

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 201
20 ottobre 2010

APPROFONDIMENTO

Italian Certificate Awards 2010
Il resoconto della premiazione

BOND CORNER

A un passo dal traguardo
Da Mediobanca un bond al 2%

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Effetto Domino
da BNP Paribas

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Lo sconto è last minute
Un Discount che quota ancora a sconto

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

L'argento fornisce il segnale
da seguire con il Dax

PUNTO TECNICO

Step up sotto la lente
Macquarie Oppenheim ai raggi X

Banca IMI emittente dell'anno; l'Express Coupon Plus di Sal. Oppenheim certificato dell'anno; Deutsche Bank miglior emittente nella categoria speciale del Premio Certificate Journal. Sono loro i vincitori della quarta edizione degli Italian Certificate Awards, la manifestazione curata dal Certificate Journal che quest'anno, in collaborazione con Borsa Italiana, ha visto spalancarsi le porte del tempio della finanza italiana. I risultati dell'avvincente competizione, che ha visto in gara 11 emittenti e oltre 40 certificati, sono stati rilasciati nella serata di giovedì 14 ottobre a Piazza Affari nel corso di una cerimonia che ha avuto come ospite d'onore Giuseppe Zadra, presidente di Prima sgr ed ex direttore generale dell'Abi, e come sponsor d'eccezione Porsche Haus e Tudor. Questa edizione ha premiato tra gli altri i certificati sull'oro e quelli che proponevano strutture innovative, segno tangibile che l'evoluzione culturale degli investitori ha raggiunto un buon grado di maturità e che la scelta del timing e della strategia è stata determinante per ottenere i massimi riconoscimenti dal pubblico e dalla giuria specializzata. Con un ampio speciale, vi presentiamo in questo numero tutti i protagonisti che anche grazie al vostro voto hanno potuto tagliare il traguardo per primi. Archiviata con successo la quarta edizione, già è tempo di guardare ai certificati che potrebbero contendersi lo scettro nel 2011. Tra questi, potrebbero esserci gli Step Up con cui Macquarie Oppenheim ha fatto il suo debutto ufficiale sul mercato italiano, analizzati nel consueto stile adottato dal Punto Tecnico, o un inedito Domino Certificates firmato BNP Paribas. Infine, un chiaro segnale bullish sull'azionario è stato fornito dall'argento. Se la cosa vi sorprende, non perdetevi l'analisi dei sottostanti. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

I vincitori degli ICA 2010



INCROCIO PERICOLOSO A WASHINGTON

Sui mercati finanziari è tornato l'ottimismo. Nel corso dell'ultimo mese i principali listini internazionali hanno registrato significativi rialzi. Il propulsore principale di questa nuova fase di acquisiti è stata la Federal Reserve, che si è detta pronta a fornire un ulteriore supporto all'economia statunitense. Secondo gli esperti di Washington l'inflazione troppo bassa e il tasso di disoccupazione troppo elevato non si conciliano con un ulteriore progresso della congiuntura. Il governatore della Fed, Ben Bernanke, non ha ancora fornito chiarimenti sull'entità e sulle modalità di applicazione dell'atteso secondo piano di acquisto di asset a lungo termine. Dettagli che dovrebbero essere però ufficializzati nella riunione del Fomc del prossimo 3 novembre. "Agli attuali livelli d'inflazione, il rischio di deflazione è più elevato del desiderabile", ha sottolineato Bernanke. Una posizione certificata dagli ultimi dati sui prezzi al consumo: nel mese di settembre sono cresciuti dello 0,1% contro attese che indicavano un incremento dello 0,2%. Un altro fattore di preoccupazione per la Banca centrale è rappresentato dalla debolezza del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è ormai stabile a quota 10%, tuttavia per il 2011 Bernanke vede "una crescita più veloce e più vicina al trend di lungo periodo".

Il trend negativo della dinamica occupazionale potrebbe inoltre essere la spina nel fianco del Partito democratico nelle elezioni Usa di medio termine, in programma il prossimo 2 novembre. Solamente tre Stati su cinquanta vantano un tasso di disoccupazione inferiore al 5%: South Dakota, North Dakota e Nebraska. Stati poco popolosi rispetto a California, Michigan, Florida e Ohio, dove il numero dei senza lavoro supera i 10 punti percentuali. Gli ultimi sondaggi indicano un probabile ribaltone al Congresso, dove il partito del presidente Obama potrebbe perdere la maggioranza alla Camera e forse anche al Senato. Per i mercati finanziari questo scenario è quello peggiore, perché potrebbe aprire una fase di stallo nelle decisioni della principale economia mondiale. Le prossime settimane saranno quindi decisive per verificare se esistono oppure no i presupposti per un eventuale rally di fine anno.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

ITALIAN CERTIFICATE AWARDS 2010

Alla quarta edizione degli ICA, affermazione di Banca IMI come emittente dell'anno e dell'Express Coupon Plus di Sal. Oppenheim come certificato dell'anno. Scopriamo i vincitori

I migliori certificati dell'anno del mercato italiano sono stati premiati giovedì 14 ottobre durante la quarta edizione degli Italian Certificate Awards (ICA), manifestazione ideata da Finanzaonline e Certificati Derivati sotto il marchio del Certificate Journal. A fare da cornice all'evento il luogo simbolo della finanza italiana, Palazzo Mezzanotte sede della Borsa Italiana. Ospite d'onore della serata il professore Giuseppe Zadra, presidente di Prima sgr ed ex direttore generale dell'Abi. Nel corso del suo intervento Zadra ha illustrato il complesso panorama economico-finanziario degli ultimi anni, soffermandosi sulla finanza derivata e sulla recente crisi ed esortando i protagonisti del settore a una maggiore trasparenza e chiarezza nell'informazione. Per Zadra non è tanto colpa dei prodotti derivati dunque, quanto piuttosto "un problema di uso e di controlli".

Gli ICA 2010, in collaborazione con Borsa Italiana e che hanno visto nei panni di main sponsor Porsche Haus e Tudor, hanno assegnato il premio come miglior certificato dell'anno a Sal. Oppenheim con l'Express Coupon Plus sull'indice Eurostoxx 50. Il miglior emittente dell'anno è stato Banca IMI. Secondo e terzo posto rispettivamente per BNP Paribas e Deutsche Bank. Uno dei riconoscimenti più ambiti, il Premio speciale Certificate Journal, è andato sempre all'istituto bancario tedesco. Il premio come migliore prodotto a capitale protetto/garantito è stato vinto dal Commodities Cash di The Royal Bank of Scotland. Alla banca britannica è andato anche il premio come miglior certificato a leva con il Minifuture long su



Pietro Poletto, Borsa Italiana, premia Banca IMI come emittente dell'anno

Oro. Il riconoscimento come miglior certificato a capitale protetto condizionato è stato conquistato da BNP Paribas con l'Athena Match Race su Eurostoxx 50 vs Nikkei 225, mentre la statuetta per il miglior prodotto a capitale non protetto è finita nella mani di Unicredit per l'Open End Quanto su Oro. Rispetto alle passate edizioni le categorie di premio sono state ridotte da nove a sette, introducendo un criterio di valutazione basato sulla classificazione adottata dall'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento (Acepi).

Hanno partecipato alla competizione 11 banche di calibro internazionale e i premi sono stati assegnati da una giuria specializzata, che ha avuto il compito di selezionare da una lista di certificati ed emittenti in nomination, i più meritevoli secondo dei requisiti ben precisi. Ma vediamo nel dettaglio come è andata, ricordando che l'esito finale è stato raggiunto anche grazie all'apporto del pubblico, che dal 20 al 30 settembre ha potuto esprimere le proprie preferenze, votando su un sito web dedicato e scegliendo chi mandare alla selezione finale.

EMITTENTE DELL'ANNO

La giuria specializzata ha premiato i tre migliori emittenti che si sono distinti nel corso del periodo di valutazione (1 maggio 2009 – 31 luglio 2010), per l'attività di emissione e quotazione di prodotti investment o leverage e per aver svolto il

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 19.10.10
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	75,00%	4,00%	102,55
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Eurostoxx 50	2906,92	60,00%	10,00%	105
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 19.10.10
DE000DB7LPB1	REVERSE EXPRESS	EUR/BRL	2,30	0,04	5,00%	100,25
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection lev.)	6,00%	101,05
DE000DB7YVW7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	98,60

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

miglior servizio agli investitori secondo le regole indicate dal Decalogo di Acepi e sulla base dei seguenti parametri di valutazione:

Composizione dell'offerta: parametro secondo il quale è stata valutata quantitativamente e qualitativamente l'offerta di certificati investment e leverage, nel periodo di valutazione.

Comunicazione: parametro secondo il quale sono state valutate le iniziative formativo/didattiche volte a migliorare il rapporto diretto tra emittente e investitore, servizi di assistenza pre-vendita agli investitori (schede prodotto o schede sintetiche), servizi post-vendita (numero verde, sito web, brochure, analisi dinamiche su sito web).

Sottostante: con questo parametro è stata valutata la capacità dell'emittente di garantire un'adeguata copertura di più asset class (equity, tassi, commodity, forex).

**PRIMO CLASSIFICATO
BANCA IMI**

Ha emesso 63 certificati di tipo investment nel periodo di valutazione, di cui 45 a capitale protetto, 11 a capitale protetto condizionato e 7 a capitale non protetto. Protagonista sul mercato primario con numeri record su molti collocamenti, Banca IMI ha portato sul terzo gradino del podio del certificato dell'anno l'Express Certificates sull'indice Hang Seng. Dopo il massimo



Pierpaolo Scandurra – AD Certificati e Derivati e Direttore Certificate Journal

riconoscimento ottenuto nell'edizione 2009 nella categoria del certificato dell'anno, con l'Inflation Protection, Banca IMI si conferma così una delle emittenti di maggior successo del panorama italiano.

