

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 200
13 ottobre 2010

APPROFONDIMENTO

Il debutto di una big
Macquarie Oppenheim

BOND CORNER

La nuova Royal gioca con lo spread
Fari accesi sulla nuova proposta RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE

La prima volta del franco svizzero
La nuova emissione di Banca IMI

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Liscio o con ghiaccio
Un Bonus con Barriera molto lontana

COME È ANDATA A FINIRE

Italian Certificate Awards
Le passate edizioni

PUNTO TECNICO

Una protezione Express
La novità di casa Deutsche Bank

Cinque, quattro, tre, due, uno...200! Il conto alla rovescia partito 5 settimane fa si conclude oggi, con la pubblicazione del duecentesimo numero del Certificate Journal. 200, come le settimane che abbiamo trascorso assieme da settembre 2006 ma anche come i certificati che abbiamo analizzato negli ultimi 20 numeri. Ogni settimana, infatti, vi proponiamo l'analisi puntuale di almeno 10 certificati già quotati o in fase di collocamento e questo, in un panorama di informazione economica avara nei confronti dei certificati, è un motivo di orgoglio che ci spinge a continuare su questa strada. 200 però è anche il numero dei giorni che sono trascorsi da quando Macquarie Bank ha ufficializzato l'acquisizione della divisione Equity Derivatives di Sal.Oppenheim, al debutto in Borsa Italiana dei 21 Step Up che nei prossimi giorni daranno il via all'attività italiana della nuova Macquarie Oppenheim. Con il numero 200 il CJ festeggia un altro grande appuntamento, quello con la 4° edizione degli Italian Certificate Awards, che fra poco meno di 24 ore conoscerà i suoi vincitori. Prima però c'è ancora il tempo per fare tre passi indietro, tanti quanti sono stati i "certificati dell'anno" che si sono aggiudicati le precedenti 3 edizioni, per andare a verificare se con il tempo questi certificati hanno dimostrato di meritare con i risultati operativi il riconoscimento ottenuto. 880 sono i giorni che dividono il Certificato della settimana dalla scadenza e 42,57 sono i punti percentuali che questo Bonus promette in termini di guadagno se non verranno mai violati dall'indice Eurostoxx50 i minimi di marzo 2009. Diciassette, infine, sono i punti che l'euro, protagonista con il dollaro dei Sottostanti della settimana, ha guadagnato sul biglietto verde dai minimi di giugno. Venticinque quelli che ha perso dai massimi nei confronti del franco svizzero. I numeri li ho dati, non mi resta che augurarvi buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

La Storia continua

2000th

CERTIFICATE

JOURNAL

DI TITTA FERRARO

CENTO DI QUESTI CJ DA LEHMAN AL QE2

Correva il 24 settembre 2008 quando il Certificate Journal tagliò il traguardo delle tre cifre di pubblicazioni. Ancora non era stato raggiunto l'apice della crisi subprime con il cuore di Lehman Brothers che pulsava a battiti irregolari a poche settimane dalla bancarotta che ha fatto scattare l'allarme rosso a livello globale. Negli oltre due anni intercorsi tra il CJ 100 e oggi il mondo ha cambiato pelle, la recessione ha colpito le principali economie mondiali e la crisi greca ha messo a dura prova la tenuta dell'Eurozona. Le maggiori potenze della terra si sono più volte riunite per disinnesicare il virus della crisi, lanciare segnali di forza ai mercati, con l'obiettivo (perseguito nel tempo con sempre minore veemenza) di riformare il sistema finanziario e prevenire nuove crisi di uguale portata. L'arma usata con maggiore decisione per superare la crisi è stata invece quella degli stimoli non convenzionali all'attività economica e indubbiamente l'ondata di dollari, yuan ed euro stanziati dalle autorità economiche hanno assolto al dovere di risolvere le economie dalla peggiore recessione dalla Seconda Guerra Mondiale. Missione compiuta, si diceva a inizio 2010, ma progressivamente - complice anche la crisi del debito dell'eurozona - l'ottimismo ha lasciato spazio al timore di una nuova ricaduta recessiva. E se non ci sarà un "double dip", permane uno scenario di crescita economica inferiore rispetto al passato per le principali potenze economiche. In particolare, gli Stati Uniti hanno conosciuto una dura battuta d'arresto nel secondo trimestre, la disoccupazione non scende e il rischio del ristagno dei consumi è concreto. Pertanto con ogni probabilità la Federal Reserve accontenterà il mercato con una nuova tornata di quantitative easing. L'ormai inflazionato QE2 diventerà realtà già a inizio novembre se la congiuntura economica si confermerà debole, incapace di creare occupazione e con un'inflazione troppo bassa. Lo stesso Istituto centrale statunitense ha rivisto al ribasso per la terza volta consecutiva la crescita economica negli Usa nella seconda metà del 2010 rispetto a quanto previsto in precedenza. Contesto non certo incoraggiante che ha spinto gli investitori a vendere copiosamente il dollaro e comprare oro e yen. Parallelamente non è però assistito a una caduta dei mercati, anche la debolezza di agosto è stata più che controbilanciata dal settembre record per Wall Street (migliore dal 1939) che però non deve ingannare circa le ancora nebulose prospettive a breve-medio termine.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

DEBUTTO DI UNA BIG

Si prepara all'esordio sul mercato italiano Macquarie Oppenheim. Conosciamo l'emittente che ha ereditato il know how di Sal.Oppenheim nel campo dei certificati

Una presenza globale, con più di 14.000 collaboratori in 28 Paesi nel mondo, una leadership indiscussa in Asia sul mercato dei warrant e una riconosciuta competenza nel campo delle materie prime e delle infrastrutture. Sono le credenziali con cui Macquarie Bank, uno dei più importanti gruppi bancari australiani, si presenta sul mercato europeo con l'obiettivo dichiarato di espandere il proprio business. Lo sbarco nel Vecchio continente porta come data ufficiale il 6 aprile 2010, giorno in cui è stata conclusa l'acquisizione della divisione derivati di Sal.Oppenheim. Da questa operazione strategica è nata Macquarie Oppenheim, la piattaforma dedicata all'emissione di prodotti strutturati, ovvero certificati di investimento e strumenti obbligazionari rivolti a investitori professionali e retail. Con il marchio Macquarie Oppenheim, il gruppo australiano si propone di proseguire l'attività svolta finora con successo dal team Equity Derivatives di Sal.Oppenheim che, dalla nascita del mercato italiano dei certificati di investimento, si è distinto per la capacità di proporre innovazione nella creazione dei prodotti di investimento e per l'attenzione rivolta alla clientela.

DALLE ORIGINI AL MODELLO DI BUSINESS

Le origini di Macquarie risalgono alla Hill Samuel Australia, banca affiliata al 100% della Hill Samuel & co di Londra, fondata nel 1969 a Sydney. Macquarie ha ufficialmente iniziato le sue attività nel gennaio 1970 riuscendo ad affermarsi nel tempo a livello internazionale con un'ampia gamma di servizi bancari, finanziari, di consulenza, di investimento e gestione fondi. Attualmente la holding Macquarie Group Limited è quotata alla Borsa australiana e i vari settori di attività sono gestiti a livello satellitare. I servizi bancari del gruppo fanno capo alla Macquarie Bank Limited mentre altre attività nel campo dei servizi finanziari sono svolte da altre affiliate. Sin dalle origini

Macquarie ha saputo mettere le basi per una solida crescita finanziaria, adottando un modello di business ben diversificato e un approccio molto prudente nella gestione del rischio. Il modello di business, che anche nel 2009 ha consentito al gruppo di registrare utili per 1,05 miliardi di dollari australiani corrispondenti a una crescita del 21% rispetto all'anno precedente, si fa forte dell'apporto delle numerose divisioni operative, tra cui quella dedicata ai prodotti strutturati che ha contribuito nella misura dell'11% circa. Ciò ha permesso ai bilanci del gruppo non solo di rimanere solidi anche nei momenti più difficili del recente passato, bensì anche di finanziare una massiccia campagna di acquisizioni proprio nel momento in cui i principali gruppi bancari mondiali hanno accusato pesanti perdite.

COMPETENZA ED ESPERIENZA

Quando si parla di Macquarie il primo pensiero va a tre aree di competenza, sulle quali il gruppo ha costruito il proprio successo.

1. Nel campo delle materie prime Macquarie offre servizi di negoziazione, distribuzione, ricerca e hedging nel settore dei metalli, energia, ecologia, agricoltura, trasporti e prodotti di consumo di massa ed è annoverata tra i primi cinque operatori del London Metal Exchange.
2. Sui mercati asiatici è tra i principali emittenti di prodotti strutturati in Corea, Singapore e Hong Kong risultando l'emittente con la maggiore market share sui warrants.
3. Sul mercato delle infrastrutture può vantare una posizione di spicco a livello globale, con un patrimonio di fondi infrastrutturali con asset superiori ai 30 miliardi euro.

STEP UP PER LA PRIMA AL SEDEX

Per il debutto sul Sedex Macquarie Oppenheim ha scelto di puntare su una struttura semplice e collaudata: lo Step Up. L'emissione prevede la quotazione, a partire dal 15 ottobre, di 21 certificati scritti su altrettante blue chip a carattere internazionale. Il profilo di



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 12/10/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	99,55
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	102,05
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	114,9
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	104,8
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	123,85

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

payoff degli Step Up è semplice da comprendere. Ciascun certificato è contraddistinto dallo strike, rilevato sulla base del prezzo di apertura del titolo sottostante alla data strike, dal trigger e dall'importo express. Alla data di valutazione finale, prevista per tutti al 29 giugno 2012, se il sottostante si trova in chiusura di seduta a un livello pari o superiore allo strike, si ha diritto a ricevere l'importo express. Se si trova al di sotto dello strike ma almeno al livello trigger si ha diritto a rientrare in possesso del nominale. Infine se si trova al di sotto anche del trigger si ha diritto a ricevere il nominale diminuito dell'effettiva performance al ribasso subita dallo stesso a partire dallo strike. Scegliendo ad esempio uno degli Step Up proposti, quello su Intesa Sanpaolo, tutto diventa più chiaro. Il certificato mostra un livello strike a 2,308 euro e il trigger, calcolato a una distanza del 30%, a 1,62 euro. Alla data di valutazione finale se il titolo bancario si troverà a un livello pari o superiore a 2,308 euro si riceverà il rimborso dell'importo express, ossia 136 euro per un guadagno del 36% sul nominale. A prescindere dal livello rilevato a scadenza su Intesa Sanpaolo si sarà certi di aver guadagnato il 36%. Nel caso in cui Intesa Sanpaolo faccia segnare un livello inferiore a 2,308 euro ma almeno pari o superiore a 1,62 euro, si riceverà a scadenza un rimborso pari ai 100 euro nominali. In questo caso, quindi, a fronte di una variazione certamente negativa dell'azione sottostante si riuscirà a scongiurare il rischio di perdita grazie all'opzione di protezione

condizionata del capitale. Infine se Intesa Sanpaolo farà segnare un livello di chiusura alla data di valutazione finale inferiore a 1,62 euro, si parteciperà interamente al suo ribasso, ricevendo il rimborso del nominale diminuito dell'intera performance negativa registrata dai 2,308 euro. Per maggiore semplicità, nell'ipotesi si arrivi a scadenza con il sottostante in negativo, si potrà fare riferimento al multiplo per calcolare l'importo di rimborso. Sarà sufficiente infatti moltiplicare il livello rilevato alla data di valutazione finale sul sottostante e moltiplicarlo per il multiplo per ottenere il valore di esercizio. Scorrendo l'elenco di Step Up quotati da Macquarie Oppenheim, si possono operare le seguenti considerazioni:

- A livello di area geografica il parco sottostanti consente di spaziare dall'Italia alla Germania, entrambe rappresentate da 7 titoli, passando per la Francia, (4 titoli azionari), fino ad arrivare a Finlandia, Spagna e Lussemburgo con 1 titolo ciascuna.
- La diversificazione industriale è garantita dal fatto che i 21 titoli operano nei settori più disparati, dal solare alle telecom passando per assicurativo, finanziario, energetico e petrolifero.
- L'importo express va da un massimo di 150 euro dei due certificati scritti sui titoli Q-Cells e SolarWorld, non a caso i più volatili del gruppo, a un minimo di 119 euro di quello agganciato a Eni. Pertanto il rendimento annuo può raggiungere la punta massima del 29,29% dei due Step Up sui titoli tedeschi del



Una Protezione Superiore.

