Anno IV - Numero 203
4 novembre 2010

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO
Strategie di portafoglio
Il profilo rischio-rendimento più adeguato

BOND CORNER
Una scudo contro l'inflazione
Un bond con rendimento minimo al 2,61%

FOCUS NUOVA EMISSIONE
Barriera, dolce barriera
I Protection Barrier di Banca IMI

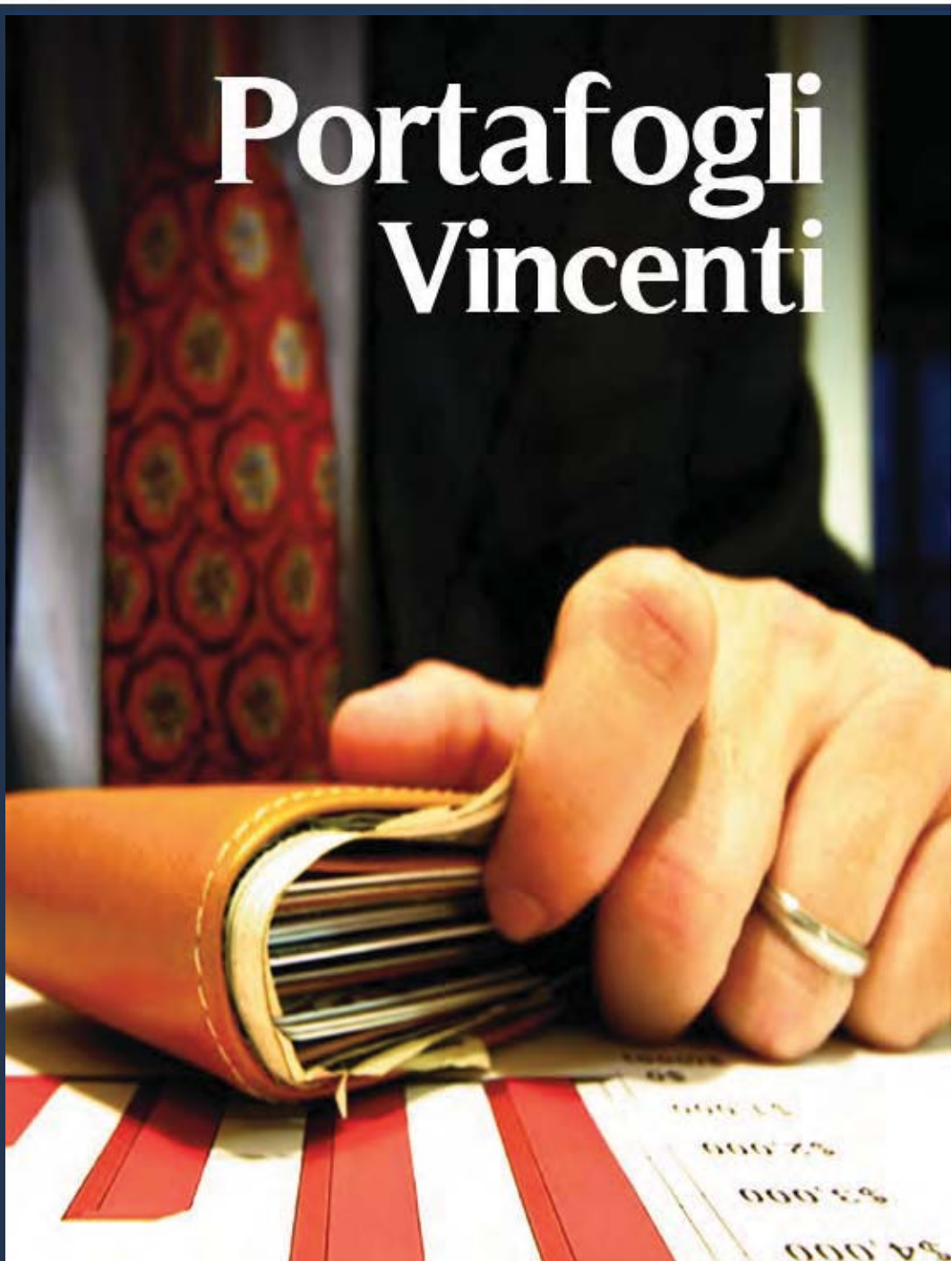
CERTIFICATO DELLA SETTIMANA
In scia al dollaro con
il Bonus sull'indice S&P 500

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA
La corsa del greggio e del cotone
scalda le materie prime