**SECONDO CLASSIFICATO
BNP PARIBAS**

Con 170 certificati di tipo investment emessi nel periodo di valutazione, BNP Paribas è risultata l'emittente più prolifica in termini quantitativi. Anche per l'emittente transalpino, il mercato primario ha riservato grandi soddisfazioni nell'ultimo anno e



**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





I premi degli ICA 2010

diversi collocamenti effettuati tramite la BNL hanno visto concludersi in anticipo il periodo di offerta. Dopo il successo conquistato in questa categoria nella terza edizione, BNP Paribas si conferma dunque una delle emittenti protagoniste del nostro mercato. E' da sottolineare il fatto che oltre al secondo posto come emittente dell'anno, BNP Paribas si è assicurata altre cinque statuette nel corso dell'edizione 2010, risultando l'emittente più premiata.

TERZO CLASSIFICATO DEUTSCHE BANK

Ha emesso 43 certificati di tipo investment nel periodo di valutazione e ha portato sul secondo gradino del podio della categoria a capitale protetto condizionato l'Express Plus sull'indice Eurostoxx 50. L'analisi dell'offerta ha evidenziato la presenza di molteplici strutture, volte a replicare le più svariate strategie, e una adeguata copertura degli asset sottostanti, tra cui spicca il tasso di cambio euro/real brasiliano. Ha inoltre conquistato il gradino più alto nella categoria del Premio Speciale Certificate Journal.

CERTIFICATO DELL'ANNO

La giuria specializzata ha premiato i tre migliori certificati emessi nel corso del periodo di valutazione secondo i parametri di seguito descritti:

Strategia: parametro secondo il quale è stato valutato il carattere innovativo della struttura finanziaria dei certificati, in termini di combinazioni di opzioni plain vanilla ed esotiche.

Sottostante: parametro che ha valutato l'originalità dell'attività sottostante, sia in termini di singole asset class sia come panieri o ancora come sottostanti costruiti ad hoc dagli emittenti.

Grado di percezione: parametro secondo cui è stata valutata la capacità del certificato di far comprendere all'investitore il grado di percezione del rapporto rischio-rendimento atteso.

Timing: parametro che misura la tempestività con cui un dato

certificato (in termini sia di struttura finanziaria che di sottostante) è stato proposto dall'emittente sul mercato primario o secondario, in rapporto al contesto macroeconomico e finanziario.

Liquidabilità: parametro secondo il quale è stata valutata la condizione per cui i certificati sono negoziati in "mercati di scambio caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e trasparenza" (così sul punto la Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009) nella formazione dei prezzi degli stessi strumenti finanziari.

PRIMO CLASSIFICATO EXPRESS COUPON PLUS SU EUROSTOXX DI SAL. OPPENHEIM Isin DE000SAL5F29

Certificato a capitale protetto condizionato a 2 anni legato all'indice Eurostoxx 50. Al termine del primo anno ha riconosciuto una cedola incondizionata pari al 5% e grazie alla rilevazione del sottostante superiore allo strike, ha rimborsato anche il nominale. Se non fosse avvenuto il rimborso alla prima occasione disponibile, al termine di un periodo di 18 mesi dall'emissione avrebbe potuto restituire 113 euro alla medesima condizione di prezzo valida per la prima data, ossia una rilevazione dell'indice almeno pari a 2582,76 punti. Infine, all'eventuale scadenza del secondo anno, avrebbe rimborsato 126 euro se l'indice si fosse attestato almeno allo strike, avrebbe protetto il nominale se il sottostante non avesse perso più del 25%, scendendo al di sotto dei 1937,07 punti o si sarebbe allineato all'indice se questo avesse perso di più. Emesso il 27 luglio 2009, questo certificato ha inaugurato un filone, quello dei certificati a rendimento cedolare incondizionato.

SECONDO CLASSIFICATO ATHENA MATCH RACE SU EUROSTOXX VS NIKKEI 225 DI BNP PARIBAS Isin NL0009418409

Certificato Express a 4 anni legato al differenziale tra gli indici Eurostoxx 50 e Nikkei 225. Prevede il rimborso anticipato con cadenza annuale, con un premio del 6%, se l'indice europeo segna una performance migliore di quella dell'indice nipponico. Alla scadenza rimborsa il nominale più un premio del 24% con il medesimo criterio e qualora l'Eurostoxx 50 realizzi la performance peggiore, protegge il nominale se il paniere europeo non è sceso più del 50%. Solo al di sotto della barriera il certificato si trasforma in un benchmark sullo stesso indice. Quotato sul Cert-X, il prodotto sta vincendo la scommessa con l'Eurostoxx 50 in vantaggio di oltre il 13%.

TERZO CLASSIFICATO
EXPRESS SU HANG SENG DI BANCA IMI
 Isin XS0511401506

Certificato Express a 3 anni, legato all'indice cinese Hang Seng. Con cadenza annuale osserverà il livello raggiunto dal sottostante e se questo sarà superiore al livello iniziale si attiverà l'opzione del rimborso anticipato. In questo caso il certificato verrà revocato dalla quotazione e verrà restituito il capitale nominale maggiorato di un premio del 9% annuo. Qualora in nessuna data venga soddisfatta la condizione del richiamo anticipato, a scadenza in caso di una variazione dell'indice positiva o neutra verrà riconosciuto il nominale maggiorato del 27% diversamente, ossia in caso di andamento negativo, si guarderà alla barriera. Se l'indice sarà a un livello superiore a questa il rimborso sarà pari al nominale, altrimenti si realizzerà una perdita pari a quella subita dall'indice. Il certificato è attualmente in quotazione sul Cert-X di EuroTLX con una quotazione sopra la pari alla luce del buon andamento dell'indice sottostante.

MIGLIOR CERTIFICATO A CAPITALE PROTETTO

La giuria specializzata ha premiato i migliori tre certificati che, secondo la classificazione adottata da Acepi, offrono la possibi-

lità di investire in attività finanziarie proteggendo senza condizioni il capitale nominale a scadenza. Rientrano in questa categoria, tra gli altri, gli Equity Protection e i parametri di valutazione a cui si è fatto riferimento sono i medesimi previsti per la categoria generale del "certificato dell'anno".

PRIMO CLASSIFICATO
COMMODITIES CASH DI RBS
 Isin NL0009058395

Certificato della durata di 4 anni legato agli indici Rici Energy Return Index e Rici Agriculture Return Index. Garantisce il capitale a scadenza e stacca un coupon annuo del 6% se tutti e due gli indici sono almeno al livello iniziale. A scadenza con i due indici sopra il livello iniziale, il rimborso è pari a 106 euro (o più alto nel caso in cui non sia stata corrisposta una delle cedole precedenti). In caso contrario, il certificato restituisce solo il valore nominale. Quotato sul Sedex di Borsa Italiana, dall'emissione è in rialzo del 6% circa.

SECONDO CLASSIFICATO
EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB DI UNICREDIT
 Isin DE000HV77808

Il certificato, della durata complessiva di un anno e mezzo, con-



**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

 **BARCLAYS**

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

sente di investire a capitale interamente protetto sull'indice italiano FTSE Mib. A partire dal livello iniziale posto a 19000 punti, il certificato è in grado di restituire a scadenza almeno il livello iniziale, ovvero 19 euro a certificato. Inoltre, gli eventuali apprezzamenti a partire dallo strike iniziale vengono riconosciuti a scadenza con una partecipazione lineare e senza alcun Cap. Quotato sul Sedex di Borsa Italiana, dall'emissione è in rialzo di circa il 10%.

TERZO CLASSIFICATO
EQUITY PROTECTION QUANTO SU ORO DI BNP PARIBAS
Isin XS0435871297

Il certificato, della durata complessiva di 5 anni, consente di seguire i movimenti positivi dell'oro usufruendo della protezione totale del capitale. A partire dai 939 dollari dello strike iniziale, permette quindi a scadenza di partecipare linearmente alle performance del sottostante fino al conseguimento dei 127 euro a certificato che rappresentano il rimborso massimo, in virtù di un cap ai rendimenti posto in coincidenza dei 1192,53 dollari del sottostante. Sebbene si tratti di un sottostante denominato in dollari, la struttura di tipo Quanto consente di neutralizzare comple-

tamente la variabile tasso di cambio. Quotato sul Sedex di Borsa Italiana, dall'emissione è in rialzo dell'8% circa; l'oro nel contempo segna un progresso del 43%.

MIGLIOR CERTIFICATO A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

La giuria specializzata ha attribuito i riconoscimenti ai migliori tre certificati che, secondo la classificazione adottata da Acepi, proteggono condizionatamente il capitale con opzioni accessorie esotiche caratterizzate da una o più barriere invalidanti. Rientrano in questa categoria, tra gli altri, i certificati Bonus e Twin Win. Anche in questo caso i parametri di valutazione sono gli stessi descritti per la categoria "certificato dell'anno".

PRIMO CLASSIFICATO
ATHENA MATCH RACE SU EUROSTOXX VS NIKKEI 225 DI BNP PARIBAS
Isin NL0009418409

Il certificato, basato sulla strategia absolute return tra gli indici Eurostoxx 50 e Nikkei 225, si è classificato secondo nella categoria del certificato dell'anno. Si rimanda pertan-

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate



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

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

to alla descrizione riportata in precedenza per conoscerne le caratteristiche.