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

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

Bmarkets

Scudo 6x6

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

codice ISIN IT0006715418

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



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

GLI STEP UP DI MACQUARIE OPPENHEIM

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	TRIGGER	LIVELLO TRIGGER	IMPORTO EXPRESS	MULTIPLIO	SOTTOSTANTE AL 12/10	VARIAZIONE DA STRIKE	DISTANZA DA TRIGGER
DE000MQ29GG9	Q-Cells	3,990	-35%	2,59	150,00	25,063	3,397	-17,46%	-23,76%
DE000MQ29GK1	SolarWorld	9,034	-35%	5,87	150,00	11,069	9,4	3,89%	-37,55%
DE000MQ29GF1	Nokia	7,330	-30%	5,13	142,00	13,643	7,81	6,15%	-34,31%
DE000MQ29G56	Axa	12,380	-30%	8,67	141,50	8,078	13,28	6,78%	-34,71%
DE000MQ29GE4	Intesa Sanpaolo	2,308	-30%	1,62	136,00	43,337	2,48	6,96%	-34,68%
DE000MQ29GP0	UniCredit	1,803	-30%	1,26	135,50	55,463	1,853	2,70%	-32,00%
DE000MQ29GL9	Telecom Italia	1,000	-30%	0,70	132,50	100,000	1,042	4,03%	-32,82%
DE000MQ29G31	Arcelor Mittal	23,400	-30%	16,38	132,25	4,274	24,49	4,45%	-33,12%
DE000MQ29G72	BNP Paribas	50,800	-30%	35,56	131,75	1,969	52,49	3,22%	-32,25%
DE000MQ29GA2	Deutsche Telekom	9,970	-30%	6,98	131,00	10,030	9,88	-0,91%	-29,35%
DE000MQ29GM7	Telefonica	18,095	-30%	12,67	130,50	5,526	18,9	4,26%	-32,96%
DE000MQ29GN5	Total	37,645	-30%	26,35	127,50	2,656	37,83	0,49%	-30,35%
DE000MQ29G80	Deutsche Bank	39,690	-30%	27,78	126,00	2,520	40	0,78%	-30,55%
DE000MQ29GD6	Fiat	10,950	-30%	7,67	125,75	9,132	11,72	6,57%	-34,56%
DE000MQ29GB0	Enel	3,820	-30%	2,67	125,00	26,178	3,89	1,80%	-31,36%
DE000MQ29GH7	Sanofi-Aventis	48,075	-30%	33,65	125,00	2,080	48,7	1,28%	-30,90%
DE000MQ29G64	Bmw	48,365	-30%	33,86	123,00	2,068	50,17	3,60%	-32,51%
DE000MQ29GJ3	Siemens	75,230	-30%	52,66	122,00	1,329	76,66	1,87%	-31,31%
DE000MQ29G49	Generali	14,260	-30%	9,98	121,75	7,013	14,81	3,71%	-32,61%
DE000MQ29G98	Deutsche Lufthansa	13,485	-30%	9,44	120,50	7,416	14,27	5,50%	-33,85%
DE000MQ29GC8	Eni	15,700	-30%	10,99	119,00	6,369	15,85	0,95%	-30,66%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

solare avendo come base l'11,13% dello strumento che ha per sottostante Eni.

- Il trigger è per tutti fissato al 30% di distanza dai livelli strike, tranne che per i due Step Up su Q-Cells e SolarWorld, per i quali il margine cresce al 35%.
- Ai prezzi del 12 ottobre, ovvero una settimana dopo la rilevazione degli strike e a tre giorni dalla partenza delle negoziazioni, le variazioni dai rispettivi strike erano in gran parte positive con punte di rialzo del 7% circa per i titoli Nokia, Axa, Intesa Sanpaolo e Fiat. Uniche eccezioni negative
- Deutsche Telekom, in calo frazionale, e Q-Cells, in caduta libera con una performance del -17,46%. Tuttavia, proprio la pesante variazione subita dall'emissione potrebbe rendere più interessante il relativo certificato quando le contrattazioni prenderanno il via.

A TU PER TU CON DAVID MANDIYA

Division Director Head Italy & Switzerland Macquarie Oppenheim

1. David Mandiya, da Sal.Oppenheim a Macquarie Oppenheim. Cosa cambia per gli investitori?

Sal.Oppenheim ha portato alla clientela una forte competenza a livello regionale, grande innovazione nelle tipologie di strutture e grosso impegno in formazione. I mercati finanziari sono però molto cambiati negli ultimi anni e l'interesse si è spostato su altre aree geografiche e su altre tematiche. Per mantenere il passo del mercato è obbligatorio passare da competenze su scala regionale ad un ruolo attivo su diversi mercati internazio-

nali o sottostanti. Per fare il salto ulteriore serviva una contro parte qualificata con determinate competenze e Macquarie ricopre perfettamente il ruolo

2. I certificati che avete emesso a marchio Sal. Oppenheim continueranno a quotare regolarmente. Può chiarire da chi saranno gestiti e garantiti?

I certificati emessi da Sal. Oppenheim rimangono garantiti dalla stessa. Macquarie si è in ogni caso assunta l'impegno di gestire il mercato secondario di tali prodotti per garantire quotazioni continuative e spread contenuti.

3. Il team che per diversi anni ha lavorato per la banca privata tedesca Sal. Oppenheim è ora a capo della divisione Equity Derivatives di Macquarie Oppenheim. Gli investitori italiani che hanno imparato a conoscervi nel tempo e ad apprezzare la vostra capacità di proporre innovazione, cosa devono aspettarsi?

Devono aspettarsi innanzitutto continuità. Il mercato ha dimostrato di apprezzare il nostro approccio e il nostro primo impegno è quello di mantenere quanto di buono fatto in passato. Per quanto riguarda l'innovazione cercheremo sempre di anticipare le tendenze del mercato ma sempre rispettando alcuni principi base ovvero che ogni prodotto deve essere comprensibile, facilmente negoziabile e soprattutto utile nel portafoglio del cliente.

4. Sal. Oppenheim ha avuto il merito in questi anni di concentrare le proprie emissioni solo sui sottostanti più liqui-

di e solo negli ultimi tempi si è spinta in là con emissioni su azioni internazionali. Data la competenza e l'esperienza di Macquarie Bank sul mercato delle commodity e delle valute, ci si può attendere che l'offerta venga estesa a sottostanti finora mai trattati?

E' sicuramente uno dei nostri obiettivi. Commodity e infrastrutture sono aree dove le competenze di Macquarie sono fortemente riconosciute. Ed aggiungerei anche i paesi emergenti dove soprattutto nell'area asiatica siamo uno degli emittenti leader nell'emissione di prodotti

5. Da diverso tempo stiamo assistendo ad una crescita dell'interesse dei risparmiatori verso i più classici prodotti obbligazionari. Crede che ci sarà spazio, in un prossimo futuro, per analizzare nel Bond Corner un'emissione Macquarie Oppenheim?

L'emissione di prodotti obbligazionari e' diventata una strada obbligata; la normativa Mifid oggi crea molti ostacoli alla diffusione dei certificates alla fascia di clientela più prudente, obbligando la banca a censire il profilo di rischio di un certificato a capitale interamente protetto e quello di un Bond strutturato in modo diametralmente opposto; questo e' poco logico in quanto i due prodotti possono essere assolutamente identici.

L'emissione di prodotti obbligazionari strutturati diventa perciò una delle aree in cui ci concentreremo maggiormente nel 2011.

I tassi di interesse sono talmente bassi, o quantomeno bassi rispetto a quelli a cui eravamo abituati, che sicuramente ci aspettiamo un rinnovato interesse verso obbligazioni strutturate con sottostanti indici azionari.

6. Quali novità possiamo attenderci entro fine anno?

Abbiamo appena lanciato una nuova serie di prodotti Step Up ed espanderemo a breve la gamma con nuove emissioni di Easy Express; queste due tipologie di certificati, a nostro avviso, sono quelle che massimizzano il rapporto rischio/rendimento relativo all'investimento in single stock.

Poi abbiamo già pronte altre idee interessanti, alcune basate sulla protezione del rischio di portafoglio, altre legate al recupero di minusvalenze e perdite latenti o pregresse. Insomma chi ci seguirà con attenzione troverà sicuramente interessanti spunti di investimento.

7. Sarete presenti alla Trading Online Expo che si terrà in Borsa Italiana il prossimo 28 e 29 ottobre? Avete in programma qualche appuntamento per incontrare gli investitori e fare il vostro debutto ufficiale?

Sì, certamente ci saremo. E sarà un bel modo per ritrovare clienti o distributori con cui abbiamo lavorato in passato e trasmettergli l'entusiasmo e l'adrenalina di questa nuova avventura.

xmarkets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

AMERICA SOTTO LALENTE

Il dollaro sotto pressione, le trimestrali della corporate americana, la ripresa che rallenta

Nonostante i rinnovati timori sullo stato di salute dei Paesi "PIGS", come visto nell'Approfondimento di sette giorni fa l'euro ha continuato la sua scalata nei confronti del dollaro americano fino a raggiungere la soglia degli 1,40. Le aspettative sul QE 2.0 (Quantitative Easing seconda emissione) stanno dominando la scena sul mercato valutario, sebbene ancora non siano chiare le tempistiche con le quali la Fed metterà in atto tale strategia. Un ulteriore rafforzamento della politica monetaria espansionistica, infatti, comporterà un fisiologico indebolimento della divisa americana a causa della forte immissione di liquidità nel sistema, circa 1.000 miliardi di dollari, a sostegno di un'economia che, pur non denotando per il momento i temuti segnali di "double dip" ha comunque mostrato un rallentamento. Da tenere d'occhio, inoltre, l'andamento delle trimestrali. Dopo Alcoa, che ha presentato al mercato risultati sopra le attese, la prima big a pubblicare i risultati è stata martedì sera Intel. Il gruppo Usa dei chip ha registrato nel terzo trimestre dell'anno ricavi pari a 11,1 miliardi di dollari, in rialzo del 18% rispetto allo stesso periodo del 2009, e un utile operativo di 4,1 miliardi di dollari, mentre l'utile netto è salito del 59% a 2,96 miliardi di dollari, ossia 0,52 dollari per azione. Secondo i calcoli del gruppo di Santa Clara i ricavi del quarto trimestre dovrebbero attestarsi a 11,4 miliardi di dollari (con uno scarto di 400 milioni di dollari) contro gli 11,3 miliardi stimati dagli analisti. Concentrandosi sul contesto attuale con il recen-



te strappo a quota 1,40 il cross euro-dollaro potrebbe aver raggiunto, almeno dal punto di vista puramente tecnico, un primo target di estensione rialzista. Il rialzo dai minimi toccati lo scorso giugno a quota 1,1952 è di circa il 17% e osservando con che velocità il cross ha saputo allontanarsi da quei minimi, il pensiero corre all'Airbag firmato RBS (Isin NL0000783934) scaduto sul finire del giugno scorso. Il certificato della banca anglo-olandese offriva una leva del 400% sulle variazioni positive del dollaro contro l'euro. A posteriori si può certamente dire che la scadenza è coincisa con il punto minimo toccato dalla divisa unica nell'ultimo quinquennio.

