Certificate JOURNAL
LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA
Anno IV - Numero 195
8 settembre 2010
5

APPROFONDIMENTO
Sul filo del rasoio
Attesa in Usa per le elezioni Mid-term

BOND CORNER
Operazione rendimento sopra 4%
Barclays Scudo Fisso 4,60%

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Express di nuova generazione
Il premio arriva anche sotto lo strike

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
Ancora sotto i riflettori
Equity Income su Fiat di Jp Morgan Chase

COME È ANDATA A FINIRE
La resa dei conti
A scadenza quattro Bonus Cap di BNP

PUNTO TECNICO
Volatilità nel mirino
Dopo quattro mesi riassorbito lo strappo

E' già tempo di elezioni negli Stati Uniti e la temperatura negli ambienti presidenziali continua a crescere per il timore che gli elettori mostrino un primo chiaro segno di disappunto per l'inefficacia mostrata dalle storiche riforme volute da Obama. Il 2 novembre prossimo, infatti, l'agenda politica degli States prevede il rinnovo di un terzo del Senato e se ai repubblicani riuscirà il sorpasso, il rischio paventato di avere una maggioranza assoluta dello schieramento all'opposizione diventerà realtà. Le mid-term elections , ossia le elezioni di medio termine, sono da sempre un appuntamento cruciale e dal dopoguerra ad oggi, in 14 delle 16 occasioni in cui si è votato a metà mandato il partito alla guida della Casa Bianca è arretrato. Della battaglia all'ultimo seggio per il Senato e delle relazioni tra l'esito elettorale e l'andamento dell'indice Dow Jones si parla nell'Approfondimento. In questo numero però abbiamo scelto di tornare ad occuparci di due temi che stanno molto a cuore a diversi lettori: il primo è la volatilità, che sul finire di agosto ha piazzato un colpo di coda capace di far traballare pericolosamente i mercati e in funzione della quale, nel Punto Tecnico, abbiamo stilato una classifica dei sottostanti più "nervosi". Il secondo è invece l'Equity Income su Fiat, che a poco meno di un anno dalla scadenza continua ad attirare consensi e a suscitare curiosità. Nella rubrica Come è andata a finire trova spazio la resa dei conti per quattro Bonus Cap che hanno raggiunto la scadenza pagando l'intera posta mentre la novità della settimana è un Express di nuova generazione collocato da Banca IMI. Non resta che augurarvi una buona lettura ricordandovi che il nostro countdown per il numero 200 continua!

Pierpaolo Scandurra

di Titta Ferraro

LE RISPOSTE MANCANTI

A quasi due anni dal crack di Lehman Brothers, la ripresa economica americana appare alquanto zoppicante e al momento non c'è sentore di miglioramenti nell'immediato futuro. Situazione che stride con la forte ascesa degli utili nel secondo trimestre che aveva galvanizzato le Borse a luglio. Il mercato ora attende risposte convincenti da Fed & co. ai nuovi quesiti che pone l'attuale fase di stallo. Ma gli investitori, e probabilmente anche i cittadini americani, si chiedono come mai le massicce politiche di stimolo messe in scesa nel dopo-Lehman non siano riuscite a far ripartire l'economia, anche se la storia insegna che le grandi crisi hanno richiesto sempre diversi anni per essere completamente superate.

Intanto l'oro torna a flirtare con i massimi storici e lo yen aggiorna i massimi a 15 anni nei confronti del dollaro. Bastano queste due avvisaglie per capire che l'ottimismo portato settimana scorsa dal rialzo a sorpresa dell'indice Ism manifatturiero statunitense e dai confortanti dati sul mercato del lavoro Us è stato solo una boccata d'ossigeno passeggera. Gli spettri che hanno attraversato i mercati per tutto agosto sono ancora ben presenti e il forte rallentamento dell'economia statunitense è sempre davanti agli occhi degli investitori che pertanto preferiscono cercare protezione nei più classici dei beni rifugio.

A Wall Street è passato praticamente inosservato l'annuncio di Barack Obama del piano di investimenti infrastrutturali per 50 miliardi di dollari nell'arco dei prossimi 6 anni. Mossa prettamente strategica da parte del presidente statunitense in vista delle elezioni di metà mandato, fissate per il prossimo novembre. L'intento è ovviamente quello di rivitalizzare un mercato del lavoro che continua a vedere la disoccupazione vicina alla doppia cifra. E con l'assenza di una risalita convinta dell'occupazione è difficile attendersi una ripresa dei consumi oltreoceano.

Volgendo lo sguardo al Vecchio continente, stanno affiorando nuovi focolai relativi alla crisi del debito in Irlanda e Grecia. La prima, alla luce dei alla luce dei maggiori oneri legati alla ristrutturazione del debito di Anglo-Irish Bank, ha deciso di estendere le garanzie per le passività a breve termine delle banche, inclusi anche i depositi interbancari e corporate, fino alla fine di dicembre. Da Atene è invece arrivato il maxi-aumento di capitale di National Bank of Greece che ha aumentato le tensioni sulla solidità dell'intero settore bancario ellenico.

DI PIERPAOLO SCANDURRA

UN TRIMESTRE SUL FILO DEL RASOIO

Alta tensione negli States per l'avvicinarsi delle elezioni di medio termine

Analisi del voto e della relazione con il Dow Jones Industrial

A due anni di distanza dalla storica ascesa alla Casa Bianca del primo presidente di colore, il prossimo 2 novembre i cittadini americani potrebbero trovarsi a fare i conti con una realtà molto meno rosea di quanto solamente 24 mesi potessero immaginare. Fra poco più di 50 giorni, infatti, l'agenda politica degli States prevede il rinnovo dei 435 seggi della Camera dei Rappresentanti e di un terzo del Senato e se i sondaggi sulla popolarità del presidente verranno confermati, il governo delle riforme storiche potrebbe ritrovarsi senza la maggioranza.

Una netta affermazione dei repubblicani alla Camera, che secondo le previsioni potrebbero strappare fino a 50 seggi, farebbe scendere al di sotto della maggioranza i democratici di Obama che al momento ne controllano 255 su 435. Secondo il New York Times ormai ci si deve interrogare solo sull'entità della sconfitta e non sul fatto che per i democratici si sta profilando un'amara resa dei conti con gli elettori delusi dal mancato stimolo che le riforme storiche hanno prodotto sulla ripresa economica. La crescita asfittica dell'economia e il tasso di disoccupazione al 9,6% sono infatti risultati che non hanno permesso alla Casa Bianca di poter contare sull'appoggio incondizionato degli elettori e al banco di prova delle elezioni di mid-term ci si renderà conto di quanti avranno ancora voglia di dare fiducia alle parole e alle promesse di Obama. Negli ambienti democratici ci si augura tuttavia di poter ripetere quanto accaduto nel 1982, allorché l'elevato tasso di disoccupazione e la bassa popolarità minacciavano seriamente il futuro del governo presieduto da Ronald Reagan. In quella occasione i repubblicani persero solo 26 seggi alla Camera e conservarono integralmente la loro maggioranza al Senato, conquistando il secondo mandato con una maggioranza senza precedenti. In questa circostanza i seggi in ballo al Senato sono 36 sul totale di 100 (vale la pena ricordare che il Senato americano viene rinnovato a scaglioni di un terzo ciascuno ogni due anni e che la carica dura sei anni) e mai come stavolta sarà fondamentale per Obama riuscire a non peggiorare la media che vede storicamente il partito del presidente in carica perdere 4 seggi a favore dell'opposizione.

LA BATTAGLIA AL SENATO

Come riportato dal blog daw-blog.com, sarà tuttavia difficile per i repubblicani conquistare la maggioranza assoluta al Senato e la partita si giocherà essenzialmente in otto Stati. Otto seggi, quindi, che determineranno la linea della presidenza Obama per l'ultimo biennio di mandato. Di questi otto, Illinois, Colorado, Nevada e Wisconsin si giocano all'ultimo voto, all'ultimo respiro. Ma vediamo innanzitutto il quadro dei seggi in palio che si stanno definendo. Ohio, per cominciare. Lo Stato dei blue collars sembra sempre più appannaggio del Grand Old Party, con Rob Portman a +4,7% su Lee Fisher. Un vantaggio che cresce, costante, settimana dopo settimana. Anche nel lontano Stato di Washington, nonostante qualche buon numero per Dino Rossi, la strada per la democratica Murray sembra ben tracciata verso la vittoria di novembre.

Grandi novità, invece, in Florida dove la rimonta repubblicana sull'indipendente (ed ex Governatore) Christ, è stata completata. Addirittura più di 2 punti separano Marco Rubio dal suo primo competitor, Christ appunto. Sarà importante valutare l'evoluzione di questo dato (Rasmussen Reports vede Rubio addirittura a +10%) nelle prossime settimane, in quanto il balzo potrebbe essere stato determinato dalle primarie che si sono svolte nello Stato la settimana scorsa. Veniamo ora agli Stati in bilico, partendo dal Colorado. Situazione

RETAIL HUB
BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 08/09/2010
Reflex Long	IT0004506389 DI CARBONE	FUTURE SU EMISSIONI	100%	30/03/2012	15,46

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 08/09/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	93,65
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	94,05

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 08/09/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	92,45
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	92,25
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	91,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL DOW JONES DA SETTEMBRE A FINE NOVEMBRE

ANNO	PRESIDENTE	PARTITO	INIZIO	FINE	VARIAZ.	SEGNO
1962	Kennedy	Democratico	602,45	649,3	7,78%	+
1966	Johnson	Democratico	792,08	791,5801	-0,06%	-
1970	Nixon	Repubblicano	758,14	794,0801	4,74%	+
1974	Ford	Repubblicano	663,33	618,6589	-6,73%	-
1978	Carter	Democratico	879,3301	799,03	-9,13%	-
1982	Reagan	Repubblicano	895,05	1039,28	16,11%	+
1986	Reagan	Repubblicano	1870,36	1914,23	2,35%	+
1990	Bush I	Repubblicano	2613,37	2559,65	-2,06%	-
1994	Clinton	Democratico	3901,44	3739,23	-4,16%	-
1998	Clinton	Democratico	7827,43	9116,55	16,47%	+
2002	Bush II	Repubblicano	8308,05	8896,09	7,08%	+
2006	Bush II	Repubblicano	11464,15	12221,93	6,61%	+
Media					3,25%	
Media Democratici					2,18%	
Media Repubblicani					4,01%	

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

che va stabilizzandosi sotto i colori del GOP, con Buck in vantaggio di 3 punti sull'uscente Michael Bennet. Incertissima la sfida in Nevada, dove il leader democratico al Senato, Reid, guida con un +1,3% su Sharron Angle. Rimonta repubblicana anche in Wisconsin, dove l'obamiano Feingold deve amministrare un tesoretto dell' 1%. Apertissima e piena di colpi di scena la sfida in Illinois, dove (nonostante la discesa in campo della macchina da guerra del Presidente) Kirk torna a comandare su Giannoulias. Nel complesso la situazione nel computo totale dei seggi vede i democratici avanti con 52 seggi contro i 48 dei repubblicani.