SECONDO CLASSIFICATO

EXPRESS PLUS SU EUROSTOXX 50 DI DEUTSCHE BANK Isin DE000DB5SUV8

Certificato Express a 5 anni legato all'indice Eurostoxx 50. Con cadenza annuale riconoscerà una cedola pari al 6% annuo se l'indice nel corso dell'anno precedente avrà quotato almeno per un giorno al di sopra della barriera posta al 60%. Inoltre se l'indice alle stesse date verrà rilevato a un livello pari o superiore allo strike restituirà anche il capitale nominale. Alla scadenza il profilo di rimborso prevede il rimborso del nominale se l'indice sarà al di sopra della barriera posta a 1694,86 punti, viceversa il certificato rimborserà il nominale diminuito dell'effettiva performance realizzata dal sottostante. Il certificato quota a un livello superiore alla parità e si prepara all'erogazione della prima cedola (il 29 ottobre 2010). Per il rimborso anticipato sarà invece necessario un livello pari a 2824,78 punti.

TERZO CLASSIFICATO

BONUS CAP SU S&P500 DI BNP PARIBAS Isin NL0009097864

Il certificato, quotato al Sedex di Borsa Italiana, prevede una durata di circa tre anni e mezzo e consente di puntare sull'indice S&P500. In particolare, permette di beneficiare di un contesto di mercato lateral-ribassista grazie alla presenza di un bonus minimo di rendimento (pari a 125 dollari), vincolato al solo rispetto della barriera, di tipo continuo, posta al 65% dello strike iniziale, ovvero a 567,87 punti. In caso di forti apprezzamenti del sottostante dai 873,64 punti iniziali, qualora vengano superati i 1092,05 punti del bonus level, il certificato permette all'investitore di beneficiare linearmente degli apprezzamenti del sottostante fino al conseguimento dei 1310,46 punti, livello che rappresenta il cap ai rendimenti. Il rimborso massimo sarà quindi fissato a 150 dollari a certificato. Da sottolineare che il certificato non è di tipo Quanto, e pertanto a scadenza i rimborsi calcolati in dollari dovranno essere necessariamente convertiti in euro in base al corrente livello del cross di riferimento. Dall'emissione, il certificato è in frazionale rialzo per effetto del forte recupero dell'euro.

MIGLIOR CERTIFICATO A CAPITALE NON PROTETTO

La giuria specializzata ha premiato i migliori tre certificati che, secondo la classificazione adottata da Acepi, non prevedono alcuna forma di protezione del capitale nominale. Rientrano in questa categoria i certificati Benchmark o gli Outperformance e

i parametri di valutazione sono immutati rispetto alle categorie precedenti.

PRIMO CLASSIFICATO

OPEN END QUANTO SU ORO DI UNICREDIT Isin DE000HV78AJ3

Certificato a capitale non protetto senza scadenza legato alle quotazioni dell'oro pubblicate sul London Bullion Market Association. Lo strumento consente di replicare fedelmente le performance del sottostante senza dover ricorrere alla conversione del tasso di cambio. L'adozione dello stile Quanto viene applicato utilizzando un dynamic hedging che tiene conto di tutte le variabili di mercato idonee ad influenzare l'evoluzione futura del cross euro-dollaro, in modo da garantire una protezione ottimale ad un costo che rifletta lo scenario macroeconomico del momento. Quotato sul Sedex di Borsa Italiana, dall'emissione è in rialzo del 16% circa.

SECONDO CLASSIFICATO

SPRINT SU HANG SENG CHINA DI JP MORGAN CHASE Isin NL0009325653

Certificato di tipo Outperformance legato all'indice Hang Seng China Enterprises della durata di 18 mesi. Questo strumento consente di partecipare alle performance al rialzo del sottostante in misura più che proporzionale fino al limite del cap. In particolare per questo certificato la partecipazione è pari al 200% mentre il rimborso non può superare i 1320 euro rispetto ai 1000 euro nominali. In caso di ribasso dell'indice le performance negative realizzate vengono interamente riconosciute al pari di un investimento diretto nello stesso. Quotato al Sedex dal 24 settembre 2010, dall'emissione è in rialzo del 6% circa.

TERZO CLASSIFICATO

BENCHMARK SU FTSE ASE 20 DI RBS Isin NL0009478767

Il certificato, quotato sul Sedex di Borsa Italiana, prevede una durata complessiva di circa 5 anni e permette di replicare linearmente l'indice greco FTSE Ase 20. Ad oggi questo certificato è l'unico ad offrire accesso al mercato greco.

MIGLIOR CERTIFICATO A LEVA

La giuria specializzata ha premiato il miglior certificato che, secondo la classificazione adottata da Acepi, offre un'esposizione più che proporzionale a variazioni di prezzo di un determinato sottostante consentendo di beneficiare, a seconda della tipologia di strumenti, di rialzi oppure di ribassi dello stesso. I parametri di valutazione a cui si sono attenuti i giurati sono stati rela-

tivi alla scelta del sottostante, del timing e della capacità di garantire liquidabilità.

PRIMO CLASSIFICATO

MINIFUTURE LONG SU ORO DI RBS

Isin NL0009288000

Certificato di tipo leverage emesso il 27 novembre 2009 con scadenza gennaio 2019. Legato al Future sull'Oro, questo strumento a facoltà long ha consentito di cavalcare la corsa al rialzo del metallo prezioso, realizzando un incremento da inizio anno pari al 166%.

PREMIO SPECIALE CERTIFICATE JOURNAL

Il premio speciale Certificate Journal è stato assegnato ai tre migliori emittenti che nel corso dell'anno hanno offerto il miglior servizio di assistenza e informazione. La situazione congiunturale e l'andamento dei mercati sono dati innegabilmente difficili ed impongono ai player di riferimento scelte strategiche ed offerte sempre più dinamiche e moderne. Tali scelte impattano obbligatoriamente sul processo di comunicazione, che rappresenta il delicato momento del contatto tra offerta e cliente, quindi l'anello finale di congiunzione con il mercato, la fase più deli-

cata dell'intero processo. Il Premio Speciale Certificate Journal si è posto come primario obiettivo il monitoraggio e la valutazione di questa delicata fase. Ha aperto, per così dire, una finestra che ha analizzato i player del mercato nel loro momento tipico, premiando coloro che hanno dimostrato maggiore coerenza nel processo di comunicazione, trasparenza, dogma ed etica comunicativa, ma anche capacità d'innovazione, adattamento al mercato e ai relativi constraints. Anche per l'edizione 2010 il primo canone di valutazione analizzato è stato quello della percezione cognitiva delle campagne candidate al Premio, quindi la valutazione degli elementi strategici più legati all'atteggiamento del consumatore potenziale verso il prodotto e/o servizio offerti, per arrivare infine alla verifica dell'atteggiamento al comportamento d'acquisto. Tale principio analitico s'interfaccia, a completamento dell'analisi, con la qualità, la chiarezza del messaggio e dell'annuncio nel suo insieme, analizzando nei particolari gli elementi visuali e di testo che lo compongono.

PRIMO CLASSIFICATO: DEUTSCHE BANK

SECONDO CLASSIFICATO: BNP PARIBAS

TERZO CLASSIFICATO: RBS



SUCCES
SO >> 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

LA GIURIA SPECIALIZZATA : I GIURATI



Giovanna Zanotti
Presidente della Giuria

Giovanna Zanotti consegue il Master in Financial Economics presso la London Business School e Ph.D in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi dove, dal 2004, è titolare dell'insegnamento di "Strumenti Derivati e Tecniche di Copertura". L'economia del mercato mobiliare, financial derivatives e mercati finanziari internazionali, sono da sempre sua materia di specializzazione, nonché oggetto della costante attività didattica, di studio, di ricerca e insegnamento, svolta con dedizione e successo nel corso degli anni presso prestigiose Università nazionali e internazionali. Una vera esperta in materia di certificates e prodotti derivati, relatore d'eccellenza in numerosissimi convegni internazionali. La gestione del risparmio finanziario, la struttura del settore dell'asset management, la valutazione delle performance dei prodotti di investimento sono oggetto di ricerca nonché i temi trattati nelle sue svariate pubblicazioni. Sempre vigile all'andamento dei mercati e alle novità nel settore degli investimenti, negli ultimi anni studia con attenzione le dinamiche e le potenzialità di sviluppo del mercato dei certificati in Italia. Nel mese di novembre 2007, dirige un importante lavoro di ricerca per l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano in collaborazione con l'ACEPI, dal titolo: "Diffusione e percezione dei certificati tra investitori e financial advisors: un'analisi empirica".



Carlo Mazzola
Presidente di NoRisk

Dal 2000 è fondatore e socio di riferimento della società di analisi e ricerca finanziaria indipendente Norisk. Dal 2008 è consigliere indipendente di Valore Reale sgr e dal 2004 ha una collaborazione giornalistica continuativa settimanale sul Il Sole 24Ore, focalizzata all'analisi di obbligazioni strutturate e strumenti derivati. Cura inoltre una rubrica su fondi chiusi immobiliari, mobiliari e obbligazioni convertibili. Dal 1991 al 2003 ha svolto attività di insegnamento presso l'Università Luiss-Guido Carli a Roma, con il Professor Mario Arcelli ed in seguito presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, Piacenza e Cremona, con il Professor Mazzocchi.