QUANTE DIFFICOLTÀ NEL PREZZARE QUEL TWIN WIN

Per chi volesse salire sul treno in corsa, il Twin Win firmato sempre dall'emittente RBS (Isin NL0000857621) rappresenta non solo la prima scelta disponibile per chi sia alla ricerca di uno strumento dotato di strike iniziale di poco In The Money ma anche una valida alternativa all'investimento diretto nel sottostante, in quanto capace di apprezzarsi anche qualora l'euro dovesse correggere nei confronti della divisa a stelle e strisce. Il suo strike

RETAIL HUB		BANCA IMI		YOUR VALUES, OUR BUSINESS.		
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	13/10/2010 15,39	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	13/10/2010 97,15
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	96,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	13/10/2010 95,95
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	96,40
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	90,60

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

TWIN WIN (NL0000857621) VS EUR-USD



posto a 1,3505 permette infatti di seguire con una partecipazione bidirezionale del 140% ogni movimento del sottostante a patto che la barriera, di tipo up e posta a 1,89 rimanga inviolata fino alla scadenza, prevista per il 22 giugno 2011. Le forti oscillazioni di prezzo del sottostante a ridosso dello strike del certificato e l'effetto leva che contraddistingue la proposta, nonché il mutamento delle variabili che influenzano implicitamente il prezzo della struttura opzionale sottostante, hanno contribuito a far crescere sensibilmente il prezzo ben oltre il fair value teorico a scadenza.

Buona novella per i possessori del certificato, il premio implicito fin troppo elevato si rivela invece una cattiva notizia per chi avesse l'intenzione di puntare su questo strumento. Entrando nello specifico, date le caratteristiche del certificato e considerati gli attuali 1,3931 del sottostante, il certificato alla naturale scadenza rimborserebbe un ammontare pari a 104,416 euro a certificato, ovvero il 6,4% in meno degli attuali 111,1 euro esposti in lettera al Sedex dal Market Maker. Che fare dunque? Date le caratteristiche e la volatilità che al momento stanno interessando il cross è bene monitorare l'evoluzione in vista di un eventuale riallineamento del prezzo al suo fair value.

DAL PREMIO ALLO SCONTO UN 6% NASCOSTO NEL BUTTERFLY

Dotati di una scarsa reattività ai movimenti del sottostante, i certificati di tipo Butterfly si contraddistinguono per la capacità di garantire interessanti rendimenti in ambo le direzioni con un connotato prettamente difensivo. Uno di questi certificati, firmato RBS e identificabile con codice Isin NL0009006667, è scritto sul cross euro - dollaro e permette di investire a sconto sfruttando il ritardo accumulato dall'emissione. Il certificato offre la

protezione dell'intero nominale a scadenza, prevista per il 27 febbraio 2012, e consente di partecipare indifferentemente alle variazioni del tasso di cambio dal livello iniziale di 1,26. Gli attuali livelli raggiunti dal sottostante garantirebbero al momento un rimborso alla scadenza pari a 110,178 euro, mentre sul Sedex il prodotto è quotato a 104,5 euro.

Sebbene lo strumento si contraddistingua per uno strike discretamente in the money e quindi torni di fatto utile solo per coloro che puntino ad un proseguimento del trend di rafforzamento dell'euro contro il dollaro, va rilevato che il prezzo di poco sopra la pari fa correre il rischio di incorrere in lievi perdite in conto capitale. Attenzione infatti alla barriera posta a 1,64 che, qualora infranta, farebbe perdere al certificato la capacità di seguire linearmente i movimenti del sottostante, fissando poi a 100 euro, ovvero il nominale, il massimo rimborso conseguibile.

L'EQUITY A STELLE E STRISCE

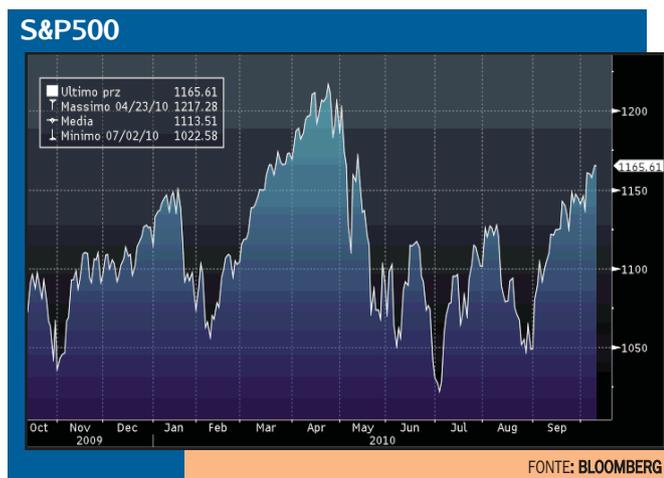
A capitale protetto sull'S&P500

Per chi volesse investire sul principale indice americano, mettendo al riparo il capitale dalle perdite, può far riferimento ad un interessante Equity Protection firmato da BNP Paribas (Isin NL0009330794). Il certificato, dotato di facoltà Quanto, ovvero non soggetto alle oscillazioni del cross euro-dollaro, consente di investire sull'S&P500 a partire dallo strike posto a 1169,43 punti, quindi praticamente sui valori correnti dell'indice, con una partecipazione up limitata al 70% senza però alcun limite ai rendimenti massimi.

C'è da sottolineare però come la partecipazione non lineare, viste le attuali condizioni di mercato e delle variabili che influenzano i prezzi delle opzioni, consenta allo strumento di avere addirittura una reattività superiore di un ipotetico certificato con partecipazione pari al 100% ma con un cap ai rendimenti massimi di pari scadenza. L'attuale quotazione di 96,95 euro permette quindi di ottenere un rendimento minimo assoluto del 3,15% garantito, ovvero dello 0,7% su base annua considerata la scadenza prevista per il 30 marzo 2015, e di partecipare nella misura del 70% alle variazioni positive dell'indice.

Attenzione alla barriera...e al teorico

Tra i ritardatari per eccellenza quotati sul mercato secondario, il Butterfly di Banca Aletti sull'indice



S&P500 (Isin IT0004457195) è tra i più quotati. Infatti, fatte le dovute premesse sulle motivazioni tecniche che inducono il certificato a prezzare con un simile sconto, tale prodotto è oggi in grado di garantire un rendimento prossimo al 50% in presenza di una sostanziale immobilità del sottostante fino alla scadenza.

Tuttavia, come vedremo, le probabilità di riuscire a portare a casa una simile plusvalenza non sembrerebbero molte. Ma andiamo per ordine, ricordando che la proposta firmata Banca Aletti è stata emessa in uno dei

momenti di massima crisi e ha pertanto uno strike iniziale pari a 773,14 punti, valore che l'indice S&P500 non vede più da ben 19 mesi. L'emissione si contraddistingue oggi per un prezzo ancorato al valore nominale, nonostante l'indice dallo strike abbia fatto davvero molta strada, confermando così anche in questo frangente la relazione inversa che lega reattività e protezione del capitale. Stando infatti agli attuali 1165,61 punti dell'indice americano, il teorico rimborso previsto alla naturale scadenza del 25 febbraio 2013, ammonterebbe a 150,763 euro contro un prezzo in lettera attualmente esposto al Sedex dal Market Maker pari a 99,7 euro. E' presente quindi uno sconto implicito del 51,21%. Tuttavia, è bene sottolineare che sul prezzo del certificato gravano le possibilità di un'eventuale violazione al rialzo della barriera invalidante posta a 1314,34 punti, distante di soli 13 punti percentuali. Anche facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, si giunge sostanzialmente alle medesime conclusioni, con un CED|Probability che nel caso specifico ammonta ad un esiguo 22,96%. Tuttavia, l'acquisto sotto la pari, consente di non subire alcuna perdita in conto capitale con i 100 euro di rimborso minimo assicurati alla scadenza anche in caso di violazione del livello invalidante.

SUCCESSO

» Noi ce ne intendiamo.



STANCO DEI SOLITI PRODOTTI DI INVESTIMENTO?

SCEGLI MACQUARIE. Il nuovo protagonista del mercato italiano dei prodotti di investimento.

MACQUARIE OPPENHEIM

Numero Verde: 800 782 217
prodotti@macquarie.com

FORWARD thinking

LO SPREAD È IL CAMPO DI GIOCO

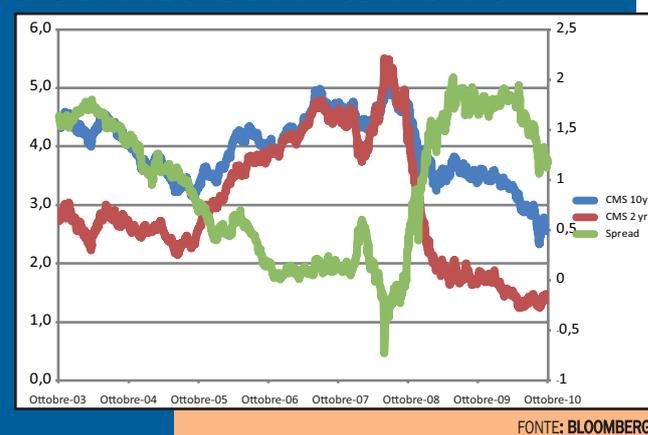
Fari accesi sulla nuova Royal di RBS

che consente di beneficiare di un irripidimento della curva dei tassi

Con i tassi ai minimi storici e con lo spettro di ulteriori alleggerimenti della politica monetaria, diventa davvero un'impresa ardua individuare prodotti in grado di coniugare buoni rendimenti con la garanzia della restituzione del valore nominale a scadenza. Per tale motivo, potrebbe forse essere più saggio puntare più che sui prodotti che beneficiano di un rialzo generalizzato dei tassi, su quegli strumenti che invece legano il proprio rendimento all'irripidimento della curva dei tassi, ovvero all'allargarsi del differenziale esistente tra le scadenze più lontane e quelle più vicine nel tempo. In tale modo, anche in uno scenario di tassi bassi un incremento dei tassi relativi alle scadenze più remote, dovuto ad esempio al diffondersi di forti aspettative su un miglioramento della situazione congiunturale, permetterebbe al possessore di questo tipo di strumenti detti "Steepener" di ottenere ottimi rendimenti a scadenza. Su questa filosofia si basa la nuova Royal Steep 2017 (Isin NL0009560028) emessa dall'emittente anglo-olandese RBS NV ed attualmente quotata sul MOT di Borsa Italiana e su EuroTLX. Andando ad analizzare più nel dettaglio il prodotto, la Royal Steep 2017 riconosce all'investitore, a partire dal prossimo 30 marzo e fino al 30 settembre 2017, cedole semestrali calcolate per il primo anno sulla base di un tasso fisso su base annua del 5%. Successivamente, il flusso cedolare sarà invece parametrato sul differenziale tra il Constant Maturity Swap (CMS) a 10 anni e quello a 2 anni, rilevato tre giorni lavorativi antecedenti al primo giorno del semestre di riferimento della pertinente cedola variabile. Più precisamente, le cedole variabili che verranno pagate saranno pari al massimo tra 0 e quattro volte lo spread tra i CMS a 10 e 2 anni. Chiarito il funzionamento, è possibile notare come la struttura della nuova obbligazione targata RBS ricalchi piuttosto fedelmente la Royal 8% Steepener precedentemente emessa. Tuttavia, pur rispondendo alla stessa logica i due prodotti si differenziano sotto alcuni aspetti non marginali. Infatti, se la precedente emissione "privilegia" maggiormente la componente fissa, dal momento che offre per ben due anni cedole all'8% su base annua, la Royal Steep 2017 dà maggiore enfasi alla componente variabile, la quale è pari a quattro volte, e non più tre come per la Royal 8% Steepener, il differenziale tra i CMS a 10 e 2 anni. Tuttavia, è doveroso sottolineare che la precedente emissione, a garanzia della stabilità del flusso di cassa negli anni successivi al secondo, riconosceva all'investito-