LA RELAZIONE CON IL DOW JONES

Naturalmente non tutte le elezioni di mid-term hanno avuto nel passato la stessa rilevanza ai fini della stabilità presidenziale. Ma è un dato di fatto che queste vengono vissute come un banco di prova da chi è insediato alla Casa Bianca e di conseguenza anche i mercati finanziari sono molto attenti ai risvolti sociali ed economici di un'affermazione o una sconfitta del partito presidenziale. A partire dal dopoguerra ad oggi, il partito alla guida è arretrato in 14 tornate elettorali di medio termine su 16 ed è interessante osservare cosa è accaduto sull'indice Dow Jones tra i mesi di settembre e novembre.

L'analisi è stata condotta fotografando il livello con cui l'indice azionario statunitense ha aperto il mese di settembre e quello con cui ha concluso il mese di novembre, ovvero calcolando la variazione percentuale dal lancio della volata all'esito finale. I primi dati sono relativi al 1962, l'anno della presidenza Kennedy e la variazione registrata sul Dow Jones fu di segno positivo (7,78%); quattro anni più tardi, per la presidenza Johnson, il saldo fu frazionalmente negativo e il segno più tornò nel 1970 per le mid-term che vedevano in carica Nixon. I presidenti Ford e Carter , nel 1974 e nel 1978,

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS
Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
Eni	25,91	100%	31,61	19-11-10	26,06	XS0325241841	P41841
Telecom Italia	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,065	XS0325244274	P44274
Enel	8,04	100%	-	17-11-11	8,04	XS0325244787	P44787
Intesa San Paolo	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,50	NL0006089864	P89864
FTSE/Mib	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,50	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 08-09-10

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

BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

IL BORSINO

Una veste grafica totalmente rinnovata e nuovi contenuti caratterizzano il nuovo sito web di CitiFirst, la piattaforma dedicata da Citigroup agli investitori privati e istituzionali. Proposto anche in lingua italiana, il sito web fornisce informazioni dettagliate relative ai prodotti di investimento emessi da Citi, consente di creare watchlist e mette a disposizione dell'utente tutta la documentazione per ogni singola emissione. Il motore di ricerca consente di selezionare i 14 certificati emessi per sottostante, per scadenza o per profilo di rischio. Per quest'ultima voce, Citi propone all'utente tre profili differenti: Protection First, Performance First e Opportunity First. Per ciascun certificato è disponibile una scheda prodotto dettagliata, con prezzo denaro e lettera indicativi, grafici e performance intraday e storiche, composizione del sottostante e, ove questo sia un basket, un'utile funzione che permette di confrontare l'andamento grafico dei componenti. E' inoltre possibile scaricare lo storico dei prezzi e ottenere tutte le informazioni relative ad eventuali cedole pagate. Registrandosi gratuitamente, l'applicazione permette infine di mettere a confronto diversi prodotti e di creare degli alert per essere avvisati in caso di nuove emissioni o al raggiungimento di determinati livelli di prezzo. Il sito web è raggiungibile all'indirizzo www.citifirst.com).

Sarà stato per il clima vacanziero che ha caratterizzato il mese in cui ha iniziato a quotare, ma del certificato Athena Mercati Emergenti emesso da BNP Paribas che il 9 agosto scorso è stato ammesso alle negoziazioni sul Cert-X si conosce praticamente poco o nulla. La trasparenza e la completezza di informazioni invocata dal "decalogo" sposato dalle banche emittenti aderenti all'Associazione degli emittenti di certificati, Acepi, manca del tutto in questo caso specifico, dal momento che all'avviso dell'inizio delle contrattazioni non ha a tutt'oggi fatto seguito alcuna pubblicazione di un documento informativo, o quantomeno di una scheda sintetica, che aiuti a comprendere il funzionamento e le caratteristiche del prodotto. Di questo certificato si sa al momento solamente che il codice Isin è NL0009465178, che la scadenza è fissata al 25 luglio 2016 e che il prezzo di mercato è pari a circa 930 euro ma manca perfino la conferma del sottostante, presumibilmente costituito dagli indici Dbix India Usd, Hang Seng China, Kospi 200, Ishares MSCI Brazil Usd e dall'Eurostoxx 50, chiamato a sostituire il basket in caso di variazione negativa di uno dei sottostanti. Ci si deve augurare che con la ripresa dei lavori a tempo pieno, anche per questo certificato venga predisposta da EuroTLX la consueta scheda prodotto che ne illustra le caratteristiche e ne definisce il funzionamento. Va peraltro fatto rilevare che anche rivolgendosi al sito web dell'emittente si ha la sensazione di trovarsi di fronte ad un certificato avvolto dal mistero: effettuando la ricerca per il codice Isin si ottiene infatti un laconico " nessun prodotto trovato".

salutarono le rispettive tornate elettorali di metà mandato con un calo assai consistente mentre toccò a Ronald Reagan, come precedentemente accennato, festeggiare l'exploit del Dow Jones nel 1982. La mancata disfatta del suo partito, annunciata dai sondaggi, venne infatti accolta con entusiasmo dai mercati finanziari e il Dow Jones registrò un apprezzamento record del 16,11% in quel trimestre. Aiutato dal contesto economico favorevole, Bill Clinton fu testimone nell'autunno 1998 di un altro grande exploit dell'indice a stelle e strisce, balzato del 16,47% e per la prima volta nella storia salito sulla vetta dei 9000 punti. Il segno più ha poi accompagnato l'indice anche nelle ultime due occasioni, nelle quali è stato Bush junior ad essere messo sotto esame e nel complesso nelle 12 occasioni analizzate, la variazione è risultata positiva per 7 volte per un apprezzamento medio del 3,25%. Un'ultima annotazione statistica riguarda l'andamento del Dow Jones quando in carica ci sono stati i repubblicani o i democratici: la variazione media realizzata negli anni di presidenza democratica è stata positiva del 2,18%, ma va evidenziato che se venisse scorporata dal computo la straordinaria performance del 1998, tale variazione risulterebbe perfino negativa di più di un punto percentuale. Al contrario, la media delle variazioni quando in carica c'è stato un repubblicano è superiore alla media generale, ossia pari al 4,01%.

DAL BENCHMARK AGLI EQUITY PROTECTION

Per chi volesse dare attendibilità alle statistiche, il mercato dei certificati offre diverse opportunità per agganciarsi agli indici azionari a stelle e strisce. Per ciò che concerne l'indice Dow Jones, una sola proposta è attualmente in quotazione ed è un classico certificato Benchmark firmato RBS, avente codice Isin NL0009477272, che fino alla scadenza del 4 giugno 2013 replicherà fedelmente le variazioni dell'indice sottostante tenuto conto però dell'incidenza del fattore cambio tra euro e dollaro. Decisamente più ricca appare l'offerta di certificati legati ad un altro indice americano, lo S&P500. Cinque sono infatti i certificati a replica lineare, ovvero tre Benchmark soggetti al rischio cambio, uno di tipo Quanto, ossia immune alle variazioni del cross, emesso da RBS (Isin NL0009401835), e un Open End firmato Unicredit, identificato da codice Isin DE000HV777N3, che consente di ottenere la medesima replica dell'indice senza però essere vincolati da una scadenza. Per chi invece volesse spostare l'orizzonte temporale di investimento di diversi mesi in avanti, ecco spuntare dal segmento Sedex di Borsa Italiana le proposte più ricche in termini di opzioni accessorie. La prima che si mette in luce è un Bonus Cap di Deutsche Bank che scadrà il 3 febbraio 2014. Questo certificato, identificato da codice Isin DE000DB5P6Y1, propone il classico profilo di rimborso condizionato dalla tenuta di una barriera. Nel caso specifico, la soglia disattivante dell'opzione bonus è fissata ad un livello di 628,88 punti, ossia ben al di sotto dei fatidici 666 punti di minimo toccati a marzo 2009, e a questa è legato il pagamento a scadenza di un bonus di

180 euro. Tale importo corrisponde anche al massimo rimborso possibile, per via della presenza del cap, ma consente dai 135,5 euro di quotazione corrente di garantire all'investitore un rendimento del 32,84%. Va detto che nonostante l'incidenza negativa stimata dei dividendi che l'indice staccherà entro la data di scadenza, pari a circa 2,5% annuo, il livello barriera appare al momento a sufficiente distanza dai 1090 punti correnti per far ritenere questa proposta una valida opportunità per chi desidera trasformare un eventuale andamento incerto nel prossimo futuro in una corposa plusvalenza. Naturalmente, come tutti i certificati con barriera, occorre prestare attenzione alla sua violazione in quanto una rottura al ribasso dei 628 punti in qualsiasi momento della vita del certificato esporrà l'investimento alla perdita realmente subita dall'indice.

Un altro certificato da seguire è l'Equity Protection Cap di Banca IMI identificato da codice Isin IT0004458219, già analizzato in diverse occasioni quando si è parlato dei cosiddetti "ritardatari". Emesso da Banca IMI il 24 febbraio 2009, il certificato ha rilevato il livello di riferimento iniziale a 743,33 punti e alla scadenza del 22 febbraio 2013 rimborserà ai possessori l'intero nominale di 100 euro se l'indice si troverà ad un livello pari o inferiore al livello di riferimento iniziale, coincidente quindi con il livello interamente protetto; in caso di rialzo dell'indice, invece, restituirà i 100 euro maggiorati dell'intera variazione percentuale positiva registrata dall'indice fino ad un importo massimo di rimborso di 138 euro.

Ciò vuol dire che fino al 38% di rialzo dallo strike, si parteciperà 1:1 all'andamento dell'indice americano; al di sopra si smetterà di seguirlo e si percepirà un importo fisso di 138 euro. Il prezzo osservato al Sedex è di 119,55 euro, a fronte di un indice che al momento si attesta circa 70 punti al di sopra del cap, e pertanto se restassero così le cose fino alla scadenza, la plusvalenza che lo strumento sarebbe in grado di generare sarebbe del 15,43%. E' utile sottolineare anche il punto di pareggio, ossia il livello di indice che corrisponde ad un rimborso pari ai 119,55 euro necessari per l'acquisto: questo risulta essere posizionato in prossimità degli 888 punti e pertanto la bontà del prodotto può essere letta anche nel verso contrario a quello precedentemente descritto, ossia partendo dal presupposto che si potrà essere tranquilli di non subire perdite fino a quando l'indice non perderà più del 19% dai valori correnti. In entrambi i casi, ovvero sia per ciò che riguarda il Bonus Cap che per quanto concerne l'Equity Protection Cap, va rilevato che l'incidenza del tasso di cambio è nulla.