Nicola Borri
Università Luiss Guido Carli di Roma

Ricercatore, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, LUISS Guido Carli (2009 –)
Docente, LUISS Business School (2010 –)
Master in Economics, Università Bocconi, Italia, 2002 e Ph.D., Economics, Boston University, Boston MA, Luglio 2009

PUBBLICAZIONI:

- "Sovereign Risk Premia," Ottobre 2010, (con Adrien Verdelhan)
- "Closed-End Funds Discounts and Aggregate Risk," 2009 (con Adrien Verdelhan)
- "Japan Medium-Term Cycle," 2008 (con Diego Comin)



Roberto Maldacea
Università LUMSA di Roma

Dal 1993 Roberto Maldacea e' titolare della cattedra di marketing presso la Libera Università LUMSA di Roma, dal 2001 anche della cattedra di "introduzione ai new media" e "Marketing dei Nuovi Media". Dal 1999 al 2003 ha operato presso il Gruppo Sitcom (SKY) in qualità di direttore Marketing e Commerciale dei canali satellitari Marcopolo, Alice, Leonardo e Nuvolari. In particolare ha supportato lo start-up dei progetti di fidelizzazione e "community" dei canali citati televisivi e Internet, in ottica di convergenza multimediale. Nel 2004 è membro, presso Istituto Tagliacarte, del Gruppo di lavoro responsabile della stesura del "Rapporto Piccole e Medie Imprese Italiane", edito annualmente per la Camera di Commercio Italiana, dall'Istituto stesso. Ha curato in particolare la sezione dedicata alla comunicazione innovativa, collaborando all'indagine annuale per la valutazione del livello tecnologico e delle attività di web marketing delle PMI partecipanti all'osservatorio nazionale. Ha maturato dal 1985 esperienze professionali altamente formative presso aziende multinazionali e non. Ha partecipato a team work e board internazionali durante lo sviluppo ed il lancio di prodotti di successo, dei quali poi ha consolidato il posizionamento ed i risultati commerciali nel mercato italiano ed inglese in qualità di brand manager e direttore marketing. (Lancio Land Rover Discovery, Range Rover e Freelander. Membro del Gruppo internazionale per lo sviluppo della Nuova Range Rover, Freelander).

L'ARGENTO FORNISCE IL SEGNALE DA SEGUIRE CON IL DAX

Gold Silver Ratio sotto stretta osservazione, la locomotiva tedesca sottostante irrinunciabile per un mercato bullish

Mentre prosegue la corsa dei metalli preziosi, con oro e argento a livelli record, l'equity spinge sull'acceleratore dando l'impressione di aver iniziato quel rally di fine anno che da qualche settimana si attendeva sui mercati. Ciò che sorprende, rispetto al passato, è la correlazione positiva che sta caratterizzando i movimenti dei metalli preziosi e degli indici azionari. Per capire fin dove questa crescita generalizzata possa spingersi, il Gold Silver Ratio può fornire qualche interessante indicazione aggiuntiva. Questo indicatore è dato dal rapporto tra il prezzo dell'oro e quello dell'argento. Come possiamo notare dal grafico che mette a confronto l'andamento di tale rapporto con l'S&P500 si nota chiaramente una certa tendenza in alcune fasi di mercato. In particolare quando il "ratio" si muove in negativo, ovvero quando l'argento cresce più dell'oro, si evidenzia un chiaro sintomo di come il mercato azionario si trovi in una situazione bullish, ovvero rialzista, in quanto è proprio l'argento che viene considerato un metallo ibrido a metà strada tra un bene rifugio e un metallo industriale, quindi influenzato dal contesto di mercato corrente.

A conferma di quanto affermato, calcolando il beta dell'ultimo anno si nota come questo sia superiore all'unità, nello specifico 1,16, rispetto all'indice azionario a stelle e strisce. Inoltre, dal punto di vista grafico, si può osservare come ad ogni rialzo del ratio risponda una parentesi negativa, più o meno lunga o marcata, dei mercati azionari. Attualmente il Gold Silver Ratio sembra indicare una fase fortemente rialzista per l'azionario, con i prezzi scesi da poco al di sotto dei minimi toccati esattamente lo scorso anno in area 58 circa.

GOLD SILVER RATIO VS S&P500



Fonte: BLOOMBERG

INVESTIRE SULL'ARGENTO

Dimostrato che l'argento è tra i metalli preziosi quello più correlato con il mercato azionario, vediamo cosa offre il segmento dei certificati per agganciarsi al suo trend rialzista. Le proposte attualmente messe a disposizione degli investitori, che riguardano strumenti a replica lineare, sono quattro e sono firmate RBS, Banca IMI e UniCredit. Sebbene tutti siano dei Benchmark, alcune differenze si incontrano tra i quattro strumenti nell'esposizione al rapporto valutario e nell'assoggettamento al rollover del sottostante. Queste diversità e il differente momento di quotazione sul mercato fanno sì che, a livello grafico, le performance dei quattro benchmark non siano allineate. Andando per ordine, osservando le variazioni ad un anno, a fronte di un apprezzamento dell'argento di circa il 38,2%, il Reflex di Banca IMI (Isin IT0004157456), ha saputo registrare nel medesimo periodo una performance di ben 44,9

punti percentuali. Essendo di fatto un Benchmark a replica lineare soggetto a costi di rollover ma esposto anche al cross valutario sottostante, questo strumento ha saputo trarre vantaggio proprio dalla componente valutaria, grazie al saldo positivo che la divisa a stelle e strisce mantiene rispetto alla moneta unica.

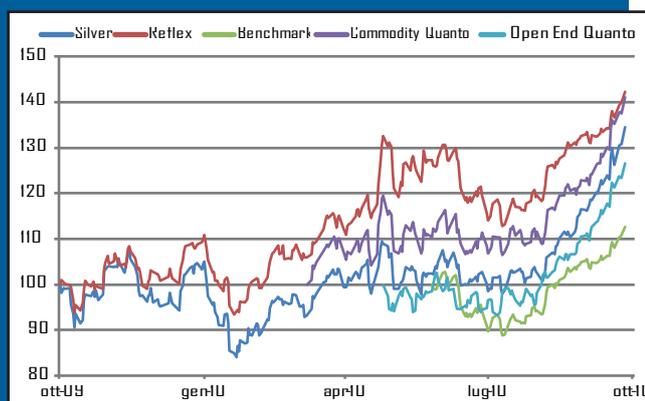
Di ben altra entità sarebbe stata tale


SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 19/10/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	100,45
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	102,25
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	112,65
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	105
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	124,5

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

SOTTOSTANTE ARGENTO



FONTI: BLOOMBERG

discrepanza se non avessimo assistito al forte recupero dell'euro, passato in pochi mesi da quota 1,2 agli attuali 1,395 contro il dollaro. Diversamente, è stato il fattore valutario ad incidere sulla sottoperformance del Benchmark firmato RBS (Isin NL0009480672) rispetto all'andamento dell'argento spot, il suo sottostante. In assenza di costi di rollover, è stato il recupero dell'euro contro il dollaro a incidere pesantemente sulle performance del certificato, capace di mettere a segno un +14,73% dal suo esordio avvenuto il 16 giugno 2010, contro un apprezzamento dell'argento del 33,27% nel medesimo periodo. Performance praticamente identiche, invece, per i due certificati agganciati al prezzo spot dell'argento e non soggetti a rischio cambio, per via di una struttura di tipo "Quanto". Stiamo parlando del Commodity Quanto di RBS (Isin NL0009294073) e dell'Open End Quanto firmato UniCredit Bank (Isin DE000HV78AK1). Mentre nel primo il costo della copertura valutaria è di fatto contenuto all'interno della struttura opzionale implicita al momento dell'emissione, per il benchmark senza scadenza firmato UniCredit tale copertura è assicurata mediante un peculiare meccanismo di "dynamic hedging", che porta il costo della Quanto maintenance fee a non essere costante nel tempo. In termini di performance, i due prodotti hanno messo a segno un rialzo del 45,65% e del 29,87%, a fronte di un apprezzamento del sottostante rispettivamente del 46,43% e del 25,21%.

IL DAX PER UN ELEVATO BETA

Chi voglia dar fiducia al Gold Silver Ratio e decida di esporsi sul mercato azionario con titoli in grado di crescere in maniera più che proporzionale, non può non prendere in considerazione l'indice Dax. Il paniere di Francoforte è capace, ormai da diversi anni, di mettere a

segno performance superiori rispetto ai principali indici azionari mondiali. In particolare, anche con l'apporto della tabella presente in pagina, l'indice tedesco è il migliore non solo da inizio anno, bensì anche in ogni time frame effettuato ad uno, due e cinque anni.

Su tali performance incide in maniera preponderante, non solo la peculiare composizione dei titoli presenti nel basket sottostante al Dax, dove i titoli ciclici e quindi i più esposti all'andamento del contesto macroeconomico occupano una fetta di rilievo, bensì proprio le caratteristiche intrinseche dell'indice stesso. Il Dax infatti è un indice di performance, ovvero non tiene conto dei dividendi staccati dai propri componenti che non vengono di fatto decurtati dai prezzi di questo sottostante, come avviene per i classici indici classificati come Price Return. E' proprio questa la ragione che vede questo sottostante poco utilizzato dagli emittenti di certificati di investimento, impossibilitati a finanziare il costo della struttura proprio facendo ricorso ai dividendi distribuiti dallo stesso. Non a caso sono ad oggi solo 12 le proposte scritte sull'indice, di cui quattro dotate di facoltà short le quali risultano essere finanziariamente meno costose in fase di emissione nel caso siano strutturate su indici Total Return, come lo stesso Dax. Quattro sono poi gli strumenti a replica lineare del sottostante, firmate BNP Paribas, UniCredit ed RBS, e altrettanti i certificati dotati di interessanti opzioni accessorie.