re un floor del 3% di cui non c'è traccia nella nuova Royal. È opportuno rilevare però che il costo di quest'opzione è stato quello di allungare di 3 anni la scadenza della Steepener antecedente, dal 22 giugno 2020 al 30 settembre 2017 della nuova emissione. Al fine di valutare le potenzialità di rendimento della Royal Steep 2017, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a stimare l'effetto che diverse configurazioni della curva dei tassi possono esercitare sullo yield to maturity dell'obbligazione. Partendo dallo scenario negativo, caratterizzato da un differenziale mai superiore allo 0,5%, il rendimento del bond sarebbe pari al 2,14%, l'1,87% se consideriamo l'effetto del carico tributario. Diversamente, nel caso in cui si concretizzasse lo scenario intermedio, corrispondente a un andamento del CMS spread compreso tra lo 0,5% e l'1%, il rendimento a scadenza sarebbe pari al 3,37%, il 2,95% netto. Infine, qualora si verificasse lo scenario più redditizio per l'investitore, contraddistinto da un range di oscillazione spostato al rialzo, tra l'1% e il 2%, l'obbligazione offrirebbe un appetibile rendimento del 5,95%, il 5,21% al netto del prelievo fiscale.

CMS 10 YR E CMS 2 YR A CONFRONTO



ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo CMS Spread < 0,5%	2,14%	1,87%
Intermedio 0,5% < CMS Spread < 1%	3,37%	2,95%
Positivo 1% < CMS Spread < 2%	5,95%	5,21%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Optimiz PI	Société Générale	Eurostoxx 50	13/09/2010	Cedola 7% primi 2 anni; dal terzo cedola variabile	17/05/2018	IT0006713439	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9,5% annuo; Cedola Plus 9,5%	23/06/2015	IT0004613870	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2015	IT0004619240	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/09/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	20/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Sprint Certificate	JP Morgan	Hang Seng China Enterprises	24/09/2010	Partecipazione 200%, Cap 132%	13/10/2011	NL0009325653	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 148%	01/09/2016	IT0004626039	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	30/09/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >2,25%	20/03/2015	XS0499480001	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	30/09/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,25%	20/03/2015	XS0499480266	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	30/09/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3%	20/03/2020	XS0499482049	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	30/09/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >3%	20/03/2020	XS0499483799	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(3m)	30/09/2010	Liquidazione Trimestrale; Trigger Euribor 3M >5%	20/07/2020	XS0513294735	Cert-X
Express Protection	Deutsche Bank	Sanofi Aventis, Novartis, Pfizer, Merck	01/10/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 7% annuo	27/05/2014	DE000DB7NRQ1	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 75%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	27/05/2015	DE000DB7NRP3	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	29/06/2015	DE000DB7YW12	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 75%	20/07/2015	DE000DB7Z9D5	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	11/08/2015	DE000DB8XZJ6	Sedex
Plus	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 55%; Bonus 118%	05/07/2013	XS0507396603	Sedex
Plus	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Barriera 55%; Bonus 115%	19/08/2013	XS0522689404	Sedex
Capital Protected	Credit Suisse	Eurostoxx 50	01/10/2010	Protezione 95%; Partecipazione 70%	15/06/2015	GB00B3WKZF80	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	11/10/2010	Cedola 10% incondizionata; Coupon 10% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	05/08/2013	DE000HV78AU0	Cert-X
Express	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	11/10/2010	Coupon 12%; Barriera 70%; Trigger 100%	24/08/2012	DE000HV78AV8	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ
MedPlus Coupon 13	Nomura	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Coupon 1,65% trimestrale	27/10/2016	XS0544381337	n.p.
MedPlus Express Long 8	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	15/10/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	15/10/2019	XS0542699433	n.p.
MedPlus Special Express 5	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4%, Coupon 4%	29/10/2012	XS0541899661	n.p.
MedPlus Platinum Special Express 6	Nomura	Eurostoxx 50	19/10/2010	Barriera 50%, Cedola 4,75% Coupon 4,75%	29/10/2012	XS0541900006	n.p.
Equity Protection	Banca IMI	EUR/CHF	26/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 132%	29/10/2014	IT0004643984	Cert-X/ Sedex
Express	Banca IMI	S&P500	26/10/2010	Barriera 60%; Coupon 8,15%; Trigger 100%	19/07/2013	XS0544610545	Lux
Cash Collect	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/10/2010	Barriera 50%, Cedola 7,25%, trigger 90%	29/10/2015	IT0004644701	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	29/10/2013	NL0009590488	Sedex
Athena Duo	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, S&P 500	29/10/2010	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 50% (Eurostoxx 50)	29/10/2013	NL0009590496	Sedex
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/10/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 142%	04/11/2016	XS0543945272	Lux
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	29/10/2010	Cedola 9,5% incondizionata; Coupon 9,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	04/11/2013	DE000HV78A03	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	03/11/2010	Barriera 75%, Coupon 6%; Cedola Plus 6%	29/10/2012	IT0004645740	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	05/11/2010	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	08/11/2012	DE000DE23260	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	05/11/2010	Barriera Discreta 80%; Coupon 7%+ Euribor 12m, min. 8,5%	08/05/2012	DE000DB2KW05	Cert-X
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	05/11/2010	Barriera Discreta 70%; trigger 40%; Coupon annuo 3%+ Euribor 12m, min. 4%	15/11/2013	DE000DB2KW13	Cert-X
MedPlus Coupon Key Dollaro 13	Nomura	Eurostoxx 50	10/11/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,70%	15/11/2014	XS0543168875	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 14	Nomura	Eurostoxx 50	18/11/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60% trim	30/11/2014	XS0544936577	n.p.
MedPlus Double Key Euro 15	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	18/11/2010	Barriera 50%, Partecipazione 120%	30/11/2014	XS0545674995	n.p.
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	19/11/2010	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	30/11/2012	DE000DE23760	Sedex

LA PRIMA VOLTA PER IL FRANCO

Un inedito Equity Protection sul franco svizzero è in fase di collocamento sul nostro mercato. Scopriamo la nuova proposta di Banca IMI

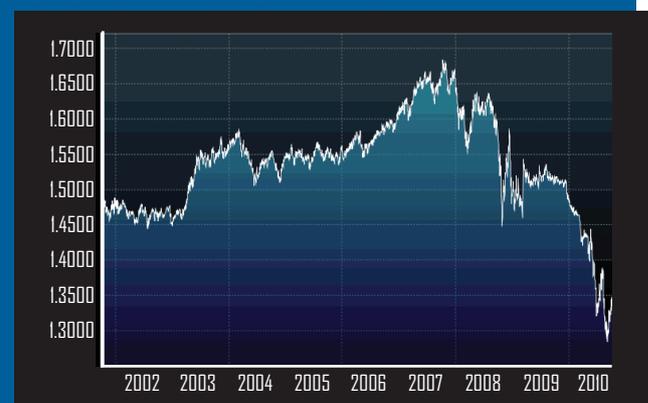
Quando si parla di valute, il pensiero corre generalmente all'euro e al suo rapporto di cambio con il dollaro americano. La maggior parte degli investimenti, infatti, avviene sulla base del cross tra la divisa unica e il biglietto verde, come conseguenza della valorizzazione in dollari di quasi tutte le materie prime e di tutti gli indici azionari d'Oltreoceano. Esistono tuttavia delle realtà, tra i cross che vedono l'euro rapportarsi ad altre divise estere, che andrebbero monitorate più attentamente per la loro capacità di garantire diversificazione e generare alti profitti. Si pensi ad esempio al franco svizzero, ritenuto un porto sicuro nei momenti in cui i mercati sono in sofferenza. Osservando i movimenti del tasso di cambio eur/chf nell'ultimo triennio si possono individuare tre momenti tipici. Il primo, in corrispondenza dei massimi toccati dai listini azionari, è relativo al mese di ottobre 2007 e ha visto il franco svizzero toccare un minimo a quota 1,6828. Il secondo, coinciso con la prima correzione dell'equity, ha visto la divisa elvetica apprezzarsi fino al livello di 1,43 prima di cedere nuovamente terreno e tornare a rivedere quota 1,588. Il terzo movimento, infine, partito sul finire del 2008, ha visto il franco svizzero salire in maniera esplosiva nei confronti dell'euro, al punto che l'8 settembre scorso per la prima volta dalla sua nascita il cross ha raggiunto la soglia di 1,2766.

Da quel minimo, le quotazioni hanno subito un nuovo impulso rialzista e attualmente si collocano a ridosso di 1,34. Proprio da questo livello potrebbe partire l'avventura di un nuovo certificato di investimento che per la prima volta sul mercato italiano consente di puntare sul franco svizzero. Il primo certificato sul tasso di cambio eur / chf è proposto in collocamento da Banca IMI fino al 26 ottobre prossimo ed è un classico Equity Protection di durata quadriennale. In dettaglio, lo strumento consente di seguire le performance al rialzo del tasso di cambio tra euro e franco svizzero, puntando quindi su un apprezzamento della divisa unica europea rispetto alla moneta elvetica, con una partecipazione più che proporzionale. In particolare, ogni 10% di apprezzamento del tasso di cambio, il certificato riconoscerà alla scadenza del 29 ottobre 2014 un rendimento del 13,2% senza alcun limite di rendimento. Qualora il franco svizzero continuasse

ad apprezzarsi nei confronti dell'euro, il livello che verrà rilevato il 28 ottobre prossimo farà da spartiacque tra la perdita subita dall'euro e la protezione del nominale del certificato. Infatti, qualsiasi livello inferiore allo strike farà scattare alla scadenza la garanzia dei 100 euro nominali, evitando così all'investitore di subire perdite in conto capitale. Per fare un esempio pratico, supponendo che lo strike il 28 ottobre prossimo venga rilevato sugli attuali 1,34 e che tra quattro anni il tasso di cambio registri un apprezzamento del 20%, attestandosi a 1,608, il certificato restituirà un rimborso di 126,4 euro.

Viceversa, ipotizzando che il cross si attesti alla scadenza in ribasso del 20% dallo strike di 1,34, il prezzo di esercizio sarà pari ai 100 euro iniziali. Al termine del collocamento sarà possibile negoziare questo strumento o sul Sedex o sul Cert-X.