Vuoi vederci chiaro? Partecipa a **RBS Focus**.

Una volta al mese nei nostri uffici di Milano e a Roma.

Hai sentito parlare di Certificates o di ETF o di obbligazioni quotate in Borsa e vuoi metterle meglio a fuoco o vuoi risolvere i tuoi dubbi? Ti aspettiamo da noi per parlarne insieme davanti ad una bella tazza di caffè. Vogliamo fornirti gli strumenti informativi per fare scelte di investimento ragionate e consapevoli. Ti promettiamo linguaggio semplice, esempi pratici e risposta a tutte le domande da parte dei responsabili delll'emissione, della quotazione e della comunicazione. È obbligatoria la prenotazione.

Milano ore 9.30
a scelta: 22 settembre, 12 ottobre, 09 novembre

Roma ore 9.30
a scelta: 15 ottobre, 12 novembre

Per prenotazioni:
www.rbsbank.it/markets

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

RBS™
The Royal Bank of Scotland

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

LA PROVA DEL NOVE
LA VOLATILITA' DEL FRUMENTO

ENI ALLA PROVA DEL NOVE

La scorsa settimana ci eravamo lasciati con i principali mercati azionari alle prese con importanti conformazioni grafiche. Un deciso recupero del trend rialzista che ha accompagnato i mercati dai minimi di giugno ha per un momento allontanato lo spettro di un ritorno del mercato bearish, facendo prevalere la teoria di chi guarda con ottimismo al prossimo futuro.

Il recupero dell'ultima ottava è stato replicato pedissequamente anche dal titolo Eni, quello con il peso maggiore all'interno dell'indice delle blue chip di Piazza Affari e che, è bene ricordarlo, vanta un beta praticamente "unitario" rispetto al FTSE Mib.

Il titolo petrolifero più rappresentativo di Piazza Affari è riuscito a portarsi nuovamente a contatto con l'area compresa tra 16,5 e 17 euro, coincidente con la parte alta del trading range che ne delimita i corsi da circa quattro mesi.

La tenuta della dinamica rialzista, che ha trovato conferma con il test sul 50% di ritracciamento di Fibonacci calcolato partendo dai massimi di periodo a quota 16,61 euro, rende oggi sempre più probabile un ritorno sopra tale livello. Il movimento, qualora venisse confermato, avrebbe come target l'area dei 18 euro. Per chi volesse scommettere sul Cane a sei zampe il segmento dei certificati offre numerose opportunità.

Eni è infatti uno dei sottostanti più amati dagli emittenti per via di un dividend yield decisamente elevato e per la sua elevata capitalizzazione. Sono ben 62 le emissioni disponibili che coprono l'intera gamma di prodotti nel panorama dei certificati di investimento. Chi si attende una decisa rivalutazione della quotazione di Eni può far riferimento all'Outperformance Cap (Isin DE000SAL5GJ0) firmato Sal.Oppenheim, il quale presenta uno strike level molto vicino agli attuali livelli di prezzo del sottostante.

IL GRAFICO DI ENI

FONTE: BLOOMBERG

Il certificato consente di seguire con una leva pari al 200% le performance positive di Eni al di sopra dei 16,93 euro, vincolando l'investitore a un rimborso massimo pari a 140 euro per certificato. Il Cap al rendimento, che blocca la partecipazione in leva oltre i 20,31 euro pari al 120% dello strike level, rendendo conveniente l'investimento fino ai 23,70 euro, influisce negativamente sulla reattività del certificato ai movimenti del sottostante. Sarà infatti in grado di raddoppiare le performance positive solo con il progressivo avvicinarsi alla scadenza finale.

La rinuncia ai corposi dividendi distribuiti da Eni rappresenta l'unico gravoso inconveniente di questo strumento, capace di rendere al meglio solo in una condizione di forte rialzo del sottostante.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 7/09/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	95,35
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	98,8
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	100,6
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	101,05
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	120,35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ALLA RICERCA DELLA FLESSIBILITÀ

Per chi sia invece alla ricerca di flessibilità sono i certificati di tipo Bonus ad offrire le migliori garanzie di rendimento, anche in mercati laterali o moderatamente ribassisti. Caratterizzati in maggioranza da strike iniziali pari ai livelli correnti del titolo,

SELEZIONE BONUS ATM SU ENI

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	REND A/A	CED|PROB
NL0009097807	BNP Paribas	29/04/2011	16,2	9,72	125€ (20,25)	150€ (24,3)	121,45	2,923%	4,478%	98,618%
NL0009098169	BNP Paribas	28/01/2011	16,51	11,557	117 € (19,32)	117 € (19,32)	113,95	2,677%	6,692%	96,594%
IT0004562119	Banca Aletti	29/01/2014	16,93	11	138€ (23,36)	-	97,05	42,195%	12,240%	59,524%
NL0009329861	BNP Paribas	01/09/2011	16,95	12,7125	110€ (18,64)	110€ (18,64)	99,6	10,442%	10,442%	67,736%
NL0009098862	BNP Paribas	02/11/2011	17,23	12,06	115€ (19,81)	130€ (22,4)	101,55	13,245%	11,299%	72,727%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

sono in grado di offrire discreti rendimenti con elevate chance di successo. Tra i molti certificati a disposizione dell'investitore ne abbiamo selezionati cinque che vantano un posizionamento del livello barriera al di sotto dei minimi toccati dal titolo nel marzo 2009 a 11,82 euro. Se i primi due certificati della tabella in pagina, entrambi firmati BNP Paribas, godono oggi di un'elevata probabilità che almeno il rimborso minimo pari al bonus venga erogato alla scadenza finale del prodotto in virtù di una barriera posta rispettivamente a 9,72 euro e a 11,557 euro, più rischiosi sembrano essere gli altri tre certificati oggetto di analisi. La scadenza nel medio-lungo termine, unitamente a un dividend yield che, stando agli attuali 16,41 euro del sottostante ammonta al 6% annuo, non permette infatti di ritenere inattaccabili i livelli barriera posti tra gli 11 euro del Bonus di Banca Aletti e i 12,7125 euro del Bonus di BNP Paribas, identificato dal codice Isin NL0009329861.

La situazione di precaria tranquillità è peraltro ottimamente sintetizzata dal valore assunto dal CED|Probability che, nel caso del Bonus di Aletti mostra un 59% circa di probabilità di successo.

Soffermandoci brevemente sui rendimenti, non è un caso che sia oggi proprio questo certificato a offrire l'uspside più consistente, pari al 42,195%, a causa di una scadenza ancora lontana e dei conseguenti maggiori dividendi da scontare. La data di valutazione finale fissata al gennaio 2014 implica infatti lo stacco di 3,50 euro di dividendi, secondo le attuali stime costanti, a partire dal prossimo 20 settembre, data di stacco dell'acconto 2010 pari a 0,50 euro.

WHEAT FUTURE, SCADENZA DICEMBRE 2010

FONTE: BLOOMBERG

ANCORA ALTA LA VOLATILITÀ SUL FRUMENTO

Dopo essere balzato di oltre il 70% dai minimi toccati a inizio giugno, il frumento continua a rimanere ancora molto volatile a causa della speculazione che ha interessato le commodity agricole dall'inizio dell'estate. Osservando i grafici e mettendoli in relazione alle notizie provenienti dalle aree geografiche maggiormente responsabili della produzione di frumento e grano, si comprende quanto forte sia la correlazione tra i movimenti di tali materie prime e le variazioni meteorologiche. Quest'anno in particolare ha avuto un peso importante l'ondata di calore che si è abbattuta sulla Russia, provocando devastanti incendi e portando addirittura, in alcune zone, siccità.

Infatti, nonostante una discesa dai massimi di luglio che ha portato al testare il 50% di ritracciamento di Fibonacci nei dintorni di 650 dollari per bushel, il prezzo del cereale è rimasto sostenuto a differenza di quanto avvenuto negli anni passati e nonostante il peso dei dubbi sulla ripresa economica. Graficamente le quotazioni sono contenute in un canale laterale compreso

BENCHMARK SUL FRUMENTO

ISIN	NL0009481860	IT0004157472
Nome	Benchmark	Reflex
Emittente	RBS	Banca Imi
Scadenza	10/06/2020	30/03/2012
Prezzo	57,9	31,35

MINISHORT DI RBS SUL FRUMENTO

ISIN	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	SCADENZA	PREZZO
NL0006234882	1651,4957	1488,61	0,8	16/12/2010	7,24
NL0006234890	1745,4171	1573,27	0,72	16/12/2010	7,96
NL0006210031	1370,7497	1235,56	1,15	16/12/2010	5,02

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

tra 750 e 680 dollari e sarà la rottura di uno dei due livelli a segnalare un allungo nell'una o nell'altra direzione. I target più immediati al rialzo e al ribasso sono individuabili rispettivamente a 820 dollari e 620 dollari per bushel con una leggera prevalenza per lo scenario stagionale negativo. Da tenere d'occhio, tra le comunicazioni importanti, il rapporto dell'United States Department of Agriculture (Usda) in uscita il 10 settembre. Per chi volesse puntare su questa specifica commodity sono disponibili due certificati Benchmark e tre Leverage con facoltà short, tutti scritti sul contratto dicembre 2010 del future sul Wheat scambiato al Chicago Board of Trade. I due prodotti a replica lineare, appartenenti al segmento degli Investment certificate, sono nello specifico il Benchmark di RBS e il Reflex di Banca IMI. Le consuete discrepanze di rendimento sono giustificate dall'incidenza del fattore cambio e dal meccanismo di rollover sottostante ai prodotti scritti su future. Questi due elementi fanno si che al +57,92% messo a segno dal future generico a un anno, il Reflex di Banca IMI abbia risposto con un progresso del 43,69%. Il certificato dell'emittente anglo-olandese invece, emesso il 28 maggio scorso in sostituzione di un Commodity Certificate andato in scadenza, segna una performance del 43,16% dal momento dello sbarco al Sedex. Caratterizzati da strike "very in the money", i tre prodotti Leverage con facoltà short, data la leva praticamente unitaria, si sono trasformati anch'essi in veri e propri Benchmark al ribasso, in grado di trarre profitto da un eventuale calo dei corsi del sottostante.