Tra questi ultimi, nonostante l'ultimo allungo che ha portato l'indice a raggiungere quota 6524 punti e a superare ampiamente i massimi dell'anno, il Dolphin Certificate targato Ubs (Isin DE000UB18WL4) è ancora zavorrato sul nominale (per i motivi tecnici che abbiamo avuto modo di illustrare ampiamente nel Punto Tecnico del CJ numero 197) e per questo risulta essere particolarmente interessante per chi ritiene che l'indice tedesco si muova fino alla scadenza del 2013 in un range compreso tra lo



PERFORMANCE INDICI AZIONARI

	DAL 1/1	1Y	2Y	5Y
Eurostoxx 50	-3,62%	-3,04%	12,85%	-12,86%
S&P 500	6,24%	8,92%	25,96%	0,56%
FTSE Mib	-7,89%	-12,33%	-1,07%	-33,60%
Nikkei 225	-9,54%	-6,81%	9,72%	-27,34%
Dax 30	9,63%	11,59%	36,60%	34,77%

Fonte: BLOOMBERG

strike posto a 6166,34 punti e la barriera up posta a 7707,92 punti. Gli attuali 998,65 euro valgono a scadenza un potenziale rendimento del 25,17%, visto un teorico rimborso pari a 1250 euro, qualora il Dax non violi il livello invalidante e si trovi a scadenza al di sopra del livello iniziale, diversamente il rimborso sarà pari a 1000 euro, con l'investitore che in qualunque caso, quindi, non subirà perdite in conto capitale. Ancora in attesa quotazione è lo strutturato sicuramente più interessante, anche in termini di performance, per questo sottostante. Si tratta dell'Athena Relax firmato BNP Paribas (Isin NL0009497874), il quale prevede l'erogazione di una cedola incondizionata pari al 4% al primo anno, e due date di rilevazione intermedie con un coupon annuo dell'8%. Entrando nel dettaglio, il certificato si contraddistin-

gue per uno strike posto a 6147,97 punti e per un livello barriera, valido esclusivamente alla scadenza prevista per il 30 luglio 2013, posto a 3688,78 punti. Il prossimo primo agosto 2011, il certificato staccherà un cedola pari a 4 euro a certificato, mentre la prima data di rilevazione utile per il rimborso anticipato è prevista per il 30 luglio 2012. Se in tale occasione l'indice sarà almeno pari al livello iniziale, il certificato rimborserà il nominale maggiorato di un coupon di 8 euro a certificato. Considerati gli attuali 98,85 euro esposti sul sito dell'emittente, il rendimento complessivo in tale circostanza ammonterà al 13,3% tenuto conto della cedola incondizionata incassata. Il CED|Probability, l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ, si presenta con un rassicurante 72,52%. Qualora non dovessero verificarsi le condizioni idonee per il rimborso anticipato, si giungerà alla naturale scadenza dove varranno le medesime condizioni in termini di payoff. Ovvero qualora il livello iniziale sia rispettato, all'investitore verranno rimborsati un totale di 116 euro, diversamente se il Dax sia compreso almeno tra il livello invalidante e lo strike iniziale, l'investitore incasserà l'intero nominale, oppure nel caso di un saldo negativo superiore al 40%, il rimborso sarà vincolato all'effettiva performance registrata dal sottostante.

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



Per informazioni:



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.

A UN PASSO DAL TRAGUARDO

Da Mediobanca un'obbligazione che paga il 2% in poco più di un anno

Nonostante la risalita dei tassi monetari da inizio ottobre, con l'Euribor a 3 mesi capace di superare la faticosa soglia dei 100 bp, le prospettive sul futuro andamento del mercato obbligazionario rimangono incerte. Probabilmente molto dipenderà dalle decisioni della FED durante il FOMC (Federal Open Market Committee) del prossimo 2 novembre, nel quale si deciderà l'entità del cosiddetto Quantitative Easing 2.0.

Si tratta di una maxi operazione di acquisto di titoli governativi da parte della FED al fine di immettere ulteriore liquidità nel sistema e di ridurre conseguentemente i tassi di lungo periodo.

Questa strategia potrebbe avere conseguenze rilevanti anche per il mercato europeo, comportando una nuova diminuzione dei rendimenti già ridotti all'osso e di conseguenza una crescita vertiginosa dei prezzi dei prodotti obbligazionari.

Al fine di proteggersi dai possibili effetti negativi derivanti dall'eccesso di liquidità che inonderà il mercato nei prossimi mesi, una possibile strategia potrebbe essere quella di investire in uno strumento a tasso fisso con scadenza fissata a fine 2011 - inizio 2012 e successivamente, in un contesto probabilmente contraddistinto da tassi decisamente più elevati e in linea con un'economia in fase di robusta ripresa, puntare su qualche strumento dalle potenzialità maggiori.

A tal proposito, tra i molti prodotti quotati sul segmento ExtraMOT di Borsa Italiana assume particolare interesse l'obbligazione (Isin XS0408827235) emessa da Mediobanca. Per quanto riguarda il funzionamento, questa fixed income riconosce all'investitore cedole annuali pari al 4,375% fino alla scadenza fissata per il 20 gennaio 2012. Di conseguenza sono ancora due le cedole da erogare, previste per il prossimo 20 gennaio e per la data di scadenza unitamente al rimborso del nominale. Attualmente il prodotto oggetto di analisi è scambiato in lettera a 102,9 euro, per un rendimento annuo del 2,02%, l'1,48% se si tiene conto dell'effetto del prelievo fiscale. Nonostante tale rendimento possa non entusiasmare in termini assoluti, confrontando il ritorno offerto dal bond Mediobanca con quello di un BTP di durata simile (01 febbraio 2012) è possibile notare come il corporate offra un extrarendimento di 43,8 bp che aumentano a 45,7 qualo-

ra l'analisi comparativa sia effettuata con un ipotetico BTP con durata uguale ottenuto per interpolazione. Inoltre, lo yield to maturity del prodotto risulta in linea con quello offerto in media dalle banche europee con identico merito creditizio (A+ secondo S&P), dal momento che lo spread risulta pari a soli 1,7 bp a sfavore dell'obbligazione della principale banca d'affari italiana.

Per quanto riguarda invece i rischi connessi con l'investimento, essi appaiono piuttosto contenuti in virtù della bassa duration del bond, pari a 1,21 anni. Pertanto, utilizzando tale indicatore congiuntamente al valore assunto dalla curvatura della relazione prezzo - tasso (convexity) è possibile effettuare una stima dell'impatto sul prezzo dell'obbligazione di future variazioni dei tassi d'interesse. Infatti, nel caso in cui nel corso del prossimo anno i tassi facessero segnare uno shift parallelo di +100 bp, il nuovo prezzo del bond sarebbe pari a 101,65, con una conseguente minusvalenza di soli 1,25 euro. Infine, riveste un notevole interesse analizzare la coerenza del profilo rischio-rendimento dell'obbligazione.

A tal proposito, utilizzando il modello di Jp Morgan per il pricing dei Cds, il quale permette di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei Cds spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 102,60 euro, 20 centesimi in meno rispetto al prezzo al quale viene attualmente scambiata. Pertanto il rendimento attualmente offerto risulterebbe più basso di circa 21,8 bp rispetto a quello che sarebbe coerente con l'effettivo grado di rischio dell'obbligazione. La maggiore onerosità del bond è sottolineata anche dal Default Adjusted Spread, pari a

23,37 bp, che indica il numero di bp che dovrebbero essere sottratti dalla curva Euro Swap (utilizzata per attualizzare i flussi di cassa futuri) al fine di eguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello al valore di mercato del bond.

CDS VALUATION

SCADENZA	CDS SPREAD	PROB DEFAULT
20/06/2011	77,86	0,87%
20/12/2011	76,90	1,51%
20/12/2012	91,45	3,30%
20/12/2013	103,66	5,43%
20/12/2014	116,63	7,97%
20/12/2015	125,14	10,49%
20/12/2017	129,33	14,69%
20/12/2020	132,44	20,60%
Prezzo modello	Yield Modello	DAS
102,60	2,238	23,37