PUNTO TECNICO
Trading sulla volatilità
Al via un iPath ETN sul Vstoxx

Con un'ottima affluenza di pubblico, si è chiusa nella tarda serata di venerdì 29 ottobre l'ottava edizione della Trading Online Expo, la manifestazione organizzata da Borsa Italiana per offrire ad investitori professionisti e semplici appassionati del trading un momento di incontro e di formazione didattica sui temi della finanza e degli investimenti. Tra gli appuntamenti in programma, per il terzo anno consecutivo, il Certificate Village ha avuto il compito di rappresentare la voce indipendente dell'informazione dedicata ai certificati di investimento. Diversi i temi affrontati dalla nostra redazione, a partire dalla didattica base fino ad arrivare alle galline dalle uova d'oro, così come abbiamo voluto definire quei certificati che sul brevissimo come sul medio termine potrebbero regalare soddisfazioni agli investitori, passando per la presentazione di quattro portafogli ottimizzati mediante l'inserimento di un certificato. Proprio quest'ultimo tema ha ispirato l'Approfondimento di questa settimana, che vi proponiamo con l'obiettivo di fornire anche a chi non ha potuto partecipare alla Trading Online Expo il nostro spunto in materia di strutturazione di un portafoglio. Tra le novità che sono state presentate durante la TOL Expo, ha suscitato molto interesse l'iPath ETN di Barclays, il primo strumento che permette di investire sulla volatilità del mercato europeo. A partire da questa settimana, con il Punto Tecnico, terremo il certificato sotto osservazione per capire in che modo potrà tornare utile in ottica di copertura di posizioni in essere. A proposito di coperture e strategie, non perdete l'analisi del certificato della settimana, dedicata ad un originale Bonus Cap sull'indice S&P500 esposto al rischio cambio. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



ORIENTAMENTI CONTRAPPOSTI

Come da attese la Federal Reserve ha riaperto i rubinetti nell'intento di dare maggiore slancio alla debole ripresa economica e parallelamente evitare il rischio deflazione. Il piano da 600 miliardi di dollari da qui a giugno 2011 è stato accolto positivamente dai mercati con Wall Street che intravede i massimi dal settembre 2008. Di contro il dollaro ha reagito male all'annuncio del Fomc con effetti a cascata sulle commodity: oro di nuovi a ridosso dei massimi storici e argento sui massimi a 30 anni. Differenti gli approcci di BoE e Bce che non seguono la strada della Fed. La banca centrale britannica ha confermato a quota 200 miliardi di sterline il piano di acquisto di obbligazioni in virtù principalmente degli incoraggianti segnali che arrivano dall'economia del Regno Unito (+2,8% annuo nel terzo trimestre, livello di crescita tendenziale più elevato da inizio 2007). Riscontri relativi al terzo trimestre che invece per l'eurozona arriveranno solo a fine della prossima settimana. Nonostante sia atteso un rallentamento del ritmo di crescita (+0,4% rispetto al +1% del trimestre precedente), la Banca centrale europea mantiene una visione positiva circa le prospettive della congiuntura dell'eurozona anche se l'atteggiamento della Fed e le delicate finanze di alcuni paesi periferici alzano le tensioni sull'obbligazionario europeo e hanno indotto Jean Claude Trichet a non fare menzione, nella conferenza stampa di accompagnamento alla decisione sui tassi della Bce, alla tempistica dell'uscita dalle misure straordinarie di sostegno alla liquidità. "La politica monetaria, l'erogazione di liquidità e le modalità di assegnazione dei fondi alle banche – ha rimarcato Trichet - verranno aggiustati nel momento opportuno".

Per quanto concerne il nodo debito, il differenziale di rendimento tra il benchmark governativo irlandese a 10 anni e quello tedesco ha aggiornato negli ultimi giorni i sui massimi storici in attesa del temuto piano di taglio della spesa da parte di Dublino. Dal Fondo Monetario Internazionale è partito un nuovo monito circa la necessità di riforme strutturali che permettano al debito pubblico dei Paesi avanzati di ridursi tendenzialmente. L'ultimo rapporto sulle finanze pubbliche delle maggiori economie mondiali del Fmi rimarca, infatti, come saranno necessari sforzi enormi per riportare il debito delle principali economie ai livelli pre-crisi, mentre per le economie emergenti i debiti risultano già in discesa grazie alla forte crescita che caratterizza le realtà emergenti.