Si ricorda che la leva finanziaria, pari a 0,8 per il Minishort con strike 1.651 e 1,15 per quello con strike 1.370, non è fissa dal momento che viene determinata dividendo il prezzo del sottostante per il valore del certificato e successivamente convertendo il tutto in euro. Ne deriva che in caso di ribasso del prezzo del frumento la leva diminuirebbe ulteriormente.

Messaggio pubblicitario

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

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

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

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

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

DI DIEGO FEDELE

OLTRE IL 4% A TASSO FISSO

Da Barclays un'obbligazione in grado di assicurare un ritorno annuo a scadenza superiore al 4%

In un contesto in cui inizia a farsi strada il timore di una bolla sulle obbligazioni, caratterizzate da prezzi elevati e rendimenti ai minimi storici, riuscire a individuare uno strumento in grado di coniugare un guadagno discreto con un grado di rischio contenuto è diventata impresa ardua. Eppure analizzando attentamente il Mot di Borsa Italiana è ancora possibile trovare prodotti con prospettive allettanti. Un esempio è la Scudo Fisso 4,60% emessa da Barclays Bank Plc con scadenza 16 giugno 2022. L'obbligazione è una fixed income che paga il 16 giugno di ogni anno, a partire dal prossimo e fino alla scadenza, cedole annuali del 4,60%. L'appetibilità di un prodotto così strutturato è testimoniata dal fatto che, in meno di 3 mesi dall'ingresso sul Mot, il bond targato Barclays si sia apprezzato di quasi 4 euro, portandosi dai 100 iniziali a un prezzo lettera di 103,7 euro. Nonostante il consistente incremento di prezzo il rendimento dell'obbligazione rimane allettante, dal momento che agli attuali valori è in grado di riconoscere a scadenza un ritorno del 4,19%, il 3,63% al netto del prelievo fiscale. Tuttavia per valutare meglio la bontà del prodotto è utile effettuare un'analisi comparativa con i principali benchmark. I risultati premiano decisamente il bond oggetto di analisi. L'investimento nella Scudo Fisso 4,60% offre un extrarendimento di 8,6 punti base rispetto a un Btp con scadenza simile (agosto 2023). La differenza sale a 30 basis point se invece consideriamo un Btp ipotetico con identica vita residua ottenuto per interpolazione. Osservando invece lo spread tra la Scudo Fisso 4,60% e la Eur Banche AA-, calcolato sulla base del rendimento medio delle obbligazioni emesse da soggetti bancari aventi rating AA- (lo stesso di Barclays) possiamo notare come il differenziale aumenti ulteriormente fino a 39 bp. Sebbene il rendimento del prodotto sia interessante, anche alla luce dei raffronti effettuati, bisogna constatare che il grado di rischio connesso all'investimento non è da sottovalutare. La lunga durata e la frequenza annuale della cedola fanno sì che la duration, che misura la sensibilità dell'obbligazione alle variazioni dei tassi d'interesse, della Scudo Fisso 4,60% sia piuttosto elevata e pari a 9,315 anni. Ciò significa che nel caso in cui i tassi nel prossimo futuro facessero registrare un incremento di 100 bp il bond si deprezzerebbe, tenuto anche conto della curvatura della relazione prezzo-tasso, di 8,8 euro e quoterebbe circa 94 euro. Di conseguenza, dato il rischio non trascurabile dell'investimento è opportuno considerare che il bond, pur non legando il flusso cedolare all'andamento dei tassi, risentirà in maniera rilevante dell'evoluzione futura dello scenario macroeconomico. Altro aspetto molto importante da analizzare è la coerenza del profilo rischio-rendimento dell'obbligazione, ovvero valutare se il rendimento è in grado di remunerare adeguatamente il rischio a cui l'investitore si espone. A tal proposito, utilizzando il modello di Jp Morgan per il pricing dei Cds, il quale permette di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei Cds spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 104,56 euro, 86 centesimi in più rispetto al prezzo al quale viene attualmente scambiata. Di conseguenza, nonostante il rally del prodotto, complice l'assenza del market maker dai book, secondo il modello, il mercato starebbe sottoprezzando il bond. Pertanto il rendimento attualmente offerto risulterebbe più alto di circa 9 punti base rispetto a quello che sarebbe coerente con l'effettivo grado di rischio dell'obbligazione. Infine è interessante osservare il valore del Default Adjusted Spread, pari a -9,278 bp. Tale valore indica il numero di punti baseche dovrebbero essere sottratti dalla curva euro swap (utilizzata per attualizzare i flussi di cassa futuri) al fine di uguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello al valore di mercato del bond.

CURVATURA DELLA RELAZIONE PREZZO-TASSO

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

CDS VALUATION

SCADENZA	CDS SPREAD	PROB DEFAULT
20/03/2011	81,48	0,73%
20/09/2011	80,69	1,40%
20/09/2012	89,29	3,03%
20/09/2013	99,02	4,97%
20/09/2014	111,47	7,38%
20/09/2015	118,98	9,74%
20/09/2017	124,41	13,91%
20/09/2020	131,69	20,36%
Prezzo Modello	Yield Modello	Das
104,56	4,10%	-9,278

FONTE: BLOOMBERG

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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	IT0004595317	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
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	04/08/2010	Barriera 60%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 5,375% annuo; Premium Strike 75%	26/05/2015	DE000DB7YVN7	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Heineken, Bayer, ArcelorMittal, Vivendi, France Telecom, Bae Systems	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/04/2015	NL0009412675	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Eni, Roche Holding, Allianz, Siemens, Nestlé, Koninklijke	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	26/05/2015	NL0009435049	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Holcim, Total, Deutsche Telekom, ArcelorMittal, GlaxoSmithKline e Nestlè	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/06/2015	NL0009476282	Sedex
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	iShares Msci Brazil, DBIX India, Hang Seng	09/08/2010	Cedola incondizionata 7%; Coupon 7%; Barriera (su Eurostoxx 50) 55%	26/05/2014	NL0009435064	Cert-X
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	Emerging Markets - Eurostoxx 50	09/08/2010	-	25/07/2016	NL0009465178	Cert-X
Express	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	09/08/2010	Coupon 10%; Barriera 70%; Trigger 100%	08/06/2012	DE000HV78AS4	Cert-X
Athena Phoenix	Bnp Paribas	Total, Nokia, Telecom It, Rio Tinto, Anglo American, Ing	11/08/2010	Barriera 50%; Coupon 4,5%; Trigger 100%	12/05/2016	NL0009418722	Sedex
Dolphin	UBS	Dax	27/08/2010	Strike 6166,34, Barriera 7707,93, Protezione 100%; Bonus 5%	23/07/2013	DE000UB18WL4	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	31/08/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/06/2015	IT0004613185	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	31/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Sedex
Progress II	Société Générale	Eurostoxx 50	06/09/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	19/05/2014	IT0006713967	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Enel	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	01/04/2014	NL0009329820	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	FTSE Mib	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	15/05/2015	NL0009420207	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 65%	03/03/2015	NL0009330091	Sedex
Equity Protection	Bnp Paribas	S&P500	07/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 70%	30/03/2015	NL0009330794	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	07/09/2010	Barriera 0%; Bonus 110%; Cap 110%	07/10/2011	NL0009330752	Sedex
Minifuture	RBS	Atlantia, Banco Popolare, Enel, ENI, Fiat, BPM, BMPS	08/09/2010	10 minilong e 4 minishort	14/08/2020	14 strike	Sedex
Minifuture	RBS	Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Mediaset, Finmeccanica	08/09/2010	8 minilong e 7 minishort	14/08/2020	15 strike	Sedex
Minifuture	RBS	Saipem, Telecom Italia, Unicredit, Ubi Banca, STM, Tenaris	08/09/2010	8 minilong e 9 minishort	14/08/2020	17 strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
MedPlus Express Long 7	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%, Trigger 100%; Coupon 8% annuo	22/09/2019	XS0535587553	n.p.
MedPlus Express 10	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	23/09/2013	XS0526860597	n.p.
MedPlus Coupon 11	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60% trimestrale	22/09/2016	XS0535021645	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Enel	13/09/2010	Barriera 75%, Coupon 10,5%; Cedola Plus 10,5%	08/09/2014	IT0004629660	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%	15/09/2015	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
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145,5%	30/09/2016	IT0004633944	Cert-X/ Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	27/09/2010	Barriera 55%; Coupon 10%; Trigger 100%	30/09/2013	XS0539151679	Lux
Bonus	Banca Aletti	Enel	28/09/2010	Barriera 50%; Bonus 132%	30/09/2015	IT0004633936	Sedex
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	AT&T, PepsiCo, Qualcomm, Total, KPN, Ahold e Novartis	30/09/2010	Protezione 95%; Cedola 5%;Coupon 5%	30/09/2015	NL0009561976	Sedex
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eni	05/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	08/10/2015	IT0004635048	Cert-X/ Sedex