FONTE: BLOOMBERG

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Domino Quanto	Bnp Paribas	ArcelorMittal, LVMH, Nestlé	15/10/2010	Protezione 90%, Coupon 8%	20/06/2013	NL0009446210	Sedex
Bonus Plus	Bnp Paribas	Enel	15/10/2010	Barriera 70%, Coupon 7%	27/05/2011	NL0009098987	Sedex
Stellar	Bnp Paribas	France Telecom, Vivendi, Telefonica, Vinci, BP, RoyalDutch Shell, RWE, Sanofi Aventis, Unilever, Total	15/10/2010	Protezione 100%	19/05/2015	NL0009445931	Sedex
Commodity Currencies	The Royal Bank of Scotland	EUR/AUD, EUR/ CAD, EUR/NDZ, EUR/ NOK	15/10/2010	Protezione 100%, Floor 3,50%, Partecipazione 100%	20/09/2013	NL0009540228	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Arcelor Mittal	15/10/2010	Strike 23,4 punti; Trigger 100%; Barriera16,38 punti; Importo Express 132,25%	02/07/2012	DE000MQ29G31	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Generali	15/10/2010	Strike 14,26 punti; Trigger 100%; Barriera9,98 punti; Importo Express 121,75%	02/07/2012	DE000MQ29G49	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	AXA	15/10/2010	Strike 12,38 punti; Trigger 100%; Barriera8,67 punti; Importo Express 141,5%	02/07/2012	DE000MQ29G56	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	BMW	15/10/2010	Strike 48,365 punti; Trigger 100%; Barriera33,86 punti; Importo Express 123%	02/07/2012	DE000MQ29G64	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	BNP Paribas	15/10/2010	Strike 50,8 punti; Trigger 100%; Barriera35,56 punti; Importo Express 131,75%	02/07/2012	DE000MQ29G72	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Bank	15/10/2010	Strike 39,69 punti; Trigger 100%; Barriera27,78 punti; Importo Express 126%	02/07/2012	DE000MQ29G80	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Lufthansa	15/10/2010	Strike 13,485 punti; Trigger 100%; Barriera9,44 punti; Importo Express 120,5%	02/07/2012	DE000MQ29G98	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Deutsche Telekom	15/10/2010	Strike 9,97 punti; Trigger 100%; Barriera6,98 punti; Importo Express 131%	02/07/2012	DE000MQ29GA2	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	ENEL	15/10/2010	Strike 3,82 punti; Trigger 100%; Barriera2,67 punti; Importo Express 125%	02/07/2012	DE000MQ29GB0	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	ENI	15/10/2010	Strike 15,7 punti; Trigger 100%; Barriera10,99 punti; Importo Express 119%	02/07/2012	DE000MQ29GC8	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Fiat	15/10/2010	Strike 10,95 punti; Trigger 100%; Barriera7,67 punti; Importo Express 125,75%	02/07/2012	DE000MQ29GD6	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Intesa Sanpaolo	15/10/2010	Strike 2,3075 punti; Trigger 100%; Barriera1,62 punti; Importo Express 136%	02/07/2012	DE000MQ29GE4	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Nokia	15/10/2010	Strike 7,33 punti; Trigger 100%; Barriera5,13 punti; Importo Express 142%	02/07/2012	DE000MQ29GF1	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Q-Cells	15/10/2010	Strike 3,19 punti; Trigger 100%; Barriera2,59 punti; Importo Express 150%	02/07/2012	DE000MQ29GG9	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Sanofi-Aventis	15/10/2010	Strike 48,075 punti; Trigger 100%; Barriera33,65 punti; Importo Express 125%	02/07/2012	DE000MQ29GH7	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Siemens	15/10/2010	Strike 75,23 punti; Trigger 100%; Barriera52,66 punti; Importo Express 122%	02/07/2012	DE000MQ29GJ3	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	SolarWorld	15/10/2010	Strike 9,034 punti; Trigger 100%; Barriera5,87 punti; Importo Express 150%	02/07/2012	DE000MQ29GK1	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Telecom Italia	15/10/2010	Strike 1 punti; Trigger 100%; Barriera0,7 punti; Importo Express 132,5%	02/07/2012	DE000MQ29GL9	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	Telefónica	15/10/2010	Strike 18,095 punti; Trigger 100%; Barriera12,67 punti; Importo Express 130,5%	02/07/2012	DE000MQ29GM7	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	TOTAL	15/10/2010	Strike 37,645 punti; Trigger 100%; Barriera26,35 punti; Importo Express 127,5%	02/07/2012	DE000MQ29GN5	Sedex
Step Up	Macquarie Oppenheim	UniCredit	15/10/2010	Strike 1,803 punti; Trigger 100%; Barriera1,26 punti; Importo Express 135,5%	02/07/2012	DE000MQ29GP0	Sedex
Equity Prot. con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	20/10/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145,5%	30/09/2016	IT0004633944	Cert-X
Reverse Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50 RI	20/10/2010	Strike 4446,44; Barriera 6669,66; Bonus 124%; Cap 60% (140 euro)	13/10/2014	DE000DE3DE2	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	20/10/2010	Strike 2732,91; Barriera 1366,45; Bonus 125%; Cap 140%	13/10/2014	DE000DE3DD4	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Enel	20/10/2010	Barriera 75%, Coupon 10,5%; Cedola Plus 10,5%	08/09/2014	IT0004629660	Sedex
Planar	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	20/10/2010	Strike 286,24; Barriera 243,3 (85%); Partecipazione Up 135%	31/08/2015	IT0004627912	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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
Borsa Protetta con Cap Quanto	Banca Aletti	WTI Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Soia	27/10/2010	Protezione 70%; Partecipazione 40%; Cap 143%	29/10/2013	IT0004648371	Sedex
Cash Collect Autocallable	UniCredit Bank AG	Intesa Sanpaolo	27/10/2010	Barriera 50%; Cedola 11,25%; Trigger 80%	29/10/2012	DE000HV78A11	Cert-x
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

EFFETTO DOMINO DA BNP PARIBAS

Sbarca al Sedex l'inedito Domino Certificate (NL0009446210) targato BNP Paribas che offre l'8% per il rimborso anticipato e la protezione del 90% a scadenza.

In un contesto di mercato che alterna giornate molto positive a bruschi movimenti correttivi, gli investitori dimostrano di guardare sempre con particolare interesse a quei prodotti in grado di salvaguardare almeno in parte il capitale al fine di non farsi trovare impreparati in caso di un rapido ritorno della negatività.

Nonostante le rassicurazioni provenienti dai governi, infatti, la crisi non può ancora essere archiviata e prudenza resta la parola d'ordine. Il problema è però che il costo della protezione, in un quadro così poco rassicurante, continua a crescere con inevitabili conseguenze sui rendimenti. In aiuto di chi cerca di destreggiarsi in un simile contesto arriva ancora una volta l'industria dei certificati, con l'ultima novità firmata BNP Paribas, ossia il Domino Certificate che dal 15 ottobre scorso è disponibile in negoziazione al Sedex. Il certificato con codice Isin NL0009446210 adotta la struttura classica degli Athena, ovvero i certificati a rimborso anticipato, ma in più propone un'inedita opzione di protezione del capitale che a scadenza rende la struttura assimilabile in tutto e per tutto ad un semplice Equity Protection sul peggiore tra i titoli del basket.

Per certi versi la proposta ricorda gli Athena Sicurezza che la stessa emittente francese ha emesso già da diverso tempo sul mercato italiano; tuttavia, a differenza di questi ultimi, alla scadenza il Domino offre l'opportunità di seguire interamente il peggiore tra i sottostanti senza essere vincolato al pagamento del coupon prestabilito. Entrando nei dettagli, il certificato è stato emesso il 26 maggio scorso ed è legato alle performance di tre titoli azionari quali ArcelorMittal, Lvmh e Nestlé.

La durata massima dell'investimento è pari a tre anni, al termine dei quali verrà garantita la restituzione di un minimo di 900 euro rispetto ai 1000 euro nominali. Prima di giungere alla data di valutazione finale, fissata per il 20 giugno 2013, il certificato prevede però due finestre di uscita, in occasione delle quali gli investitori potranno rientrare del nominale maggiorato di un premio dell'8% annuo. Per attivare questa opzione sarà sufficiente che i tre titoli alle date di valutazione intermedie si trovino a un livello pari o superiore allo strike.

Pertanto se alla data del 20 giugno 2011 o successiva-

mente, a distanza di un anno esatto, ArcelorMittal sarà almeno a 23,815 euro, Lvmh a 83,41 euro e Nestlé a 52,2 franchi svizzeri, il certificato verrà automaticamente revocato dalle negoziazioni restituendo un totale di 1080 euro alla prima data o di 1160 alla seconda. Qualora invece anche solo uno dei titoli si troverà in territorio negativo si proseguirà verso la scadenza dove il rimborso sarà calcolato in funzione della performance realizzata dal peggiore dei tre titoli, al pari di un investimento diretto nello stesso, con una perdita massima consentita del 10%. Va peraltro sottolineato che per Nestlé, quotata in valuta diversa dall'euro, l'emittente adotta lo stile Quanto e pertanto è considerata la performance assoluta del titolo senza conversione di valuta.

Analizzando la situazione in cui versa attualmente il certificato, si nota come il prezzo nei primi giorni di contrattazione sia pari a circa 966,30 euro, in calo rispetto all'emissione nonostante i tre titoli siano al di sopra del livello strike. In particolare ArcelorMittal quota a 25,005 euro in rialzo del 4,99%, Lvmh addirittura segna un rialzo del 33,3% a 111,20 euro mentre Nestlé viaggia sul filo della parità (+0,19%) a 52,3 franchi svizzeri. Se la situazione dovesse mantenersi inalterata fino al 20 giugno prossimo si potrebbe pertanto conseguire un rendimento dell'11,76% in soli 8 mesi. Riassumendo, quindi, con questo certificato l'investitore punta alla sostanziale lateralità dei tre titoli o quantomeno al fatto che questi non perdano terreno rispetto allo strike. In termini pratici il prodotto consentirà di incassare i 1000 euro maggiorati di un coupon annuo dell'8% se la condizione verrà rispettata alle date di osservazione, o un rimborso sopra la pari se si arriverà alla scadenza e il peggiore tra i tre titoli si trovi in territorio positivo rispetto allo strike.

Va tuttavia rilevato che, grazie alla quotazione corrente di 966,30 euro, anche nell'ipotesi peggiore che il worst of sia in forte ribasso la perdita massima non potrà superare il 7%. Un elemento di tensione, come si può già notare in questi primi mesi, è rappresentato dalla correlazione tra i tre titoli che potrebbe compromettere la riuscita dell'investimento nonostante il buon andamento complessivo del paniere qualora anche solo uno dei titoli viaggi in controtendenza.

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, ho individuato questo certificato che potrebbe rappresentare un'ottima opportunità. E' l'Eurostoxx 50 Express Certificate, codice Isin DE000DB5U8Y0 con scadenza 25/11/2014. Alla data del 25/11/2010 se l'Eurostoxx sarà almeno pari a 2896 rimborserà a 106,50, considerando il valore odierno dell'indice (2841), e il prezzo del certificato, credo sia una buona opportunità. In ogni caso chiedo se nel caso in cui tra 5 settimane l'indice è sotto lo strike, il certificato, non pagando cedola, subisce delle penalizzazioni in termini di prezzo ? (ipotizzando il valore odierno anche tra un mese). Poi se non sbaglio per l'anno successivo c'e' l'effetto memoria ossia se il certificato si chiude, dovrebbe pagare il 13 %. Un'ultima cosa, nel caso in cui il certificato giunga a scadenza senza mai pagare cedola né toccare la barriera, io se l'acquisto oggi a 97, a scadenza avrò 100? Grazie. Simone P.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è un Express Autocallable Certificate, emesso da Deutsche Bank AG, con sottostante l'indice europeo Eurostoxx 50. Tale prodotto, della durata residua di circa 4 anni data la scadenza fissata per il 25 novembre 2014, in virtù della sua natura autocallable prevede la possibilità del rimborso anticipato qualora vengano rispettate determinate condizioni.