STRATEGIE DI PORTAFOGLIO

Ottimizzare il profilo rischio rendimento di un portafoglio con i certificati di investimento

Il 28 ottobre, nel corso dell'ottava edizione della Trading Online Expo, la manifestazione organizzata da Borsa Italiana, il Certificate Village curato dalla nostra redazione ha offerto ai numerosi ospiti presenti un percorso di apprendimento dei tanti aspetti che riguardano il vasto universo dei certificati di investimento. Il seminario ha avuto inizio con un intervento squisitamente didattico, che ha avuto come obiettivo la definizione dei termini maggiormente utilizzati nella lettura delle caratteristiche dei principali certificati e si è concluso con una panoramica delle cosiddette " galline dalle uova d'oro" , ovvero con l'applicazione pratica di cinque certificati di cui ci siamo occupati su queste pagine anche nelle ultime settimane. Il cuore del Certificate Village è stato invece dedicato al sentito tema delle "Strategie di portafoglio con i certificati di investimento" ed è proprio a questo intervento che ci siamo ispirati questa settimana per realizzare il nostro consueto Approfondimento. Prima di addentrarci nell'analisi di tre tipologie di portafoglio idonee a soddisfare le esigenze degli investitori con diverso approccio al mercato, crediamo sia opportuno ricordare che grazie al profilo di rimborso asimmetrico e quindi non lineare, i certificati di investimento, in ottica di gestione del portafoglio, consentono l'ottimizzazione del rapporto rischio rendimento atteso. In altre parole, inserendo in portafoglio un certificato, come vedremo più approfonditamente in seguito, è possibile migliorare la remunerazione complessiva per ogni unità di rischio aggiuntivo.

Tale peculiarità diviene ancor più evidente in un contesto di mercato fortemente volatile, dove la flessibilità del rendimento dei certificati rende massima l'ottimizzazione del rischio complessivo sostenuto soprattutto in quei portafogli gestiti in maniera semi – attiva. Al fine di dimo-

Nuove Obbligazioni **Real Brasile 8%**.

8% annuo per 3 anni.

Le nuove obbligazioni ti danno la possibilità di investire facilmente sulla valuta brasiliana, cogliendo le opportunità, con i relativi rischi, del cambio Euro/Real.
Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistare e rivendere le obbligazioni quando vuoi, anche prima della scadenza, perché sono quotate sul mercato MOT di Borsa Italiana, con liquidità esposta da Banca Akros.
L'investimento minimo è di soli 2.500 Real (corrispondenti a 1.047 Euro al 25.10.2010) e non è necessario avere un conto in valuta.
L'emittente è RBS N.V. (rating S&P A+, Moodys A2). I pagamenti delle cedole ed il rimborso del valore nominale a scadenza sono effettuati nel controvalore in Euro dei Real al cambio corrente. La tassazione è al 12,5%. Scopri sul nostro sito Internet anche la gamma delle obbligazioni Royal, differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole.

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lorde	Scadenza	Codice ISIN
REAL BRASILE 8%	mensili	8% annuo	26.10.2013	NL0009599489

Il valore delle cedole e del capitale investito sono soggetti a rischio cambio Euro/Real.
Il rendimento può variare in funzione dei prezzi di mercato.

Per la documentazione delle Obbligazioni: **www.rbsbank.it/markets**
Per maggiori informazioni: **markets.it@rbs.com** Numero Verde **800 920 960**

RBS™ The Royal Bank of Scotland

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL BASE PROSPECTUS relating to Notes approvato da AFM in data 01.07.2010, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO, ED I PERTINENTI FINAL TERMS, nonché le SCHEDE PRODOTTO in particolare per i RENDIMENTI ANNUI GARANTITI. Al 25.10.2010 EUR/BRL 2,388. The Royal Bank of Scotland plc è un rappresentante autorizzato di The Royal Bank of Scotland N.V.

strare ciò, abbiamo quindi applicato tale strategia affiancando per ogni profilo di rischio, una componente "satellite" rappresentata da un certificato di investimento con diverse caratteristiche, ad una componente "core", ovvero fissa, che rappresenta il benchmark a cui è agganciato il portafoglio.

PORTAFOGLIO A RISCHIO BASSO

Idoneo a soddisfare i requisiti di un investimento dal profilo difensivo, il portafoglio con rischio basso che vi proponiamo si pone l'obiettivo di migliorare il rendimento obbligazionario, senza accentuare i rischi di perdita in conto capitale. Per questa tipologia di portafoglio abbiamo ipotizzato di affiancare ad un investimento obbligazionario, per semplicità un BTP italiano, un certificato a capitale protetto/garantito. In questo modo, mantenendo il medesimo profilo di rischio, è possibile ottimizzare lo yield annuo del portafoglio. L'inserimento del certificato, nello specifico di un Equity Protection Cap , un Athena Sicurezza o un Butterfly Certificate, consente quindi di puntare ad un rendimento indefinito e di compensare eventuali minusvalenze pregresse. Di contro, invece, il portafoglio così costituito genera rendimenti inferiori rispetto al solo investimento "a benchmark", qualora vi siano condizioni avverse sull'azionario.