EXPRESS DI NUOVA GENERAZIONE

Novità in casa IMI, un Express certificate

che paga anche se l'Eurostoxx 50 scivola sotto lo strike

Dal nome commerciale con cui verrà collocato, il nuovo Express Certificate di Banca IMI non sembra essere diverso dai tanti certificati dotati di opzione di rimborso anticipato che affollano il mercato dei certificati di investimento. Tuttavia, analizzando con attenzione il profilo di pay-off, emerge una novità di non poco conto. In special modo per chi mantiene un generale scetticismo nei confronti dei certificati che proteggono il capitale nominale senza garantire alcun rendimento. L'obiezione principale sollevata è che, dopo un periodo più o meno lungo, all'opportunità di non subire perdite faccia da contraltare una remunerazione nulla con una conseguente perdita del potere di acquisto e dei dividendi pagati dal sottostante stesso. Come tutti i certificati Express questa nuova emissione di Banca IMI prevede delle finestre di uscita anticipata nelle quali viene pagato un coupon a titolo di premio oltre alla restituzione del valore nominale se il sottostante si trova almeno allo stesso livello del suo valore iniziale. Qualora si giunga alla scadenza finale, oltre ad assicurare la somma dei coupon fino a quel momento non pagati nel caso in cui il sottostante sia positivo o pari al valore iniziale, il certificato protegge il capitale nominale e paga un coupon di consolazione nel caso in cui l'Eurostoxx 50 abbia perso terreno rispetto al valore iniziale, purché non abbia violato la barriera. In caso di valori dell'Eurostoxx 50 al di sotto della barriera, il rimborso sarà dato dal valore nominale diminuito dell'effettiva performance negativa del sottostante rispetto al suo valore di strike. La differenza con i certificati analoghi finora emessi, è dunque nel coupon che verrà pagato anche in caso di perdite di valore del sottostante contenute dalla barriera. Vediamo nel dettaglio le caratteristiche del nuovo certificato che rimarrà in distribuzione presso il Private banking del gruppo fino al prossimo 27 settembre. Il certificato verrà emesso il 30 settembre. In tale data si conoscerà anche il livello di riferimento iniziale del sottostante, prendendo come riferimento il livello di chiusura dell'indice Eurostoxx 50. A un anno dalla data di emissione e precisamente il 16 settembre 2011 si procederà a una nuova rilevazione del livello di chiusura dell'indice. Se questo sarà pari o superiore a quello di partenza verrà esercitata automaticamente l'opzione di rimborso anticipato con il rimborso del valore nominale di 1.000 euro e di un premio del 10% (100 euro). In caso di rilevazione insufficiente a far scattare il rimborso anticipato una seconda osservazione verrà effettuata l'anno successivo (il 14 settembre 2012) e, soddisfando il medesimo criterio, sarà possibile ricevere un rimborso di 1.200 euro con un rendimento che in tal caso potrà raggiungere il 20%. In caso contrario il certificato rimarrà in vita fino alla rilevazione del terzo e ultimo anno. Il 16 settembre 2013, data di scadenza finale, la rilevazione del livello di chiusura dell'Eurostoxx 50 potrà portare a un rimborso di 1.300 euro, pari al nominale maggiorato del 30%, se questo sarà a un livello superiore allo strike iniziale o, in alternativa, il rimborso di 1.070 euro pari al nominale più un coupon di "consolazione" del 7% se l'indice avrà perso terreno rispetto al valore iniziale ma di una percentuale non superiore al 45%. La differenza rispetto ai tanti Express già presenti sul mercato, che tuttavia è stata recentemente proposta anche da Banca Aletti nei nuovi Autocallable Step Plus, sta proprio nel coupon del 7% che verrà riconosciuto in aggiunta al capitale se l'indice non avrà violato, solo ed esclusivamente alla data di valutazione finale, la barriera fissata al 55% dello strike iniziale. Per valori dell'Eurostoxx 50 al di sotto della barriera, il rimborso sarà pari al valore nominale diminuito della perdita dell'indice rispetto al valore iniziale. Grazie a questa variante, l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo è riuscita a risvegliare l'interesse degli investitori per una categoria di prodotto che, con l'avvento dei certificati a cedola incondizionata, rischiava di entrare in crisi. Va sottolineato come il 7% in tre anni corrisponda a un rendimento idoneo a difendere il capitale dall'inflazione. E' significativo il fatto che la barriera, peraltro valida solo alla scadenza, verrà presumibilmente fissata a un livello di circa 1.500 punti, tenuto conto dei 2.750 punti attualmente quotati dall'indice, un valore neanche lontanamente avvicinato sui minimi di marzo 2009.

EXPRESS CON REBATE	
Certificato	Express
Emittente	Banca IMI
Sottostante	Eurostoxx 50
Barriera discreta	55%
Emissione	30/09/2010
Rebate	7%
Coupon annuo in caso di rimborso anticipato	10%
Scadenza	16 settembre 2013
Isin	XS0539151679
Quotazione	prevista in Lussemburgo

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca Aletti : I livelli del Planar

Banca Aletti rende noti i livelli iniziali del Planar Certificate legato all'indice Eurostoxx Oil&Gas, identificato dal codice Isin IT0004627912, che il 27 agosto ha terminato la fase di sottoscrizione. In dettaglio per questo certificato è stato rilevato in data 31 agosto il livello iniziale dell'indice a 286,24 punti da cui è stato calcolato al 85%, ossia a 243,3 punti, il livello di protezione. Per quanto riguarda le altre caratteristiche il certificato, che scadrà il 31 agosto 2015, ha la partecipazione al rialzo fissata al 135% mentre il rapporto planar è pari a 1,18. La stessa emittente inoltre comunica che per il certificato in oggetto durante il periodo di collocamento sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 761 soggetti per un totale di 89.482 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 8.948.000 euro.

Deutsche Bank incrementa nuovamente i Bonus su Enel

Deutsche Bank ha comunicato che in data 3 settembre ha proceduto con l'emissione di 10.000 certificati Bonus legati al titolo Enel con scadenza 17 dicembre 2010 identificati dal codice Isin DE000DB5P0Y4. L'emittente specifica che questa emissione è parte integrante dei 70.000 certificate già in negoziazione. Si ricorda che il certificato alla data di scadenza riconoscerà un Bonus del 24,5% sui 100 euro nominali se il titolo nel periodo non violerà la barriera posta a 2,4241 euro. A conferma del grande interesse per questo certificato, è da notare che da giugno, con questo ultimo incremento, gli strumenti a disposizione sono saliti a 80000 dai 45.000 precedenti.

I Rollover della settimana

A partire dall'8 settembre, il Minifuture Certificate con codice ISIN NL0006265415, emesso da The Royal Bank of Scotland con sottostante il future Euribor a 3 mesi, ha subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica della parità. In particolare si è passati dalla scadenza di settembre 2010 a quella di dicembre 2010.

Precisazioni sulle date degli Ep Short di SogGen

Tramite un comunicato diffuso da Borsa Italiana, Société Générale precisa che la data di valutazione finale di una serie di Equity Protection Short sarà l'11 ottobre 2010. I certificati interessati sono l'EP Short su Eurostoxx 50 con codice Isin DE000SG1DQT9, l'EP Short su Nikkei 225 con codice Isin DE000SG1DQU7, l'EP Short su S&P500 con codice Isin DE000SG1DQV5, l'EP Short su S&P Bric con codice Isin DE000SG1DQW3 l'EP Short su Hang Seng China Enterprise con codice Isin DE000SG1DQX1, l'EP Short su CECE Eur con codice Isin DE000SG1DQY9 e infine l'EP Short su RDX con codice Isin DE000SG1DQZ6. Si ricorda che la data di scadenza è per tutti il 18 ottobre 2010.

Mancato il rimborso per l'Express RBS

Per l'Express su Eurostoxx 50 di The Royal Bank of Scotland identificato dal codice Isin NL0009058601 il 31 agosto scorso si è chiusa l'ultima, e anche unica, finestra di uscita anticipata. Nella data di osservazione prevista infatti, la chiusura dell'indice europeo a un livello inferiore ai 2775,17 punti non ha consentito che si attivasse l'opzione che avrebbe consentito agli investitori di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un premio del 10,5%. Pertanto tutto è rimandato alla data di scadenza prevista per il 31 agosto 2011. Si ricorda inoltre che la barriera, capace di garantire la restituzione del capitale in caso di un andamento negativo dell'indice è posta a 1942,60 punti e sarà osservata solo alla data di valutazione finale.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Vorrei con il vostro aiuto capire meglio questo certificato di JP Morgan, NL0006311334 su Fiat barriera a 3,45 euro scadenza 15 agosto 2011, spread 3,25%. Costa circa 100 e paga la cedola trimestrale euribor + spread. Nel periodo febbraio-marzo 2009 Fiat però e' scesa sotto la barriera quindi da quello che ho capito io non dovrebbe pagare cedola . Però nelle note riportate nella scheda del certificato sul sito di certificatiederivati c'e un tasso di cedola con relativa data. Se il certificato scende sotto non paga cedola per la scadenza successiva oppure fino alla scadenza ? Il rimborso del certificato e' 100 oppure varia a seconda che abbia toccato o meno la barriera?
Grazie e Cordiali saluti *S.P.*

Gentile lettore,
la sua domanda relativa a questo interessante certificato ci ha spinto a dedicargli nuovamente lo spazio del "Certificato della Settimana". Come potrà constatare nell'articolo, nonostante Fiat abbia fatto registrare valori intraday inferiori alla barriera, non ha mai chiuso al di sotto della stessa salvando il certificato dal temuto Knock Out che avrebbe fatto decadere il pagamento delle cedole successive all'evento. Per le altre caratteristiche la rimandiamo a quanto scritto nell'articolo.

Spett.le Redazione desideravo sapere il lotto minimo di negoziazione del Certificato Athena Doppia Chance NL0009098771. C'è una regola precisa in merito? *G.P.*

Gentile lettore,
per il certificato da lei indicato, quotato su Cert-X, il lotto minimo di negoziazione è pari a 1 certificato. Più in generale per gli Investment Certificate, quotati su qualsiasi mercato, il lotto minimo di negoziazione è pari a 1 certificato. Per i Leverage invece c'è una distinzione a livello di emittente: in particolare i Minifuture di RBS prevedono un lotto minimo di 10, mentre per i Turbo di BNP Paribas il minimo è pari a 100 pezzi.

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, ho un quesito da porvi in merito alla velocità di adeguamento del sottostante sullo strumento IT0004613185. Trattasi di un Equity Protection fresco di quotazione sul mercato secondario che quota attorno ai 98€ in questo momento (ha una durata di 5 anni, cap di 149 € e protezione a 95€).
La mia domanda è semplice: conviene acquistarlo subito oppure bisognerebbe aspettare almeno una certa percentuale di tempo, in modo che il valore del certificato inizi effettivamente a seguire la performance del sottostante? Non vorrei acquistarlo subito e trovarmelo allo stesso identico prezzo tra due anni, perché, mancandone ancora tre alla scadenza (totale cinque), il suo valore rimarrebbe quasi invariato. Oppure secondo voi è un effetto trascurabile ed il certificato comincerà subito a replicare il sottostante, anche se in modo più blando vista la lontananza temporale?

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è un Equity Protection Cap emesso da Banca IMI con sottostante l'indice S&P Bric 40, composto da 40 titoli azionari rappresentativi dell'economia brasiliana, russa, indiana e cinese. Questo prodotto permette di sfruttare l'enorme potenziale di crescita di questi paesi senza essere costretti ad assumersi i rischi tipici di un investimento di questo genere. Infatti, anche qualora alla data di scadenza, fissata per il 30 giugno 2015, il sottostante abbia messo a segno una performance negativa, il certificato rimborserà comunque 95 euro, corrispondenti ad un livello di protezione di 2237,317 punti. Diversamente, nel caso in cui l'indice a scadenza si trovi sopra il livello strike di 2355,07 punti, l'investitore potrà beneficiare integralmente di tale incremento di valore. Tuttavia, l'inserimento all'interno della struttura opzionale di un cap a 3509,05 punti, limita il guadagno massimo potenziale a 149 euro. Dato il funzionamento del prodotto, l'attuale prezzo lettera di 98,5 euro, a fronte di 2410,76 punti di S&P Bric 40, fa sì che la perdita massima in cui può incorrere un investitore che comprasse oggi il certificato sia di 3,5 euro, ovvero il 3,6% del capitale investito. A fronte di un rischio così contenuto, il certificato offre tuttavia la possibilità di guadagnare fino al 51,3%, pari al 10,65% annuo, qualora il sottostante riesca a mettere a segno una performance del 46% in poco meno di 5 anni.