EURO VS FRANCO SVIZZERO



Fonte: BLOOMBERG

L'EQUITY PROTECTION SUL CROSS EUR/CHF

Descrizione	Equity Protection
Emittente	Banca IMI
Sottostante	EUR/CHF
Protezione	100%
Partecipazione	132%
Scadenza	29/10/2014
Codice Isin	IT0004643984
Fine Collocamento	26/10/2010
Quotazione	Sedex / Cert-X

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Alla ricerca di protezione: quasi 60 milioni per gli Equity Protection Cap di Banca IMI

Continuano ad attrarre i capitali degli investitori i certificati a capitale protetto, come testimoniano i quasi 60 milioni di euro raccolti dai due Equity Protection di Banca IMI che il 27 settembre hanno terminato la fase di collocamento. In particolare, comunica l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, per l'Equity Protection con Cap Quanto legato a un paniere di indici azionari (Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng), codice Isin IT0004633944 sono pervenute richieste da 2.407 soggetti per un totale di 301.348 certificati corrispondenti a un controvalore di 30.134.800 euro. Per il secondo Equity Protection Cap Quanto, legato all'indice S&P GSCI Agricolture ER e con codice Isin IT0004638240, le richieste totali ammontano a 277.223 certificati e sono giunte da 6.027 investitori per un totale sottoscritto pari a 27.722.300 euro. Per quanto riguarda i livelli caratteristici dei due certificati, per la prima emissione che garantisce la protezione del 100% del capitale investito, sono stati fissati i livelli iniziali di Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng rispettivamente a 2.747,9 punti, 1.141,2 punti, 9.369,35 punti e infine 22.358,17 punti. Per il secondo certificato il livello iniziale dell'indice S&P GSCI Agricolture ER è stato fissato a 65,29705 punti e di conseguenza è stato fissato a 62,0320 punti, il 95% dello strike, il livello di protezione.

Cambio di Isin per Adidas

BNP Paribas comunica che, a seguito del cambiamento del codice Isin di Adidas da DE0005003404 a DE000A1EWWW0 come descritto nell'avviso Eurex n° 190/10 del 29 settembre 2010, ha provveduto ad aggiornare il riferimento per il suo Equity Protection con Cap con codice Isin NL0009097773 che contempla il titolo tra i suoi sottostanti. Per quanto riguarda le caratteristiche generali del certificato non si sono rese necessarie ulteriori rettifiche.

Va a ruba il Bonus su Enel di Banca Aletti

Forte richiesta per un Bonus su Enel di Banca Aletti che il 28 settembre scorso ha chiuso la fase di collocamento. In particolare l'emittente del Gruppo Banco Popolare per 2 volte ha incrementato l'offerta iniziale che dai 300.000 certificate è passata a 500.000. Più in dettaglio, per questo certificato identificato dal codice Isin IT0004633936, sono pervenute

richieste da parte di 3.642 investitori per un totale di 464.364 certificati. Pertanto il controvalore totale è risultato pari a 46.436.400 euro. Interessanti anche i livelli del certificato: in particolare con la rilevazione del 30 settembre dello strike a 3,91 euro, il livello barriera, posto al 50% di questo, è risultato pari a 1,955 euro un livello mai toccato dal titolo energetico italiano che ha un minimo storico a 2,8428 euro. Il livello barriera se non violato consentirà, al termine dei cinque anni di durata del certificato, un rimborso minimo di 132 euro rispetto ai 100 euro nominali.

Vola il grano: knock out il Minifuture

Continua senza sosta la corsa del prezzo del granoturco capace nell'ultimo mese di mettere a segno un rialzo del 19,5%. A fare le spese di questa impressionante crescita è un minifuture short certificate di The Royal Bank Of Scotland identificato dal codice Isin NL0009009760 che a causa di un rilevazione del contratto future superiore alla soglia dello stop loss posta a 563,58 nella giornata dell'11 ottobre è stato automaticamente revocato dalle quotazioni. Ai detentori del certificato, a distanza di sei giorni lavorativi dall'evento, verranno rimborsati 0,2761 euro per certificato.

Deutsche Bank: i livelli dell' Express Autocallable su Unicredit

Deutsche Bank comunica i livelli iniziali dell' Express Autocallable su Unicredit che il 28 settembre scorso ha terminato la fase di collocamento. In particolare per il certificato legato all'istituto bancario di Piazza Cordusio, identificato dal codice Isin DE000DE2ZTF2, è stato rilevato lo stesso 28 settembre in 1,8730 euro il livello iniziale. Di conseguenza il livello barriera, che ricordiamo sarà osservato solo alla scadenza del 30 settembre 2013 qualora il certificato non venga rimborsato anticipatamente, è stato fissato al 60% dello strike ovvero a 1,12 euro. In base a queste caratteristiche quindi il 30 marzo 2011, e successivamente con cadenza semestrale, si apriranno le finestre di uscita anticipata dove se Unicredit sarà almeno pari allo strike di 1,8730 euro, il certificato si autoestinguerà e verranno riconosciuti i 100 euro nominali maggiorati di un premio del 6% calcolato per ogni periodo di osservazione (6% alla prima data, 12% alla seconda e così via).

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Spett.le redazione, desideravo conoscere la funzione della barriera Premium Strike nei certificati Express Plus di Deutsche Bank. In attesa di un vostro cortese cenno di riscontro porgo cordiali saluti.

Gentile lettore,
il premium strike negli Express Plus di Deutsche Bank rappresenta il livello chiave per il pagamento della cedola. In particolare se nel periodo intercorrente tra la data di emissione e la prima data di osservazione, qualora si parli della prima cedola, o tra la data di osservazione e quella successiva, per le altre, il sottostante sarà stato almeno per un giorno al di sopra del premium strike verrà erogata la cedola prevista ed eventualmente quelle non percepite in precedenza.

Buongiorno, mi chiedo come si comportano i Twin Win nel caso di stacco dividendi, in particolare volevo sapere nel caso di sottostante minore dello strike, come nel caso del

DE000DB461Z6. Lo stacco del dividendo influisce nel prezzo in questo caso? Quindi non dovrebbe succedere come i reverse sull'Eurostoxx TR, indici di performance? Grazie in anticipo.

Gentile lettore,
qualora il sottostante sia minore dello strike, come nel caso del certificato segnalato, l'effetto di uno stacco del dividendo è duplice: se da una parte il rimborso teorico del Twin Win è maggiore e di conseguenza il certificato si dovrebbe apprezzare, dall'altro la riduzione di valore del sottostante aumenta la probabilità di evento barriera e pertanto il prezzo del certificato dovrebbe diminuire. La prevalenza di uno dei due effetti è determinato dalla distanza dalla barriera, ovvero qualora il risk buffer sia piuttosto consistente, come nell'esempio, si avrà probabilmente un apprezzamento, nel caso contrario un deprezzamento. Diverso è il caso dei certificati Reverse, che essendo scritti generalmente su indici TR, non si apprezzano nel caso di uno stacco dal momento che i dividendi vengono reinvestiti.

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Nuove scadenze per i CW su FTSE MIB

In quotazione su Borsa Italiana **14 nuovi CW sull'indice FTSE MIB**, per la prima volta, **sulle scadenze Gennaio e Febbraio 2012**.

Inoltre, aggiornamento della gamma con 79 nuovi CW sulle principali Azioni Italiane, anche sulla nuova scadenza **Settembre 2011**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
FTSE MIB	CALL	24 000	20/01/2012	FR0010941914	S11246
FTSE MIB	PUT	18 000	20/01/2012	FR0010941971	S11252
FTSE MIB	CALL	26 000	17/02/2012	FR0010941997	S11254
FTSE MIB	PUT	16 000	17/02/2012	FR0010942037	S11258
ENEL	CALL	4,6	16/09/2011	FR0010942284	S11275
FIAT	PUT	8	16/09/2011	FR0010942466	S11293

Société Générale è il 1° emittente di CW in Italia* con un'ampia gamma di strumenti su azioni, materie prime, tassi di cambio e indici (FTSE MIB, DAX, Euro Stoxx 50, Nasdaq 100, S&P 500, Nikkei 225 e Dow Jones IA).

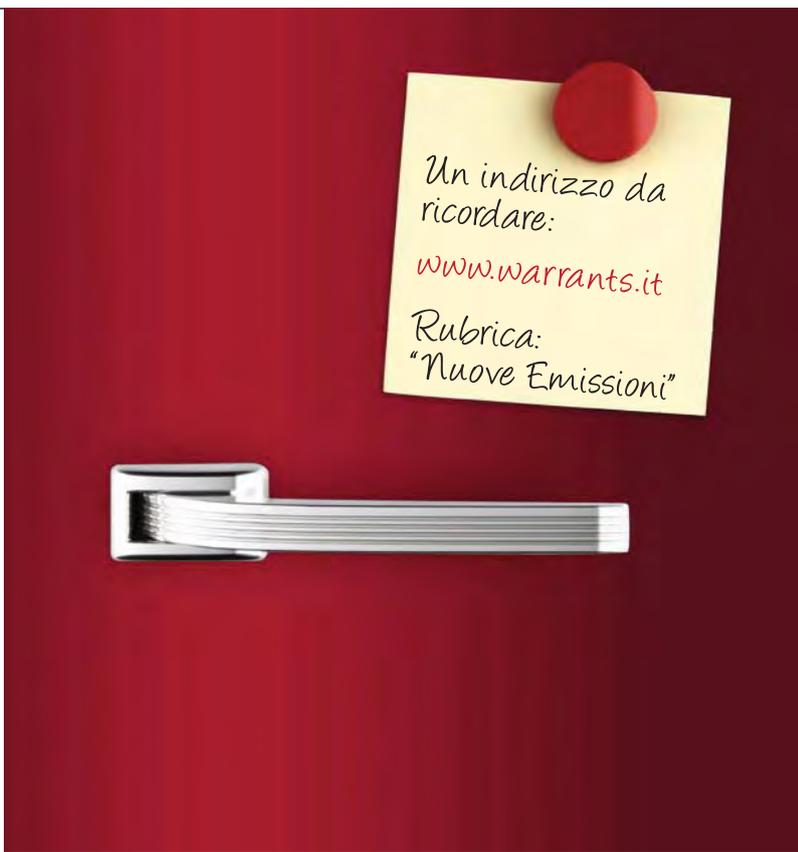
Tutti i dettagli dei CW e le Nuove Emissioni su: www.warrants.it

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Numero Verde
800-790491

E-mail: info@sgborsa.it

* Société Générale è il 1° emittente di CW su Borsa Italiana con una quota di mercato pari al 63% del controvalore e al 62% del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2009).
Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.



SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, penso di aver trovato un Equity Protection con Cap con un discreto sconto:

IT0004174519 su Hang Seng China Enterprises Index. Il cap è posto al 125% per un valore di indice di 12495 punti e quota 114,75 ask quest'oggi. L'indice oggi quota 12631 e quindi qualora scadesse oggi garantirebbe 125 euro di rimborso. La scadenza è 25/02/2011, quindi dovrebbe avere un 10% di upside teorico in 5 mesi.

I pericoli: comprandolo a 114,75 e come se corrispondesse ad un valore di indice di 11400 circa punti, quindi mi garantirebbe l'operazione in pareggio fino ad una discesa di circa il 9,7% sull'indice. Perdita massima circa il 15% con lo storno dell'indice di circa il 25%. Cosa dite, è possibile considerarlo un ritardatario?