Più precisamente, con cadenza annuale e in particolare il 25 novembre di ciascun anno, il certificato rimborserà il suo valore nominale più un coupon di ammontare crescente, a patto che il valore di chiusura del sottostante in tale data sia pari o superiore al livello strike, fissato a 2896,90 punti. Per quanto riguarda il premio o coupon, pur essendo stabilito inizialmente nella misura del 6,5%, grazie all'effetto "memoria" sarà incrementato dello stesso ammontare per ogni anno trascorso fino alla scadenza.

Di conseguenza, nel caso in cui il rimborso anticipato avvenga il 25 novembre 2011, ovvero nella seconda data di valutazione, il certificato rimborserà i 100 euro di nominale più 13 euro, dati dal prodotto di 2 per il coupon base del 6,5%. Nel caso in cui invece il certificato arrivasse alla data di scadenza, l'investitore avrà

diritto al rimborso di 132,5 euro solo qualora il valore di chiusura dell'indice delle 50 blue chip europee sia in tale data superiore ai 2896,90 punti di strike. In caso contrario si possono aprire due scenari.

Nel primo, qualora il sottostante sia pari o al di sopra del livello barriera fissato al 50% dello strike, corrispondente a 1448,45 punti, il certificato riconoscerà all'investitore i 100 euro di valore nominale.

Nel caso in cui invece si realizzi lo scenario peggiore, ovvero il valore di chiusura dell'Eurostoxx 50 a scadenza sia inferiore al livello barriera, il payoff del certificato sarà pari al valore finale del sottostante moltiplicato per il multiplo. Attualmente il market maker espone un prezzo lettera pari a 98,6 euro a fronte di un valore dell'indice europeo di 2851,41 punti. Di conseguenza, nel caso in cui l'Eurostoxx 50 fosse capace di mettere a segno un rialzo di almeno l'1,60%, l'Express riconoscebbe all'investitore un importo pari a 106,5 euro, per un appetibile rendimento dell'8,01% in poco più di un mese, corrispondente a un rendimento annuo di circa il 76%. Nonostante il rendimento a dir poco allettante offerto dal prodotto, i rischi connessi con tale investimento non sono affatto da sottovalutare. Infatti, per quanto già detto in precedenza, nel caso in cui il sottostante alla fine mancasse l'appuntamento con il rimborso anticipato sarebbe necessario almeno un altro anno per ottenere la liquidazione del certificato.

Questo non è di per sé uno svantaggio, tuttavia è un elemento da tenere in grande considerazione qualora l'obiettivo che ci si pone acquistando oggi il prodotto è quello di ottenere un gain elevato in pochi giorni. Inoltre, è opportuno sottolineare che allungarsi di un anno dell'orizzonte dell'investimento, espone al rischio che nel corso del 2011 il mercato azionario faccia registrare una pesante flessione mettendo così a repentaglio la potenziale redditività dello strumento.

Infine, per quanto detto sopra, nel caso in cui l'Eurostoxx 50 non riesca tra 5 settimane a colmare il gap che lo separa dal valore strike, è assai probabile che il prezzo del certificato subisca una contrazione, anche al di sotto dei livelli attuali. Il motivo è da ricercare nell'interazione di diversi fattori, a partire dai dividendi da scontare per l'anno successivo.

LO SCONTO E' LAST MINUTE

Un Discount su Intesa Sanpaolo prossimo alla scadenza quota ancora a sconto.

Come approfittarne

Studiati per offrire uno sconto sul nominale, i Discount Certificate in prossimità della scadenza tendono ad allinearsi quasi perfettamente con il loro profilo di rimborso. Questo avviene per la semplice e snella struttura opzionale, caratterizzata due opzioni. La prima opzione call, con strike pari a zero, serve per fornire la replica del sottostante mentre la seconda opzione call, venduta con strike pari al quello del certificato, ha lo scopo di bloccare al nominale il massimo rimborso, ma anche perché molto raramente tali strumenti offrono l'opportunità di arbitraggiare i prezzi a breve scadenza. Nel recente passato vi abbiamo mostrato l'esistenza di alcune di queste situazioni che poi, a distanza di qualche settimana, si sono confermate delle ottime occasioni di acquisto. Quella che invece vi sottoponiamo questa volta non è una vera e propria buy opportunity ma certamente potrebbe diventarlo se le cose andranno in un certo modo. Vediamo in quale, partendo dalla descrizione dello strumento. Il certificato è un Discount firmato Unicredit mentre il sottostante è il titolo Intesa Sanpaolo. Alla scadenza del prossimo 11 novembre questo certificato rimborserà un ammontare pari a 100 euro se l'azione si troverà alla data di valutazione finale del 10 novembre ad un livello di chiusura pari o superiore ai 2,56 euro dello strike. Per valori inferiori, invece, il rimborso seguirà le regole classiche dei Benchmark e pertanto sarà dato dal valore assunto a scadenza dall'azione per il multiplo fisso 39,0625. Fin qui le caratteristiche di uno dei tanti Discount che stanno per giungere alla data di scadenza. Ma quello che rende speciale questo prodotto è la quotazione di mercato sul Sedex di Borsa Italiana. Infatti, a fronte di un prezzo di Intesa Sanpaolo che in settimana ha oltrepassato i

2,56 euro dello strike, il certificato ha invece continuato a quotare ad un prezzo inferiore ai 100 euro, attestandosi a circa 97,30 euro. Va specificato che non ci si trova dinnanzi ad un mispricing o ad un'inefficienza del mercato, bensì ad una situazione giustificata e corretta dal punto di vista tecnico, in quanto calcolando il fair value della struttura opzionale è proprio questo il prezzo che si ottiene. Ma allora perché, un certificato che fra soli 24 giorni rileverà il prezzo del sottostante per stimare il prezzo di rimborso, è in grado di rendere una plusvalenza del 2,77%, pari al 41% annualizzato, anche nel caso in cui il titolo sottostante resti sui valori odierni? Il motivo è legato alla volatilità dell'azione dell'istituto bancario e all'impossibilità di mettere in atto un arbitraggio adeguato che non porti più rischi che benefici. Infatti, un arbitraggio, per essere tale deve garantire la copertura perfetta del margine di guadagno che si viene a creare tra due attività parallele. In questo caso, invece, tale sicurezza viene a mancare dal momento che il rimborso "cappato" a 100 euro del Discount impedirebbe di guadagnare in caso di rialzo di Intesa Sanpaolo più di quanto già è prospettato dalla quotazione a sconto. Per contro, un'eventuale apertura di uno short sull'azione o l'acquisto, in alternativa, di un certificato di tipo short, consentirebbe di guadagnare in caso di discesa dell'azione stessa ma nel contempo porterebbe a perdere linearmente in caso di rialzo. Spiegato il motivo della difficoltà, se non impossibile, applicazione di un'operazione di copertura del margine di guadagno che l'attuale quotazione del certificato porta a stimare, vediamo a chi potrebbe interessare questa opportunità che il mercato sta offrendo. Indubbiamente a chi ritiene che Intesa Sanpaolo possa continuare a crescere, pur senza mettere a segno memorabili rally, e voglia garantirsi nel contempo uno sconto superiore al 2,5% da sfruttare sia nell'ottica di ottenere un ottimo guadagno che in quella di assicurarsi un seppur piccolo cuscinetto di protezione in caso di ribasso. Se al rialzo, infatti, si è compreso quale sarà il guadagno massimo, ovvero la differenza tra i 100 euro e il prezzo di acquisto se Intesa Sanpaolo sarà alla data finale almeno a 2,56 euro, ancora non è del tutto chiaro qual è il punto di pareggio dell'operazione in caso di acquisto a 97,30 euro. Tenuto conto del multiplo, l'investimento inizierà a produrre una perdita solo se Intesa Sanpaolo scenderà al di sotto dei 2,49 euro, un livello che dai valori attuali si posiziona ad una distanza del 2,73%.

IL DISCOUNT SU INTESA SANPAOLO

Nome	Discount
Emittente	Unicredit
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Strike	2,56
Data di valutazione	10/11/2010
Nominale	100 euro
Multiplo	39,0625
Prezzo al 18/10	€ 97,30
Prezzo Intesa al 18/10	€ 2,58
Sconto	2,77%
Isin	DE000HV77857
Mercato	Sedex

Di GIOVANNI PICONE

STEP UP SOTTO LALENTE

La recente emissione di Macquarie Oppenheim ai raggi X.

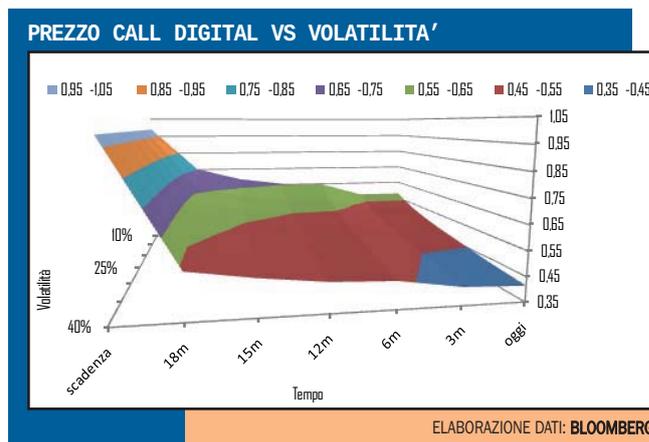
Focus su Upside, Probabilità e Volatilità

A distanza di sette giorni dalla presentazione in anteprima dei 21 certificati Step Up con cui Macquarie Oppenheim ha debuttato sul Sedex di Borsa Italiana, torniamo ad occuparci di questa emissione analizzando più nel dettaglio le peculiarità di ciascun certificato in relazione alle caratteristiche dei sottostanti prescelti. Gli Step Up offrono buone potenzialità in termini di rendimento pur garantendo un discreto connotato difensivo. Al fine di stimare correttamente le prospettive, il Punto Tecnico fornisce la misura del profilo di rischio-rendimento che contraddistingue ogni singola proposta, per poi analizzare nel dettaglio le caratteristiche intrinseche ai relativi sottostanti.