VARIAZIONE DEL DELTA

SPOT	07/09/2010	01/02/2013	30/05/2015
2200,00	28,9	40,23	56,44
2364,71	29,33	41,88	87,7
2529,41	29,3	42,27	98,06
2694,12	28,88	41,58	99,64
2858,82	28,17	40,06	99,11
3023,53	27,23	37,92	95,1
3188,24	26,12	35,37	82,34
3352,94	24,9	32,59	59,15
3517,65	23,61	29,72	33,23

FONTE: BLOOMBERG

Inoltre, come lei giustamente evidenzia, il prodotto presenta la problematica tipica delle strutture a capitale protetto soprattutto se dotate di cap, ovvero la bassa reattività alle variazioni di valore dell'attività sottostante. Una misura del grado di sensibilità del certificato alle oscillazioni del sottostante ci è fornita dalla somma dei delta delle opzioni che lo compongono, che per lo strumento in questione risulta pari al 29,37%.
Questo vuol dire che per ogni punto percentuale di variazione del prezzo di mercato del sottostante, il prezzo dell'Equity Protection Cap varierà solo dello 0,29%. Tuttavia, il delta non è una misura statica, dal momento che varia notevolmente col grado di moneyness e con il passare del tempo. Infatti, se da una parte quanto più l'opzione sarà in-the-money tanto più alto sarà il suo delta, dall'altro il delta di un opzione aumenta con l'avvicinarsi della scadenza, fino ad assumere per le opzioni ITM un valore pari al 100% il giorno della scadenza.
Ovviamente, la relazione del delta con la variabile temporale non è lineare ma diventa tanto più forte quanto più si è vicini alla scadenza. Come è possibile, notare dai dati esposti in tabella, l'Equity Protection Cap sarà poco reattivo per gran parte della sua durata e solo quando ci si troverà in prossimità della scadenza il prodotto replicherà quasi perfettamente le oscillazioni dell'indice dei paesi emergenti. Pertanto, è preferibile acquistare il prodotto solo qualora si sia intenzionati a mantenerlo in portafoglio fino a scadenza, o comunque per un periodo di tempo sufficientemente lungo.
Diversamente, nel caso in cui il fine sia quello di beneficiare di eventuali escursioni di prezzo nel breve periodo, il nostro consiglio è quello di orientarsi verso prodotti più reattivi (come ad esempio i Bonus Certificate) o, se intende mantenere lo stesso livello di rischio, su Equity Protection con vita residua inferiore.

di Vincenzo Gallo

BONUS CAP ALLA RESA DEI CONTI

Sono giunti a scadenza quattro Bonus Cap di BNP Paribas. Salva la barriera, per qualcuno in modo rocambolesco, l'unico rimpianto è legato al Cap

Nell'immaginario collettivo l'investimento che piacerebbe avere in portafoglio è quello in grado di offrire la massima protezione e allo stesso tempo elevati profitti. Una chimera inseguita da molti che si scontra con la realtà dei fatti: infatti come più volte è stato scritto usando la metafora della coperta, "la lunghezza è sempre quella, o si lascia scoperta la testa o i piedi". Ciò significa che non si può avere tutto ma è necessario giungere a dei compromessi. A questo si aggiunge che in ambito finanziario il compromesso non è mai lo stesso ma muta in funzione delle variabili di mercato che sono in continua, e a volte molto veloce, evoluzione. Come si potrà meglio leggere nel Punto Tecnico di questo numero, uno degli elementi che maggiormente ha avuto influenza negli ultimi due anni è la volatilità. Più questa risulta in crescita e più le opzioni che costituiscono la base dei certificati di investimento con protezione incondizionata hanno un costo maggiore. Al contrario, più questa è elevata e minore è il costo dell'opzione esotica responsabile del pagamento del bonus nei certificati Bonus. Va da se quindi, che lo stesso certificato sul medesimo sottostante offra delle condizioni migliori o peggiori a seconda di dove si posiziona la volatilità al momento della strutturazione. Per fare un esempio pratico nell'ambito dei Bonus , se nei primi mesi del 2009, con la volatilità alle stelle, venivano presentati sul mercato certificati con bonus elevati e barriere anche al 50% degli strike iniziali, con il trascorrere dei mesi e a seguito del recupero messo a segno dai mercati, che implicitamente è stato accompagnato da una volatilità in contrazione, per strutturare dei Bonus con analoghe caratteristiche le emittenti si sono trovate costrette ad applicare il cap, ossia un'opzione che fissa un tetto massimo di rendimento. Quindi per fugare i dubbi dei più maliziosi che pensano che l'emittente prevedendo un rialzo del mercato possa trarre beneficio dalla presenza di un limite ai guadagni per l'investitore, possiamo spiegare tecnicamente e molto semplicemente che così non è. Nella pratica il cap viene strutturato per mezzo della vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si vuole fissare come tetto e consen-

x-markets

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

I BONUS CAP SU FIAT		
Isin	NI0009098334	NI0009330034
Emittente	Bnp Paribas	Bnp Paribas
Sottostante	Fiat	Fiat
Emissione	01/09/2009	02/03/2010
Strike	8,045	8,25
Barriera	65% (5,23)	65% (5,3625)
Bonus	110 € (8,85)	104 € (8,58)
Cap	110 € (8,85)	104 € (8,58)
Scadenza	01/09/2010	01/09/2010

te all'emittente di incassare un premio che serve a compensare il maggior esborso pagato per le opzioni principali salite proprio per via della contrazione della volatilità.

I BONUS CAP SU FIAT

Compreso il motivo dell'esistenza del cap che in molti casi fa storcere il naso agli investitori entriamo nel vivo dell'analisi dei certificati che in questi giorni sono arrivati a scadenza iniziando da due Bonus Cap su Fiat, emessi l'uno a marzo 2010 e l'altro a settembre 2009, da BNP Paribas. I due certificati si presentavano con uno strike quasi identico, distante tra loro solo 2,5 punti percentuali, e più in particolare per l'emissione più recente pari a 8,25 euro contro gli 8,045 euro del secondo. Per quanto riguarda la barriera, di tipo continuo per entrambi, questa era fissata al 65% del livello iniziale, ossia rispettivamente a 5,36 e 5,23 euro. Le differenze tra i due prodotti erano relative alla durata, pari a soli 6 mesi per il primo e a 12 mesi per il secondo, e di conseguenza all'entità del bonus, ossia il 4% contro il 10%. I due certificati sono arrivati a scadenza senza mai rischiare l'evento barriera e, anzi, con Fiat che addirittura è sempre rimasta al di sopra degli strike, e hanno pagato quanto previsto, ossia 104 euro e 110 euro rispetto ai 100 euro versati in fase di emissione. Logicamente la rilevazione finale del titolo a 9,65 euro ha lasciato un po' di amaro in bocca proprio per via del cap che ha consentito di approfittare solo in parte dei circa 15 punti percentuali di rialzo del Lingotto, ma va considerato che lo stesso risultato si sarebbe potuto ottenere anche qualora il titolo della casa automobilistica avesse perso nel periodo fino al 35% dai livelli iniziali.

UN BONUS VIETATO AI DEBOLI DI CUORE

Una caratteristica, questa, che hanno potuto apprezzare appieno i possessori di un terzo Bonus Cap arrivato a scadenza il 1 settembre scorso. Il percorso è stato decisamente più contorto e più di qualche brivido lo avranno sicuramente provato i possessori di questo strumento legato al titolo Unicredit. Ripercorrendo tutta la sua storia, il certificato è stato emesso il primo settembre 2009 e fissava lo strike a 2,5359 euro. Pertanto la barriera, essendo prevista anche in questo caso al 65%, veniva calcolata a 1,5276 euro mentre il rendimento massimo dello strumento si sarebbe in ogni caso fermato al 10%, corrispondente a un livello del titolo di 2,59 euro. Nei primi 6 sei mesi gli investitori hanno potuto dormire sogni tranquilli poiché seppur con una quotazione sotto il livello iniziale, Unicredit si è mantenuta stabilmente sopra la soglia, anche psicologica, dei 2 euro. I guai sono però iniziati il 5 marzo 2010 quando, rotto questo supporto, il titolo ha subito un'accelerazione ribassista che ha portato a distanza di soli due mesi, il 7 maggio per la precisione, a far segnare un minimo intraday proprio a 1,53 euro. Per fortuna per la violazione della barriera di questi certificati viene considerato valido solo il prezzo di chiusura e il repentino recupero di Unicredit fino a 1,629 euro al termine della seduta ha permesso al certificato di salvarsi. La conferma dello scampato pericolo si è però avuta il giorno successivo, con un recupero record che ha permesso al titolo bancario di recuperare i 2 euro di quotazione.
Malauguratamente il sollievo per i possessori è durato solo qualche giorno in quanto il movimento tecnico di pull back ha riportato nel giro di sole due settimane i prezzi nuovamente a testare pericolosamente la soglia della barriera. Il 25 maggio, con un nuovo minimo intraday a 1,568 euro sembravano esserci ben poche speranze di farla franca ma anche in questa seconda occasione la chiusura al di sopra di 1,70 euro ha tenuto in vita l'opzione a barriera. Il punto più basso della tortuosa avventura di questo Bonus si è però registrato il 6 giugno scorso, con un minimo intraday a 1,506 euro e una chiusura a 1,565 euro, livello da cui è partito finalmente il rialzo definitivo che ha consentito ad Unicredit di lasciarsi definitivamente alle

IL BONUS CAP SU UNICREDIT	
Isin	NI0009098342
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Unicredit
Emissione	01/09/2009
Strike	2,3559
Barriera	65% (1,5276)
Bonus	110 € (2,5874)
Cap	110 € (2,5874)
Scadenza	01/09/2010

spalle la soglia psicologica degli 1,50. A scadenza, il titolo dell'istituto di Piazza Cordusio ha fatto segnare una chiusura a 1,928 euro decretando il successo finale di questo strumento. Pertanto gli investitori, seppur con qualche palpitazione, hanno potuto rientrare dei 100 euro versati in fase di emissione più il promesso bonus del 10% con il titolo che ha chiuso nello stesso periodo con un bilancio negativo del 18,16%. Va peraltro sottolineato come questo Bonus Cap sia stato preso di mira dagli acquisti, ma anche dalle vendite, nei momenti di maggiore indecisione sulla tenuta della barriera e come in molti siano riusciti a garantirsi una plusvalenza di diversi punti percentuali in poche settimane scommettendo sulla mancata rottura della barriera.