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato è un Equity Protection Cap emesso da Banca IMI con scadenza fissata per il 25 febbraio 2011. Questo prodotto permette di beneficiare dell'eventuale performance positiva, rispetto al livello strike posto a 9996,49 punti, che l'indice cinese Hang Seng China Enterprises sarà in grado di far registrare alla data di scadenza. Più precisamente, il certificato a fronte di una protezione totale del valore nominale di 100 euro, consente di seguire linearmente l'andamento del sottostante oltre il suo livello strike in virtù di una partecipazione al rialzo pari al 100%. Di conseguenza, qualora l'indice mettesse a segno una performance con il segno meno, l'investitore potrebbe comunque fare affidamento sulla restituzione di almeno 100 euro. Tuttavia, è bene sottolineare che, al contrario, nel caso in cui l'indice realizzasse un incremento di valore superiore al 25% dal livello strike, il rimborso erogato all'investitore non supererebbe comunque i 125 euro in virtù di un cap posto a 12495,61 punti, che limita di fatto il rendimento massimo ottenibile con questo prodotto. Attualmente, questo Equity Protection viene scambiato in lettera a 115,5 euro a fronte di un valore corrente del sottostante di 12951,9 punti. Questo vuol dire che acquistando oggi il prodotto, la perdita massima a cui andrebbe incontro l'investitore sarebbe pari a 15,5 euro, ovvero il 13,42% del capitale investito. Tale eventualità diventerebbe concreta nel caso in cui l'indice Hang

Seng China alla data di scadenza facesse registrare una riduzione di valore del 29,56% rispetto alle quotazioni attuali. Ovviamente, una performance migliorativa rispetto a quella relativa al worst scenario permetterebbe di ridurre l'eventuale perdita fino ad azzerarla in corrispondenza di un valore del sottostante pari a 11545,95 punti. Di conseguenza, stanti gli attuali valori del sottostante e del certificato, il risk buffer a protezione del capitale investito nel prodotto in oggetto risulta essere pari al 10,86%, il che vuol dire che l'Hang Seng China dovrebbe perdere fino a scadenza circa un decimo del proprio valore corrente affinché l'investitore contabilizzi una perdita in relazione al suo investimento. Andando invece ad osservare il potenziale rendimento dell'Equity Protection Cap oggetto di analisi, in virtù del cap posto al 125% del livello strike, il rimborso massimo sarebbe pari a 125 euro, il che significa che il rendimento massimo ottenibile è dell'8,23% in poco più di 4 mesi, pari a un ritorno calcolato su base annua del 21,91%. Tuttavia, pur essendo oggi il prodotto a sconto rispetto al suo rimborso teorico di 125 euro, dal momento che il valore corrente del sottostante è superiore al livello cap, l'elevata volatilità dell'indice Hang Seng China Enterprise rende tutt'altro che certo il verificarsi dello scenario più redditizio per l'investitore. Pertanto, questa constatazione potrebbe essere una delle motivazioni principali, se non la più importante, alla base dell'attuale quotazione a sconto da parte del market maker, il quale comunque nel pricing del prodotto dovrebbe sempre prendere in considerazione la probabilità che il rimborso a scadenza possa non essere quello teorico massimo. Qualora con il passare del tempo l'indice cinese continuasse invece a trovarsi al di sopra del livello cap, aumentando la probabilità che si concretizzi lo scenario più favorevole, anche la quotazione del prodotto aumenterà fino ad allinearsi a pochi giorni dalla scadenza con il rimborso di 125 euro corrispondente al livello cap. In definitiva, pur potendo considerare l'Equity Protection Cap di Banca IMI un "ritardatario", l'elevata volatilità del sottostante non autorizza a dare per certo che con il passare del tempo il prezzo del prodotto possa convergere verso i 125 euro oggi promessi, dal momento che nel frattempo il rimborso teorico potrebbe variare sensibilmente.

ITALIAN CERTIFICATE AWARDS

LE PASSATE EDIZIONI

Ancora poche ore e gli Italian Certificate Awards 2010 consacreranno i loro vincitori. Nella maestosa cornice di Palazzo Mezzanotte, infatti, nella serata di giovedì 14 ottobre scopriremo quali sono stati per il pubblico e per la giuria specializzata i migliori certificati ed emittenti del periodo di valutazione compreso tra il 1 maggio 2009 e il 31 luglio 2010. Prima di avviarci a vivere questo appuntamento, al resoconto del quale dedicheremo ampio spazio fra sette giorni, ripercorriamo assieme quanto accaduto negli anni passati, analizzando in particolare se i tre "certificati dell'anno" delle precedenti edizioni hanno poi dimostrato con risultati alla mano di aver meritato il riconoscimento ottenuto.

Gli ICA hanno visto la luce nel 2007, anno in cui il mercato dei certificati ha vissuto un vero e proprio boom. Tuttavia, come ci racconta Borsa Italiana, la storia di questo segmento ha inizio nel lontano 1999 con la quotazione dei primi Benchmark, chiamati ai tempi call strike zero, seguiti negli anni successivi dai certificati a capitale protetto. La vera affermazione del segmento dei certificati di investimento è giunta però solo nel 2005 quando per la prima volta sui circuiti di Borsa Italiana i volumi dei certificati hanno superato quelli dei più diffusi covered warrant.

Una crescita che è continuata nel tempo e che ha visto la sua massima espansione nel 2007, l'anno in cui il Certificate Journal ha deciso di dar seguito all'esperienza maturata in Germania proponendo per la prima volta una manifestazione volta a premiare l'eccellenza nel campo dei certificati di investimento. Nascevano così anche in Italia i Certificate Awards.

SULL'ACQUA IL PRIMO CERTIFICATO DELL'ANNO

La prima edizione si è tenuta nello splendido contesto di Palazzo Trussardi a Milano e ha visto vincitore nella categoria "Certificato dell'anno" il Theme Certificate sull'acqua dell'allora Abn Amro, in seguito divenuta The Royal Bank of Scotland. Il certificato, identificato dal codice Isin NL0000019735, raccolse consensi soprattutto per il tema trattato, ossia l'investimento sul settore dell'acqua. Vediamo a distanza di oltre tre anni come il

certificato si sta comportando. Lo strumento, un classico Benchmark, ha esordito sul mercato italiano il 25 maggio 2006 a un prezzo di emissione di 100 euro ed è legato all'indice S&P Custom/Abn Amro Total Return



Secondo compleanno in arrivo per il Cert-X, il segmento di mercato di EuroTLX dedicato ai certificati di investimento.

Il prossimo 20 novembre, infatti, il secondo mercato di riferimento per la quotazione dei certificati di investimento festeggerà i due anni di attività potendo contare su una crescita costante dei propri numeri. Attualmente il numero di strumenti quotati è pari a 163 unità e in aumento è anche il numero di emittenti che, sfruttando la maggiore semplicità delle procedure di autorizzazione e i vincoli meno stringenti in termini di sottostante e strategie rispetto a Borsa Italiana, si rivolgono a EuroTLX per l'ammissione alle quotazioni delle proprie emissioni. All'epoca della costituzione, sul Cert-X erano quotati esclusivamente strumenti emessi da Banca IMI e Unicredit, non a caso i due istituti soci nel capitale di EuroTLX, ma con il passare del tempo altre emittenti, quali Société Générale, BNP Paribas, The Royal Bank of Scotland e Exane, hanno iniziato a fare riferimento a EuroTLX per la quotazione dei propri certificati. In costante progresso anche i volumi di intermediazione, con l'Opportunità su Enel (Isin DE000HV778M3) con scadenza 20 luglio 2014 tra i più scambiati con una media di 3 milioni di euro mensili.



Ce ne siamo occupati già in molte occasioni, ma il flusso di email che continuano a giungere periodicamente in redazione ci costringe a tornare sul tema del ritardato accredito delle cedole dei certificati che prevedono la distribuzione di un coupon prima della scadenza. Responsabili della mancata contabilizzazione degli importi derivanti dallo stacco, sul conto titoli dell'investitore, sono state finora le procedure telematiche che dovrebbero provvedere ad associare il flusso proveniente da Monte Titoli, il quale riceve a sua volta l'accredito dall'emittente, con il codice Isin del prodotto presente sul dossier titoli del cliente della banca. Per sciogliere il nodo che si viene a creare nel lasso di tempo entro il quale la procedura riesce ad effettuare la corretta associazione, si è costretti a sollecitare la banca a provvedere manualmente. L'ultimo caso che ci avete segnalato ha riguardato la cedola degli Equity Income Certificates di JP Morgan: la data stacco delle cedole era programmata per il 20 agosto ma solamente una settimana fa, con inconcepibile ritardo, il nostro lettore è riuscito a farsi accreditare l'importo dovuto.

Water Stocks, ossia un paniere ideato dalla stessa banca ma sponsorizzato e calcolato da Standard & Poor's e composto da 10 aziende scelte e selezionate tra quelle maggiormente impegnate nel settore idrico. Dalla data di quotazione al Sedex il Theme Certificate, il benchmark tematico, ha vissuto una prima fase molto positiva che ha spinto le sue quotazioni fino a un massimo di 137 euro alla data del 31 maggio 2007. Successivamente, con l'inizio della turbolenza sul fronte azionario, si è assistito a un andamento costantemente correttivo e a un'accelerazione ribassista che ha portato al minimo storico di quota 61,47 euro il 9 marzo 2009. Il successivo rimbalzo del mercato ha riportato le quotazioni del certificato al di sopra del nominale e più in particolare agli attuali 108 euro.

Va peraltro rilevato che l'incidenza del tasso di cambio nel periodo considerato è stata pressoché nulla dal momento che al 31 maggio 2007 il cross euro/dollaro era a un livello di 1,34.

2008, TOCCA AL MULTIBONUS

Nel 2008 gli Italian Certificate Awards si sono tenuti presso il palazzo della Triennale di Milano. In questo contesto a spuntarla tra i concorrenti è stato l'innovativo MultiBonus Certificate presentato da Sal.Oppenheim che, facendo forza sulla correlazione tra più sottostanti riusciva a rendere ancora più attraenti le caratteristiche dei classici Bonus Certificate. Infatti, a dispetto delle strutture scritte su un singolo asset, questo certificato dimezzava la durata passando a 18 mesi dai classici 36 e mantenendo inalterati sia i rischi, con il buffer che si attestava sulla media delle emissioni di quei tempi, che le potenzialità di rendimento.

Il prodotto, identificato dal codice Isin DE000SAL5C55 e legato a tre dei maggiori indici azionari mondiali quali l'Eurostoxx 50, a rappresentare l'area Euro, l'S&P500 per gli Stati Uniti, e il Nikkei 225 per il Giappone. L'emissione, risalente all'11 febbraio 2008, vedeva la barriera al 70% dei rispettivi strike iniziali e se questa non fosse mai stata violata sarebbe stato riconosciuto alla scadenza del 21 agosto 2009 il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati di un bonus del 18,5%. Guardando il certificato all'epoca dell'emissione difficilmente si sarebbe potuto immaginare che da lì a sette mesi l'indice Eurostoxx 50 avrebbe perso oltre 30 punti percentuali, facendo verificare il temuto Knock Out. Il certificato pertanto perdeva le sue caratteristiche diventando un Benchmark legato all'andamento del peggiore tra i tre indici. Purtroppo in questo caso quello che era

CERTIFICATO DELL'ANNO 2007

Certificato	Theme Certificate
Sottostante	S&P Custom/Abn Amro Water Stocks TR Index
Emittente	RBS
Isin	NL0000019735
Scadenza	20/05/2011
Mercato	Sedex

CERTIFICATO DELL'ANNO 2008

Certificato	Multi Bonus
Emittente	Sal Oppenheim
Sottostante	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225
Bonus	118,5%
Barriera	70%
Isin	DE000SAL5C55
Scadenza	21 agosto 2009
Rimborso	74,22 euro

CERTIFICATO DELL'ANNO 2009

Nome	Inflation Protection
Emittente	Banca IMI
Sottostante	CPI FOI ex Tabacco Unrevised
Strike	134,7
Protezione	100%
Partecipazione up	225%
Valore nominale	1000 euro
ISIN	XS0417460093
Scadenza	19/03/2014
Mercato	Cert-X

IL PODIO 2007

1	THEME SU ACQUA	RBS
2	BUTTERFLY MAX	SAL. OPPENHEIM
3	COMMODITY ACCELERATOR	SOCIETE GENERALE

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL PODIO 2008

1	MULTIBONUS	SAL. OPPENHEIM
2	EQUITY PROTECTION CERTIFICATE SU INDICE WISE LONG/SHORT	SOCIETE GENERALE
3	VALUTA PLUS SU EURO	RBS

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL PODIO 2009

1	INFLATION PROTECTION SU CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	BANCA IMI
2	VALUTA PLUS SU EURIBOR 3M	RBS
3	EQUITY INCOME SU FIAT	JP MORGAN CHASE BANK

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

stato presentato come un indubbio vantaggio, ossia la breve durata, si è rivelato un boomerang in quanto la scadenza ha impedito al certificato di accodarsi al potente rally del mercato azionario. Alla scadenza, pertanto, il rimborso si è fermato a 74,22 euro.

