sull'ex-supporto di quota 16,19 euro. Solo con una chiusura settimanale sopra tale livello l'azione telefonica rientrerebbe in una fascia che avrebbe come target al rialzo i 18 euro. Sotto la descritta resistenza, sono sempre in agguato le vendite che potrebbero riportare il titolo verso il supporto intermedio a 14,65 euro in prima battuta e successivamente verso un nuovo test dei minimi a quota 14.

L'ANALISI FONDAMENTALE FRANCE TELECOM

La scorsa settimana France Telecom, ha annunciato di avere chiuso il secondo trimestre del 2010 con risultati superiori alle attese e ha confermato le previsioni di cash flow organico di 8 miliardi per il biennio 2010-2011. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e stimato per il 2010 pari a 9,08, il gruppo telefonico francese quota a sconto rispetto ai principali competitor europei.

FRANCE TELECOM (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

LE PRINCIPALI SOCIETÀ TELEFONICHE

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Vodafone	149,20	9,33	0,95	22,14%
Deutsche Telekom	10,25	13,52	1,16	12,64%
Telecom Italia	0,98	7,98	0,71	-9,87%
Telefonica	17,48	9,46	4,12	-2,02%
France Telecom	16,11	9,08	1,64	-8,26%

*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatederivati 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 Certificatederivati 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.



L'OPPORTUNITÀ' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificate 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	26,03	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,03	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,35	NL0006089864	P89864
FTSEMIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,75	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 04-08-10

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

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