PERCORSO NETTO PER IL BANCO POPOLARE

Percosso netto invece per l'ultimo dei quattro Bonus Cap che sono giunti a scadenza, legato a un altro titolo bancario, ossia il Banco Popolare. Così come per l'analoga emissione su Fiat, il bonus offerto era pari al 4% mentre lo strike veniva fissato a 4,6075 euro. La barriera calcolata anche in questo caso al 65% risultava posta a 2,99 euro e il cap, posto al 10%, non avrebbe consentito di partecipare ai rialzi del titolo che lo avrebbero portato al di sopra dei 4,79 euro. Come si diceva il percorso è stato tranquillo e più che preoccuparsi della barriera il problema è stato rappresentato dal cap che non ha consentito di seguire la volata del titolo oltre 7 euro.
Dopo aver segnato il massimo il titolo ha tuttavia iniziato nuovamente a scendere ritornando, tra alti e bassi, a valori molto vicino allo strike del certificato senza allontanarsi troppo. I 4,52 euro del primo settembre hanno pertanto fatto si che venissero restituiti i 104 euro del nominale maggiorato del bonus.

IL BONUS CAP SU BANCO POPOLARE

Isin	NI0009330067
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	Banco Popolare
Emissione	02/03/2010
Strike	4,6075
Barriera	65% 2,99
Bonus	104 € (4,79)
Cap	104 € (4,79)
Scadenza	01/09/2010

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

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

Bmarkets

Scudo 6x6

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

codice ISIN IT0006715418

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

BARCLAYS

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

I CERTIFICATI IN QUOTAZIONE SULL'IS DI FINECO

CERTIFICATI QUOTATI SULLA PIATTAFORMA FINECO

Isin	Emittente	Nome	Sottostante	Strike	Partecipazione	Protezione	Prezzo Lettera	Scadenza
NL0006135931	The Royal Bank of Scotland	CASH COLLECT	FTSE Mib	38554	100%	-	52	21/12/2010
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel spa	7,08	100%	100%	7,34	11/03/2011
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,589	105%	90%	1,6	11/03/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3784,27	100%	-	78,82	28/03/2011
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3414,46	100%	-	76,58	29/04/2011
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	32743	-	-	66,04	07/06/2011
DE000SAL5A73	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	35393	150%	-	55,98	16/06/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	90,8	22/07/2011
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28369	-	-	82,74	29/07/2011
DE000SBL7JT8	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3791,4	140%	-	69,43	18/08/2011
NL0009058601	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS	Eurostoxx 50	2775,17	-	-	102,61	24/08/2011
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28789	-	-	77,85	29/08/2011
NL0000706133	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	15557,45	102%	90%	89,72	27/09/2011
NL0000706125	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	90,3	27/09/2011
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	39302	160%	-	49,87	24/10/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Basket di fondi	-	-	-	859,1	24/11/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100	163%	-	47,98	28/11/2011
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862	121%	90%	89,8	30/11/2011
GB00B1G6S488	Goldman Sachs	CERTIFICATE	GS Absolute Return Tracker I Index	-	-	-	905	22/12/2011
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434	160%	-	47,21	29/12/2011
NL0000764421	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	87,9	28/01/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	FTSE Mib	41616	155%	-	46,21	27/02/2012
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4250,3	-	-	68,79	27/02/2012
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Basket di fondi	-	-	-	999,78	30/03/2012
NL0000816890	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337	-	100%	97,12	30/03/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	Eurostoxx 50	4181,03	155%	-	61,43	06/04/2012
XS0294584569	JP Morgan	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	43303	100%	100%	97,61	30/04/2012
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4367,83	-	-	65,1	30/04/2012
NL0000836393	The Royal Bank of Scotland	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Basket di fondi	990	-	-	1316,1	30/04/2012
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Basket di fondi	-	-	-	807,96	31/05/2012
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4463,52	-	-	60,89	07/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	4112,1	100%	-	61,96	29/06/2012
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114	-	100%	97,73	29/06/2012
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4244,58	-	-	67	27/07/2012
XS0305963661	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	-	-	-	838,01	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	-	-	-	850,57	30/07/2012
XS0305959552	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	-	-	-	900,41	30/07/2012
DE000HV78AV8	Unicredit Bank AG	EXPRESS	Eurostoxx 50	2660,84	-	-	97,34	24/08/2012
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	16301,39	135%	60%	57,02	31/08/2012
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Basket di fondi	-	-	-	839,5	14/09/2012
NL0006029662	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071	95%	100%	95,6	26/09/2012
NL0006044745	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512	100%	-	100	24/10/2012
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367	100%	90%	102,49	07/11/2012
USU4807T4804	JP Morgan	TWIN WIN	S&P 500 Index	1428,23	100%	-	73,44	30/11/2012
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866	120%	90%	88,41	28/12/2012
USU481223001	JP Morgan	TWIN WIN	FTSE Mib	34234	170%	-	54,47	30/01/2013
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank AG	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3737,11	150%	-	66,38	25/02/2013
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	Basket ETF	-	-	80%	808	28/02/2013
NL0006308249	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346	100%	100%	95,12	30/06/2013
NL0006328627	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331	120%	100%	95,27	31/07/2013
DE000HV78AU0	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	21547,84	-	-	93,84	05/08/2013

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

ANCORA SOTTO I RIFLETTORI

L'Equity Income su Fiat di Jp Morgan Chase da miracolato a protagonista

Le numerose domande che giungono nella casella email della nostra redazione ci spingono a tornare a parlare dei sempreverdi Equity Income di Jp Morgan Chase. Il successo di questi certificati è da ricondurre alla semplice e particolare struttura che permette di ottenere un rendimento sotto forma di flusso cedolare vincolato alla sola condizione del mantenimento di un livello barriera fissato al 30% dello strike.

Ad attrarre maggiormente l'interesse degli investitori è stato fin da subito l'Equity Income sul titolo automobilistico Fiat, in scadenza il 15 agosto 2011, identificato dal codice Isin NL0006311334. Un certificato per certi versi miracolato visto quanto successo oltre un anno orsono. Infatti il 24 febbraio 2009, nel momento di maggiore difficotà dei mercati azionari, il titolo del Lingotto è finito sotto la soglia della barriera posta a 3,45 euro facendo segnare un minimo a quota 3,3175 euro. Fiat è riuscito tuttavia a recuperare in chiusura il livello barriera che ancora oggi consente al certificato di mantenere salde le sue caratteristiche fondamentali.

Il certificato riconosce con cadenza trimestrale una cedola variabile legata all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno spread del 3,25%. Questo meccanismo di indicizzazione ha consentito agli investitori di incassare, nei due anni trascorsi dall'emissione, inclusa l'ultima cedola di 1 euro liquidata il 20 agosto scorso, un totale di 10,54 euro che, sui 100 euro nominali, rappresentano un rendimento del 5,27% annuo semplice.

Per quanto riguarda i corsi del certificato, attualmente si è tornati nei pressi del valore di emissione dopo essere scesi, in corrispondenza della forte flessione subita dal titolo a febbraio 2009, fino a un minimo di circa 30 euro. Ed è proprio alla luce della possibilità di acquistare il certificato a circa 100 euro, il valore nominale, con il titolo in quotazione a circa 9,92 euro che, a poco meno di un anno dalla scadenza, si aprono interessanti opportunità.

DUE ANNI DI CEDOLE

DATA EROGAZIONE	IMPORTO IN €
20/11/2008	2,1
20/02/2009	1,94
20/05/2009	1,29
20/08/2009	1,16
20/11/2009	1,06
20/02/2010	1,04
20/05/2010	0,95
20/08/2010	1
TOTALE CEDOLE	10,54

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Al 20 novembre prossimo si potrà incassare, fatta salva la barriera, una cedola del 4,153% su base annua corrispondente a circa 1,308 euro per certificato, calcolata sulla base della rilevazione del tasso di riferimento interbancario europeo all'11 agosto scorso, pari allo 0,903% maggiorato, maggiorato di uno spread del 3,25%. La barriera che farebbe decadere l'opportunità di incassare la cedola sembra essere allo stato attuale a una distanza più che ragguardevole, dal momento che per essere violata il titolo Fiat dovrebbe far registrare in chiusura di seduta un valore distante circa 65,22 punti percentuali dai livelli attuali.

Qualora ciò dovesse malauguratamente verificarsi, il certificato pagherà un'ultima cedola di importo pari alla somma dei ratei corrispondenti ai giorni compresi tra la data di osservazione trimestrale precedente e la data in cui è stata violata la barriera, mentre il rimborso finale verrà calcolato sull'effettiva performance realizzata dal titolo. Questo porterebbe a far pesare il premio che attualmente si paga sul certificato, pari a circa il 13,7%. Inoltre, con l'evento barriera decadrebbe anche il Cap che limita il rimborso ai 100 euro nominali.

Ciò significa che qualora il titolo della casa automobilistica torinese fosse capace di recuperare e oltrepassare lo strike dopo aver toccato la barriera, si sarebbe in grado di partecipare alla sua performance dall'emissione alla stregua di un classico Benchmark.