**INFLATION PROTECTION
IL CAMPIONE DEL 2009**

Nel 2009 gli Italian Certificate Awards sono tornati nel cuore di Milano, nella prestigiosa cornice del Town House Galleria, l'unico hotel a essere situato all'interno della "Galleria Vittorio Emanuele II", a due passi dal Duomo. Reduci da un anno tumultuoso e tormentato, lettori e giuria specializzata hanno ritenuto di dover premiare per la prima volta un certificato a capitale interamente protetto per la categoria più ambita, quella del "certificato dell'anno".

I meriti dell'Inflation Protection su Cpi FoI Ex Tabacco Unrevised di Banca IMI, andavano oltre la struttura a capitale protetto; per la prima volta, infatti, sul mercato italiano dei certificati sbarcava un prodotto agganciato all'inflazione. Entrando nei dettagli, il certificato avente

codice Isin XS0417460093, è legato all'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai o impiegati al netto dei tabacchi e permette quindi di investire fino alla scadenza del 19 marzo 2014 sull'inflazione italiana con la protezione totale del capitale nominale a scadenza e con una partecipazione in leva ai rialzi dell'indice sottostante nella misura di 1 a 2,25.

Alla scadenza, pertanto, l'emittente restituirà il capitale nominale di 1000 euro, qualora l'indice sottostante registri un valore finale inferiore al livello strike fissato a 134,7 punti, mentre in caso contrario, amplificherà con una partecipazione del 225% l' apprezzamento dell'indice inflazionistico.

Attesa più che mai soddisfatta visto che dall'emissione avvenuta il 19 marzo 2009, l'indice sottostante è passato da 134,7 punti agli attuali 137,90 punti, mettendo a segno un rialzo del 2,3% e spingendo il certificato, quotato al Cert-X, a 1067 euro, un prezzo che consentirebbe a chi lo detiene di realizzare un profitto del 6,7% in linea con quanto promesso.

Ora lasciamo il giusto spazio agli Italian Certificate Awards 2010 rinnovando un grosso in bocca al lupo a tutti i concorrenti. Che lo spettacolo abbia inizio.....



**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	26,08	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,065	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,03	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,45	NL0006089864	P89864
FTSEMIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,40	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 13-10-10

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

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



IS FINECO

I CERTIFICATI QUOTATI SUL MERCATO IS

Isin	Emittente	Nome	Sottostante	Strike	Partecipazione	Protezione	Prezzo Lettera	Scadenza
NL0006135931	RBS	CASH COLLECT	FTSE Mib	38554	100%	-	53,5	21/12/2010
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel	7,08	100%	100%	7,34	11/03/2011
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom	1,589	105%	90%	1,6	11/03/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx50	3784,27	100%	-	82,65	28/03/2011
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3414,46	100%	-	80,65	29/04/2011
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	32743	100%	-	69,89	07/06/2011
DE000SAL5A73	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	35393	150%	-	58,53	16/06/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	91,07	22/07/2011
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28369	100%	-	87,04	29/07/2011
DE000SBL7J78	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3791,4	140%	-	72,3	18/08/2011
NL0009058601	RBS	EXPRESS	Eurostoxx 50	2775,17	100%	-	105,04	24/08/2011
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28789	100%	-	82,23	29/08/2011
NL0000706133	RBS	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	15557,45	102%	90%	89,89	27/09/2011
NL0000706125	RBS	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	90,4	27/09/2011
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	39302	160%	-	52,14	24/10/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Europa Bilanciato	-	100%	-	868,7	24/11/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100	163%	-	50,1	28/11/2011
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862	121%	90%	89,76	30/11/2011
GB00B1G6S488	Goldman Sachs	CERTIFICATE	ART	-	100%	-	905	22/12/2011
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434	160%	-	49,45	29/12/2011
NL0000764421	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	87,5	28/01/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	FTSE Mib	41616	155%	-	48,33	27/02/2012
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4250,3	100%	-	72,49	27/02/2012
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Eurozona	-	100%	-	1030,06	30/03/2012
NL0000816890	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337	-	100%	96,75	30/03/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	Eurostoxx 50	4181,03	155%	-	64,01	06/04/2012
NL0000836393	RBS	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Orientamento Globale	990	100%	-	1270,1	30/04/2012
XS0294584569	JP Morgan	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	43303	100%	100%	97,51	30/04/2012
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4367,83	100%	-	68,41	30/04/2012
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Risorse ed energie altern.	-	100%	-	812,52	31/05/2012
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4463,52	100%	-	63,81	07/06/2012
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114	100%	100%	97,61	29/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	4112,1	100%	-	64,46	29/06/2012
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4244,58	100%	-	70,26	27/07/2012
XS0305963661	JP Morgan	CERTIFICATE	Frontiera moderato	-	100%	-	822,68	30/07/2012
XS0305959552	JP Morgan	CERTIFICATE	Frontiera medio basso	-	100%	-	905,15	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan	CERTIFICATE	Frontiera medio alto	-	100%	-	835,01	30/07/2012
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225	16301,39	135%	-	59,97	31/08/2012
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Equilibrium	-	100%	-	850,5	14/09/2012
DE000HV78AW6	Unicredit Bank	EXPRESS	FTSE Mib	20684,36	100%	-	98,95	17/09/2012
NL0006029662	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071	95%	100%	95,1	26/09/2012
NL0006044745	RBS	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512	100%	-	100	24/10/2012
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367	100%	90%	103,59	07/11/2012
USU480774804	JP Morgan	TWIN WIN	S&P500	1428,23	100%	-	77,94	30/11/2012
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866	120%	90%	88,16	28/12/2012
USU481223001	JP Morgan	TWIN WIN	FTSE Mib	34234	170%	-	56,17	30/01/2013
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3737,11	150%	-	69,34	25/02/2013
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	ETF	-	-	80%	808	28/02/2013
NL0006308249	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346	100%	100%	93,9	30/06/2013
NL0006328627	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331	120%	100%	94,46	31/07/2013

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

LISCIO O CON GHIACCIO

Ancora alta l'attenzione su un Bonus con barriera sotto i minimi di marzo 2009. E per chi non vuole rischiare, ecco un'ipotesi di portafoglio

Tra i certificati che permettono di investire sull'azionario europeo con la prospettiva di un rendimento allettante e rischi contenuti, il Bonus di Unicredit (Isin DE000HV7LK02) su Eurostoxx 50 con barriera a 1.773,05 punti è uno dei più gettonati. Il bonus del 44% alla scadenza dell'11 marzo 2013, l'assenza del cap e soprattutto la quotazione ancora a ridosso del nominale fanno sì che lo strumento sia in grado di prospettare un rendimento complessivo minimo del 42,57%, pari al 17,62% annualizzato, a condizione che l'indice delle blue chip europee non segni fino a scadenza un valore di chiusura inferiore alla barriera, ovvero non ritorni mai sotto i minimi di marzo 2009. La storia di questo certificato ha avuto inizio il 10 marzo 2008 con uno strike a 3.546,1 punti e la barriera all'esatta metà (1.773,05 punti). Scampato all'evento barriera dopo un anno esatto dall'emissione, oggi il certificato è ben scambiato sul Sedex anche in virtù del fatto che, giunto al giro di boa dei cinque anni di durata, può vantare ancora un buffer sostanzioso e un upside in linea con i valori di emissione. A 880 giorni dalla scadenza il certificato può essere acquistato sul Sedex a 101 euro. Euro che diventeranno 144 fra meno di due anni e mezzo se l'Eurostoxx 50 sarà riuscito a non perdere mai più del 37% dai 2.780 punti di quotazione corrente e se non si troverà sopra 5.106,38 punti. Oltre questo livello infatti, così come in caso di violazione della barriera, il certificato si allineerà all'indice e il rimborso sarà dato dal valore a scadenza di quest'ultimo moltiplicato per la parità fissa 0,0282. Dando per poco probabile un rialzo superiore all'83% dai valori attuali, concentriamoci su quello che al momento appare lo scenario più attendibile, ossia un rimborso a scadenza pari ai 144 euro del bonus che potrà ridursi drasticamente in caso di perdita della barriera. Come mostrato dalla tabella degli scenari, la plusvalenza sarà fissa e pari al 42,57% sia che l'indice si trovi a tale data in ribasso del 35% sia che si trovi in rialzo del 60%.

Quella che si può effettuare tramite questo Bonus quindi, è una scommessa sulla tenuta dei minimi di marzo 2009. Tuttavia la soglia, che appare al momento difficilmente raggiungibile, potrebbe avvicinarsi in caso di aumento della volatilità e di nuove tensioni sul debito sovrano. Lo scenario che l'investitore deve scongiurare vede l'indice perdere, ad esempio, il 50% circa del proprio valore perché questo significherebbe accentuarne il ribasso per via del premio implicito che ora si paga. Un'ipotesi di copertura che lo stesso mercato dei certificati sembra offrire è il Reverse Bonus Cap sul medesimo indice, in versione Total Return, emesso da BNP Paribas che ora quota 88 euro. Il certificato (Isin NL0009329143) rimborserà alla scadenza del 19 febbraio 2014 il nominale maggiorato di un bonus del 20% se l'indice non sarà mai salito a violare la barriera al 146% dello strike. In caso di ribasso superiore al 20% lo strumento seguirà l'indice in maniera inversamente proporzionale fino al rimborso massimo di 138 euro. I livelli caratteristici di questa emissione corrispondono a 4.174,34 punti per lo strike e a 6.094,54 punti per la barriera. Trattandosi di indice a reinvestimento dei dividendi (stimati al 3% annuo) la sua quotazione è attualmente pari a 4.531 punti, in rialzo di circa il 10% dallo strike, e il buffer che divide l'indice dalla barriera è del 35% circa. Entrambi i certificati presentano una distanza dalle barriere del 35%, al ribasso per il Bonus di Unicredit, al rialzo quella del Reverse Bonus Cap di BNP Paribas. Ciò permette, in caso di acquisto congiunto, di individuare un range tra 1.800 e 3.700 punti di Eurostoxx 50 entro il quale il portafoglio restituirà sempre un risultato positivo. Al fine di stimare correttamente il valore del Reverse Bonus Cap alla scadenza del Bonus sull'Eurostoxx, abbiamo provveduto a simulare il prezzo secondo parametri di volatilità congrui con quelli dell'ultimo anno. A voi le conclusioni, se è meglio il Bonus liscio o con il ghiaccio della copertura.