L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

Al fine di comprendere sia il funzionamento del prodotto in termini di payoff sia la sua reattività alle variabili che influenzano le opzioni contenute nel portafoglio opzionale implicito al certificato, iniziamo con l'affermare che l'acquisto di un Step Up è finanziariamente equivalente alla seguente strategia:

- Acquisto di una call con strike pari a zero;
- Acquisto di una opzione esotica digitale con strike pari al livello protetto e payout pari alla differenza tra il nominale e il livello di protezione



- Vendita di un'opzione call con strike pari al livello protetto

- Acquisto di una opzione esotica digitale con strike pari allo strike del certificato, con payout pari alla differenza tra l'importo express e il nominale

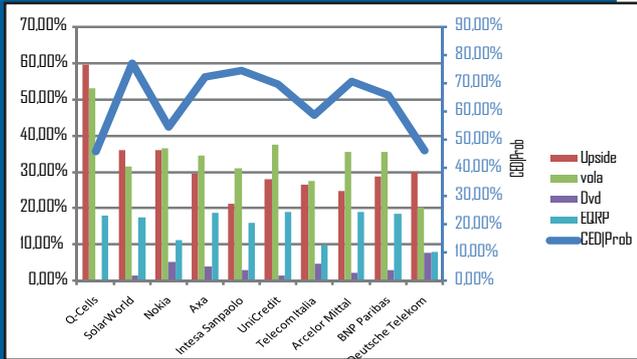
Un certificato così costruito, prevede quindi una protezione dell'intero nominale, qualora il sottostante arrivi a scadenza in un range compreso tra lo strike e il livello protetto, il nominale maggiorato dell'importo express nel caso in cui il sottostante sia al di sopra del livello strike, oppure un importo direttamente connesso all'effettivo livello raggiunto dall'underlying nel caso in cui il saldo negativo dal nominale si dovesse estendere oltre

il livello protetto. Fatta questa breve ma doverosa premessa, si comprende come il ruolo fondamentale per la riuscita dell'investimento è rivestito dalla call digital. Se il classico payoff della sola gamba opzionale di tipo "cash or nothing" è noto, ovvero o l'intero importo express o niente, l'andamento del prezzo di tale opzione esotica al variare della volatilità è meno definito. La relazione inversa che lega la deviazione standard con i prezzi di un'opzione esotica, prendendo come riferimento il sottostante UniCredit, tale rapporto viene empiricamente confermata. Infatti, anche a livello grafico, è possibile

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 20/10/2010	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,56	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 20/10/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	97,25
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	95,45
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 20/10/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	96,20
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	93,50
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	91,60

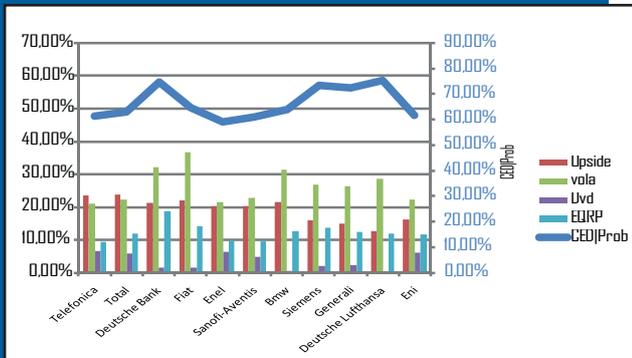
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

FOCUS SOTTOSTANTI STEP UP



ELABORAZIONE DATI: BLOOMBERG

FOCUS SOTTOSTANTI STEP UP



ELABORAZIONE DATI: BLOOMBERG

osservare come la superficie creata, sia inclinata negativamente. Questo implica che a volatilità più elevate siano connessi prezzi della gamba opzionale minori. Tale correlazione inversa aumenta in maniera proporzionale all'avvicinarsi della scadenza, a giustificazione di come la volatilità incida fortemente in tutte le tipologie di strutture che presentano al loro interno opzioni non lineari.

UN MIX DI FATTORI, TUTTO HA IL SUO PERCHE'

Volatilità, rendimento atteso e dividend yield del sotto-

stante giocano un ruolo fondamentale nella strutturazione del certificato, in modo particolare sui rendimenti prospettati e sul posizionamento del livello di protezione. L'obiettivo dichiarato del Punto Tecnico di questa settimana è quello di rendere il più possibile chiare al lettore le condizioni che influenzano l'emittente all'atto di emissione. Come visto in precedenza, ad una maggiore volatilità è connesso un prezzo inferiore, il che permette allo strutturatore di offrire condizioni migliori. Non a caso infatti, sono proprio i due sottostanti che si distinguono per la maggiore volatilità implicita (IVol 6m 100%), Q-Cells e Solarword, a prevedere l'importo express più elevato, pari a 150 euro, e il posizionamento del livello invalidante più profondo, -35% dallo strike iniziale. Dividendi e rendimento atteso (calcolato come EQRP, ovvero l'Equity Risk Premium), giocano poi un ruolo di rilievo seppur non primario. Andando per ordine, con l'ausilio dei due grafici ad istogramma presenti in pagina, cerchiamo di analizzare brevemente le varie relazioni che legano le variabili. In particolare, sebbene tale analisi sia stata effettuata in base ai valori correnti anziché a quelli dell'emissione, risulta essere ancora apprezzabile il rapporto che lega sottostanti a volatilità più elevata ad un maggiore upside offerto. Completamente confermata, poi, la classica relazione che intercorre tra rischio – rendimento, dove in generale vede i certificati con upside maggiori essere soggetti a probabilità inferiori. Il CED|Probability, ovvero l'indicatore di probabilità comunemente utilizzato dal CJ, capace di sintetizzare al suo interno le variabili fin qui presentate, offre un valido strumento al fine di stimare le possibilità di successo di ogni singola struttura. Come è noto, tale indicatore risulta essere correlato negativamente con la volatilità e quindi associa ad alti upside un valore inferiore, confermando così l'annoso trade off che vede l'investitore scegliere tra bassi rendimenti con una probabilità elevata e alti rendimenti con bassa probabilità. In conclusione, gli Step Up di Macquarie Oppenheim meritano di essere seguiti attentamente e a

conferma di ciò è sufficiente dare uno sguardo alle probabilità che legano, con una scadenza inferiore a due anni, interessanti rendimenti generalizzati con un CED|Probability in media vicino al 70%. La flessibilità rappresenta la chiave di successo di questa struttura, non a caso l'indicatore di probabilità, calcolato in base alla facoltà at end, si attesta oggi su livelli interessanti in base al rendimento offerto.

MACQUARIE OPPENHEIM



MACQUARIE

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO POT. A SCAD.	PREZZO AL 20.10.10	SCADENZA
Arcelor Mittal	DE000MQ29G31	132,25	23,400	16,380	25,36%	105,50	29/06/2012
AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	29,52%	109,25	29/06/2012
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	3,820	2,670	28,94%	101,60	29/06/2012
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	36,41%	104,10	29/06/2012
SolarWorld	DE000MQ29GK1	150,00	9,034	5,870	38,44%	108,35	29/06/2012
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	26,07%	105,10	29/06/2012
UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	28,07%	105,80	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Main Sponsor



in collaborazione con



I vincitori della IV^a edizione



Certificato dell'anno
Express Coupon Plus su Eurostoxx 50
di Sal.Oppenheim



Emittente dell'anno
Banca IMI



Premio Speciale Certificate Journal
Deutsche Bank



Miglior Certificato a capitale protetto
Commodities Cash
di The Royal Bank of Scotland



Miglior Certificato a capitale non protetto
Open End Quanto su Oro
di Unicredit



Miglior Certificato a leva
Minifuture long su Oro
di The Royal Bank of Scotland



Miglior Certificato a capitale protetto condizionato
Athena Match Race su Eurostoxx 50 vs Nikkei 225
di BNP Paribas



Certificati
Derivati.it



L'ANALISI TECNICA INTESA SAN PAOLO

Interessante configurazione grafica per Intesa Sanpaolo: mercoledì 14 ottobre il gruppo bancario ha infatti violato al rialzo la trendline ribassista che ne caratterizzava le quotazioni dai top dello scorso 19 marzo a 2,9875 euro. Considerando che contestualmente alla violazione della trendline ribassista le azioni hanno superato anche le resistenze statiche di 2,50 euro, si capisce come allo stato attuale le azioni di Ca'de Sass siano impostate al rialzo. A favore del long anche le medie mobili. Chi volesse sfruttare tale forza può entrare in acquisto a 2,56 euro. Stop in caso di violazione di 2,30 euro, il target è a 3,20 euro.



L'ANALISI FONDAMENTALE INTESA SAN PAOLO

Come altri istituti di credito, Intesa San Paolo è stata penalizzata dall'introduzione dei nuovi requisiti di Basilea III che impongono una maggiore disciplina contabile. Nel corso degli ultimi 12 mesi il titolo ha lasciato sul terreno oltre il 17%. In relazione ai competitor italiani, Intesa San Paolo è correttamente valutata sia rispetto al rapporto p/e atteso per il 2010 (pari a 9,64) sia in relazione al rapporto tra pezzo e patrimonio netto (p/bv) pari a 0,64.

INTESA SAN PAOLO A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 12 MESI
Mediobanca	7,21	9,01	0,90	-24,34%
Credem	5,16	11,12	0,95	3,21%
Monte dei paschi	1,07	9,71	0,44	-28,23%
Unicredit	1,93	9,20	0,58	-26,48%
Intesa San Paolo	2,62	9,64	0,64	-17,85%

*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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



L'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	8,02	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,03	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,25	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,20	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 20-10-10

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