GLI EQUITY INCOME SU FIAT

Certificato	Equity Income
Emittente	J.P. Morgan Chase
Sottostante	Fiat
Emissione	13/08/2008
Scadenza	15/08/2011
Nominale	100 euro
Strike	11,5 euro
Barriera	3,45 euro
Violata ?	no
Spread su Euribor 3m	3,25%
Mercato	Sedex
ISIN	NL0006311334

Di Giovanni Picone

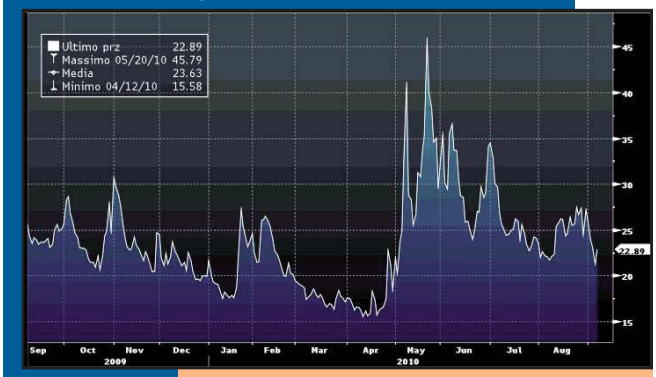
VOLATILITA' NEL MIRINO

A quattro mesi dall'accelerazione record registrata dalla volatilità, i principali indici di deviazione standard hanno praticamente riassorbito lo strappo

Questa settimana, caratterizzata da un deciso rientro della volatilità sui maggiori mercati mondiali, cogliamo l'occasione per dedicare ampio spazio all'osservazione della stessa sui principali sottostanti utilizzati dagli emittenti per la strutturazione dei certificati di investimento. Reduce dal maggio nero, mese nel quale la volatilità sui mercati azionari era tornata seriamente a far paura registrando le più elevate variazioni giornaliere della sua storia con l'indice Vix capace di passare dai minimi toccati a quota 15,58 fino ad un massimo toccato in area 46 in circa dodici giorni di borsa aperta, l'indice di volatilità del maggiore indice americano, l'S&P500, indiscusso indicatore di sentiment nonché principale barometro del nervosismo presente sui mercati, si sta dirigendo nuovamente verso i minimi di periodo in risposta al rapido dissolversi dei timori dal lato macroeconomico.

La correlazione inversa esistente tra mercato cash e volatilità non si scopre certo oggi, ma è bene sottolineare che il movimento ribassista della volatilità implicita è stato causato dal contemporaneo recupero dei mercati azionari partito dal bottom raggiunto nel mese di giugno.

L'ANDAMENTO DEL VIX



FONTE: BLOOMBERG

I TOP15 PER VOLATILITA'

Per fini puramente analitici, tra i 316 sottostanti oggetto di emissione, abbiamo provveduto a stilare una particolare classifica, riportata nella tabella qui a lato, che individuasse quelli caratterizzati dalla volatilità implicita maggiore. In particolare, facendo riferimento all'IVol 100% 3m, ovvero alla volatilità implicita a tre mesi con moneyness pari al 100%, tra i Top 15 non stupisce che si trovino ben nove titoli appartenenti al settore finanziario, sintomo di come questo comparto ancora non abbia smaltito completamente il nervosismo accumulato durante la crisi finanziaria e anzi, come le recenti notizie potrebbero pesare ulteriormente sui bilanci delle banche.

TOP 15 VOLATILITÀ

SOTTOSTANTE	VOLATILITÀ
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	40,795
NOKIA OYJ	40,694
INFINEON TECHNOLOGIES AG	38,896
ING GROEP	38,535
AXA	38,070
EUROSTOXX BANKS	37,862
BNP PARIBAS	37,053
FIAT	36,947
INTESA SANPAOLO	36,855
NYSE ARCA AIRLINE	36,417
UNICREDIT	36,228
STMICROELECTRONICS	34,831
MEDIOLANUM	34,348
COMMERZBANK AG	34,294

ELABORAZIONE DATI: BLOOMBERG

Come cercheremo di spiegare meglio in seguito, sono proprio quei certificati strutturati con opzioni esotiche e scritti su sottostanti fortemente volatili che potrebbero rendere al meglio in un contesto di moderata ripresa dei corsi borsistici.

Quest'ultimi beneficerebbero infatti non solo della performance positiva

X-markets Deutsche Bank

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 07.09.10
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	75,00%	4,00%	98,65
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Eurostoxx 50	2906,92	60,00%	10,00%	101,40

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 07.09.10
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	60,0%	110,00%	100,00
DE000DB5V9Y7	REVERSE BONUS	Eurostoxx 50 (Return)	4.400,00	127,5%	115,00%	107,35
DE000DB5V5Y5	BONUS CON CAP	Eurostoxx 50	2.900,00	60,00%	110,00%	103,10

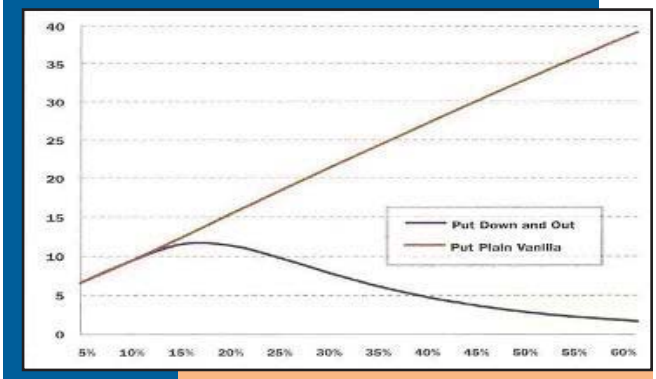
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

messa a segno dal sottostante ma soprattutto della contestuale riduzione della volatilità implicita che si traduce in un aumento dei prezzi delle barrier option, implicitamente contenute nel certificato.
Osservando l'attuale fase di mercato, poi, si comprende il motivo per cui i prodotti Bonus certificate non siano oggi proposti dagli emittenti con la costanza di un tempo, a meno che la scelta ricada su sottostanti caratterizzati da una deviazione standard sopra la media di mercato, oppure a meno di intervenire in maniera decisa o sulla scadenza o sul posizionamento del livello invalidante oppure ancora sul bonus di rendimento promesso. Non a caso, è bene sottolinearlo, proprio una delle ultime emissioni di Sal.Oppenehim dotate di opzioni barriera abbia riguardato ben otto dei quindici titoli più volatili, concentrando ben quattro emissioni di Easy Express Certificate su Société Générale e altrettante su Nokia.

I CERTIFICATI SENSIBILI

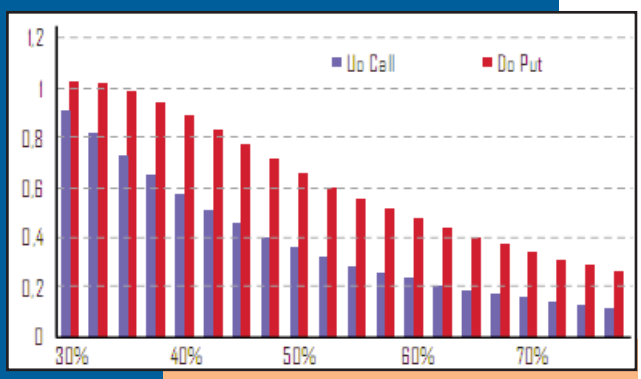
Dopo aver fornito una panoramica generale sui sottostanti caratterizzati da maggiore volatilità, per comprendere ancor più nel dettaglio come essa rappresenti un fattore fondamentale nella costruzione dei certificati analizziamo come le sue oscillazioni siano capaci di premiare in maggiore misura una tipologia di struttura in un dato contesto di mercato nonché influenzare le scelte degli emittenti per la strutturazione di nuovi prodotti. In finanza un'opzione a barriera è un particolare contratto che subordina il proprio esercizio al fatto che il sottostante salga al di sopra o scenda al di sotto di un determinato livello.
Questo particolare tipo d'opzione è in tutto simile a una classica opzione lineare, anche detta plain vanilla, con l'aggiunta del legame a un evento aleatorio futuro. Una prima distinzione va sicuramente fatta tra le opzioni con clausola "In" che prevedono l'attivazione del payoff solo se il livello di barriera viene toccato o superato quelle che viceversa sono dotate di una clausola "out", che prevede la cessazione dello strumento con conseguente impossibilità di giungere a scadenza e di concretizzare il payoff.
La differenza tra un'opzione di tipo "tradizionale" e una con barriera è che lo strutturatore ha a disposizione un'assicurazione di portafoglio a un costo sensibilmente inferiore. Si comprende bene come, qualora la distribuzione dei prezzi del sottostante dovesse aumentare sensibilmente l'evento aleatorio diverrebbe via via più probabile, con un'ovvia ripercussione sui prezzi della barrier option.
Prendendo come riferimento le opzioni put down&out, la tipologia di exotic option maggiormente utilizzata dagli emittenti per la creazione di payoff atipici nei certificati, un aumento della volatilità a parità degli altri fattori che influenzano il prezzo delle opzioni, genera una diminuzione di prezzo delle opzioni con barriera mentre è bene ricordare come questo avrebbe un effetto positivo su una classica opzione lineare di tipo put. Fattispecie, questa, egregiamente sintetizzata dal grafico presente in pagina che mette in relazione volatilità e prezzo delle opzioni.
Analogamente per un'opzione barriera con facoltà up&out vale il discorso opposto. Infatti, facendo riferimento anche in questo caso ad una generica simulazione con il sottostante pari a 100, lo strike a 120, una durata di 252 giorni e con una barriera posta a 140, stressando la struttura facendo muovere la volatilità in un range compreso tra il 30% e l'80%, notiamo come quanto risulti essere più conveniente acquistare l'opzione esotica in oggetto quando la volatilità del sottostante si trovi su elevati livelli e come la funzione prezzo risulti assumere un andamento decrescente rispetto alla volatilità stessa.

OPZIONE ESOTICA VS PLAIN VANILLA



FONTE: ADVISOR

VARIAZIONE PREZZO VS VOLATILITÀ



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA ENI

E' un quadro caratterizzato da parecchia incertezza quello di Eni. Il grafico settimanale mostra, oltre all'intreccio delle medie mobili a 14 e 55 settimane, la difficoltà di Eni a riportarsi sopra i 17,78 euro, con un tentativo avvenuto a inizio anno ma non confermato in chiusura di ottava. Il segnale positivo che ne scaturirebbe aprirebbe la via per i target più immediati a 19,5 e 20,70 euro. Prima di tentare un nuovo attacco alla resistenza descritta, tuttavia, Eni dovrà guardarsi alle spalle dal supporto intermedio a 15,40, la cui violazione favorirebbe un pericoloso test di area 14,60 euro.

ENI (settimanale)

FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE ENI

Ad eccezione di Bp, penalizzata dai problemi nel golfo del Messico, il titolo Eni è stato uno dei più penalizzati all'interno del comparto petrolifero nel corso degli ultimi 12 mesi complice anche la maggiore volatilità del listino milanese. Dal confronto con i principali competitor (BP, Total, Royal Dutch Shell) si può osservare che il rapporto p/e stimato per il 2010 di Eni è in linea con il settore, lasciando al titolo modesti spazi di rivalutazione.

ENI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
BP	414	5,68	1,41	-23,76
Royal Dutch Shell	22	7,26	1,26	11,32
Repsol	19	8,78	1,01	8,90
Total	38	7,50	1,41	-5,77
ENI	16	7,52	1,22	-4,02

*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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

PAC
Crescendo Plus

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

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETE GENERALE

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

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