SCENARI DI PORTAFOGLIO A MARZO 2013

Variazione Estoxx	-49%	-35%	-10%	0%	10%	25%	40%	60%
Eurostoxx punti	1417,8	1807	2502	2780	3058	3475	3892	4448
Prezzo Bonus	39,98	144	144	144	144	144	144	144
Variazione Bonus	-60,41%	42,57%	42,57%	42,57%	42,57%	42,57%	42,57%	42,57%
5.000 € investiti	1979,305	7128,713	7128,713	7128,713	7128,713	7128,713	7128,713	7128,713
Variazione Estoxx TR	-42%	-28%	-3%	7%	17%	32%	47%	67%
Eurostoxx TR punti	2627,98	3262,32	4395,07	4848,17	5301,27	5980,92	6660,57	7566,77
Prezzo stimato Reverse Bonus	130,30	123,22	112,12	102,11	86,50	56,31	39,15	23,26
Variazione Reverse Bonus Cap	48,07%	40,02%	27,40%	16,03%	-1,71%	-36,01%	-55,51%	-73,57%
5.000 € investiti	7403,566	7001,175	6370,196	5801,652	4914,672	3199,594	2224,549	1321,575
10.000 € investiti	9382,87	14129,89	13498,91	12930,36	12043,38	10328,31	9353,262	8450,288

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

UNA PROTEZIONE EXPRESS

La novità in casa Deutsche Bank

L'Express si veste della protezione

La quotazione al Sedex a partire dal 1 ottobre di un Express Protection firmato Deutsche Bank ci offre il giusto spunto per aprire un focus dedicato a questa tipologia di struttura in grado di conciliare le esigenze di protezione con tutte le potenzialità di un certificato con rilevazioni intermedie. Il Punto Tecnico di questa settimana si focalizza quindi su questa struttura, sulla quale l'emittente tedesca aveva già puntato in passato, che spoglia il classico Express della barriera invalidante per implementare una protezione incondizionata, nell'ordine del 90% dell'intero nominale. Concentreremo in seguito l'attenzione sulla peculiarità dei sottostanti scelti che influenzano direttamente le condizioni offerte per i due certificati che verranno analizzati. Si precisa che sono stati appositamente scelti per questa analisi i due quotati sul segmento Sedex di Borsa Italiana.

L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

In generale, l'acquisto di un Express Protection è finanziariamente equivalente all'acquisto di un portafoglio opzionale scritto su delle basket options, composto da:

- Una posizione lunga su una call strike zero
- Una posizione lunga su una put con strike pari al livello protetto (90% dello strike del certificato)

PAYOFF EXPRESS PROTECTION ED OPZIONI

	GAMBE PLAIN VANILLA	1° CALL DIGITAL	2° CALL DIGITAL	TOTALE COUPON
1° rilevazione	90	16	-	106
2° rilevazione	90	22	-	112
3° rilevazione	90	28	-	118
	90	24	10	124
Scadenza	90	0	10	100
	90	0	0	90

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

- Una posizione corta su una call con strike pari al livello protetto
- Una posizione lunga su un numero di call digitali con strike pari allo strike del certificato in base alle rilevazioni intermedie previste
- Una posizione lunga su una call digitale attiva a scadenza con strike pari al livello protetto e con payoff pari a 10 euro.

Nello specifico, le prime tre gambe opzionali servono per garantire la restituzione, in ogni frangente di mercato, dei 90 euro a scadenza. Le opzioni digitali presenti in struttura, consentono di far estinguere anticipatamente il certificato (con un meccanismo di opzioni barrier presenti su tutte le opzioni del portafoglio), qualora in una delle date intermedie, il sottostante si trovi al di sopra dello strike iniziale. A differenza dei classici Express, peculiare è il meccanismo di rimborso dal punto di vista prettamente opzionale. Prendendo come riferimento il certificato identificabile con codice Isin

DE000DB6YN06, alla prima data disponibile, prevista per il 27 aprile 2011, qualora tutti i sottostanti presenti nel basket si trovino al di sopra dello strike iniziale, il certificato rimborserà un totale di 106 euro, tenendo successivamente memoria dei coupon non distribuiti nel caso l'evento trigger non dovesse verificarsi. Mentre per le altre date di rilevazione il discorso è pressoché identico, peculiare risulta lo scenario previsto a scadenza, dove, come di consueto, potrebbero aprirsi tre distinti

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 12.10.10
DE000DB5V8Y9	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	11.900,00	112,00%	100,9
DE000DB5V2Y2	BONUS SENZA CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	98,90
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 12.10.10
DE000DB7Z9D5	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.627,28	1.707,73	4,50%	94,50
DE000DB7YW12	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.629,25	1.709,01	4,50%	94,85
DE000DB7YV7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	97,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

scenari. Il primo prevede il rimborso del nominale maggiorato dell'ammontare totale dei coupon qualora si verifichi l'evento trigger, il secondo la restituzione del nominale qualora il peggiore dei sottostanti del basket non abbia perso più del 10% dal proprio strike e il terzo il rimborso dei 90 euro protetti in caso di perdita superiore. Tale profilo di payoff è opzionalmente giustificato dalla presenza una call digital aggiuntiva con strike pari al 90% dello strike iniziale e con payout 10 euro.

I SOTTOSTANTI

Quando si ha a che fare con sottostanti formati da basket di titoli o indici, ai fini del pricing della struttura opzionale implicita ai certificati di investimento, giocano un ruolo cruciale molti fattori, tra cui il numero di assets che compongono il basket, le caratteristiche implicite degli stessi (dividend yield e volatilità), nonché ovviamente la loro correlazione. Sebbene i sottostanti scelti per la strutturazione dei due certificati facciano riferimento al medesimo core business, le differenze insite nei titoli scelti influenzano direttamente le condizioni offerte in termini di rendimento.

Non sorprende infatti che il certificato che garantisce le migliori condizioni (DE000DB7NRQ1), sia quello scritto su più titoli e con una correlazione media tra loro davvero bassa, sulla quale spicca un rapporto pari a 0,373 tra il titolo Merck e la svizzera Novartis. Questi fattori incidono negativamente sul premio pagato in fase di struttura-



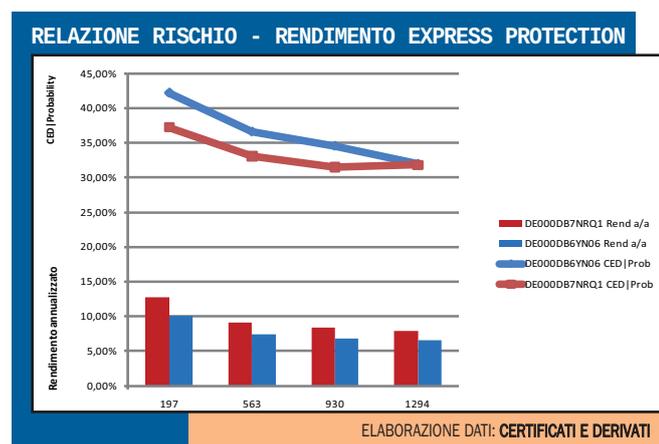
zione, permettendo quindi all'emittente di offrire un coupon del 7% annuo rispetto all'altra emissione (Isin DE000DB6YN06) che seppur composta da soli tre assets, con una discreta correlazione e un buon beta complessivo, sono però caratterizzati da un dividend yield medio davvero corposo (6,63%).

ANALISI DI RISCHIO/RENDIMENTO

Nonostante oggi tutti i sottostanti appartenenti ai due basket (Novartis, Merck & co, Sanofi Aventis e Pfizer per il primo e Telefonica, Deutsche Telekom e Vodafone per il secondo) si trovino al di sopra dello strike iniziale, i due certificati sono attualmente acquistabili a ridosso della pari, rispettivamente a 99,05 euro e a 100,45 euro. Grazie al medesimo orizzonte temporale, anche per quanto concerne gli appuntamenti con le date di rilevazione intermedie, è utile mettere a confronto rendimenti e probabilità oggi offerti. Tale confronto è assolutamente necessario al fine di mettere in risalto come le due proposte, differenti nella struttura implicita e considerate le caratteristiche intrinseche al basket a cui sono agganciati, offrano rendimenti differenti e conseguentemente livelli di CED|Probability ad essi strettamente connessi. In particolare è proprio il certificato con il basket formato da più titoli ad offrire rendimenti annualizzati maggiori. Peculiare è anche l'andamento della probabilità, che si ricorda viene calcolata facendo ricorso ad una simulazione Monte Carlo composta da 5000 iterazioni, tenuto conto della matrix correlation degli assets presenti nel paniere. In particolare, anche a livello grafico, non solo osserviamo che rendimenti maggiori sono associati a probabilità inferiori, ma anche che la curva che identifica le probabilità nel tempo del certificato caratterizzato da un basket con più assets e con correlazioni inferiori tra i suoi componenti, risulta avere una maggiore inclinazione negativa.

INFLUENZA DELLE VARIABILI DI MERCATO	
FATTORE	PREZZO
↑ Correlazione	↑
↑ n° sottostanti	↓
↑ dividend yield	↓

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



L'ANALISI TECNICA S&P500

L'indice S&P500 si prepara ad affrontare una resistenza statica importante, a 1.220 punti. La rottura al ribasso di questa area, a settembre 2008, è stata seguita dai minimi di mercato di marzo 2009. La sua violazione confermata in chiusura di settimana aprirebbe scenari rialzisti con target a 1.440 e step intermedio a 1.313. Considerata l'importanza del traguardo non sono da escludere ritracciamenti dell'indice americano che solo sotto la trendline che risale dai minimi del mercato azionario, e transitante a 1.080, farebbero suonare un campanello d'allarme eventualmente confermato sotto quota 1.045.

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P500

L'indice S&P500, paniere guida di Wall Street, ha superato con successo le turbolenze dei listini degli ultimi 12 mesi. Un trend che potrebbe continuare grazie alle novità che potrebbero emergere dalla stagione delle trimestrali in corso. Attualmente l'indice S&P500 viene scambiato con un rapporto p/e 2010 di 13,9. Un valore superiore a quello degli altri indici ma che trova un fondamento nelle attese per una maggiore crescita degli utili aziendali rispetto alle altre nazioni.

S&P500 (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

S&P500 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Dax	6392	11,44	1,46	7,3%
Euro Stoxx 50	2815	10,64	1,27	-5%
Ftse Mib	20987	12,10	0,87	-9,7%
Cac	3802	11,17	1,25	-3,4%
S&P 500	1170	13,94	2,16	4,9%

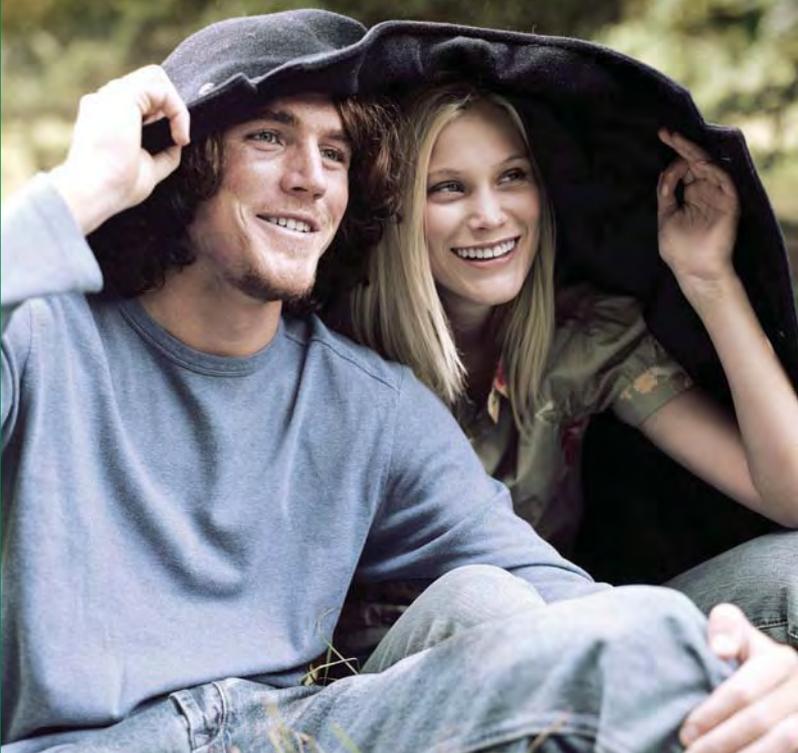
*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzo 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 di investimento.

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



Messaggio pubblicitario

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

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

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

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



BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.