Da sottolineare poi che dato l'elevato connotato difensivo dei certificati di investimento idonei ad essere inseriti in questa classe di rischio, la bassa reattività ai movimenti del sottostante a cui sono agganciati, impone il rispetto dell'orizzonte temporale predefinito al fine di godere della massima potenzialità. Un'annotazione che interessa la strutturazione dei portafogli in senso più generale, riguarda il doppio rischio emittente che si va a sopportare inserendo in un portafoglio dove è già presente un titolo di Stato, un titolo corporate. In questo senso, oltre a doversi preoccupare dello stato di salute dell'emittente governativo, l'investitore deve guardare anche alla solidità dell'emittente del certificato benché la diversificazione possa in alcuni casi rappresentare un valore aggiunto. Venendo ora all'analisi del portafoglio con rischio basso, al fine di mantenere il medesimo orizzonte temporale di investimento si è deciso di affiancare ad un BTP con scadenza 15 giugno 2015 (Isin IT0004615917), un Equity Protection Cap firmato Banca IMI (Isin IT0004621113) agganciato al FTSE Mib, caratterizzato da una protezione del 100% del nominale, un cap al 145% e una scadenza prevista per il 30 luglio 2015. In particolare, il certificato ha lo strike a 21096 punti ed è quotato sul mercato secondario ad un prezzo di 96,80 euro a fronte di un valore corrente dell'indice di 21420 punti. Come è possibile notare dalla tabella delle strategie, un'equiponderazione dei pesi dei due asset in portafoglio permette di fissare il profilo di rischio rendimento al punto ottimale. Nel dettaglio, il BTP restituisce ai valori attuali un rendimento complessivo dell'11,28%,

RISCHIO BASSO - RENDIMENTI ANNUALIZZATI - ORIZZONTE TEMPORALE 5 ANNI

	-50,0%	-30,0%	-10,0%	0,0%	10,0%	20,0%	30,0%	50,0%
YIELD BTP	2,662%	2,662%	2,662%	2,662%	2,662%	2,662%	2,662%	2,662%
YIELD PTF 50/50	1,517%	1,517%	1,517%	1,682%	2,773%	3,865%	4,956%	6,354%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

RISCHIO BASSO - PORTFOLIO SIMULATION - RENDIMENTI ASSOLUTI

PESI BTP/EPC	-50%	-30%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%
100% / 0%	11,278%	11,278%	11,278%	11,278%	11,278%	11,278%	11,278%	11,278%
90% / 10%	10,481%	10,481%	10,481%	10,639%	11,688%	12,737%	13,786%	15,130%
80% / 20%	9,684%	9,684%	9,684%	10,000%	12,098%	14,195%	16,293%	18,981%
70% / 30%	8,886%	8,886%	8,886%	9,361%	12,507%	15,654%	18,801%	22,833%
60% / 40%	8,089%	8,089%	8,089%	8,722%	12,917%	17,113%	21,308%	26,684%
50% / 50%	7,292%	7,292%	7,292%	8,083%	13,327%	18,571%	23,816%	30,536%
40% / 60%	6,495%	6,495%	6,495%	7,444%	13,737%	20,030%	26,323%	34,387%
30% / 70%	5,697%	5,697%	5,697%	6,804%	14,147%	21,489%	28,831%	38,239%
20% / 80%	4,900%	4,900%	4,900%	6,165%	14,556%	22,947%	31,338%	42,090%
10% / 90%	4,103%	4,103%	4,103%	5,526%	14,966%	24,406%	33,846%	45,942%
0% / 100%	3,306%	3,306%	3,306%	4,887%	15,376%	25,865%	36,353%	49,793%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

annualizzato lordo del 2,662% fino alla scadenza, mentre il certificato, sfruttando la quotazione sotto la pari, è in grado di garantire un rendimento complessivo del 3,31% per variazioni negative dell'indice e guadagni via via sempre maggiori in caso di variazioni positive. Data la presenza del cap, è tuttavia bene sottolineare che oltre il 49,79% di guadagno il certificato non potrà andare. Inserendo in portafoglio i due asset con pesi uguali, il rendimento annualizzato scenderà all'1,517%, dal 2,662% del solo BTP, in caso di andamento negativo dell'indice azionario italiano; sarà pari all'1,682% annuo in caso di andamento neutro; salirà al 2,773%, iniziando così a generare una maggiore redditività, in presenza di un rialzo dell'indice azionario del 10%, per crescere al 3,865% per rialzi del 20% dell'indice fino ad arrivare al 6,354% dello scenario rialzista del 50%.

Dando uno sguardo alla "Portfolio Simulation", si osserva come aumentando progressivamente le quote percentuali investite sull'Equity Protection Cap si ottiene una diminuzione del rendimento minimo garantito in un contesto di forte calo dei corsi azionari, ma in cambio si riesce a generare rendimenti potenziali sempre maggiori in caso di buon andamento del mercato azionario italiano.

PORTAFOGLIO A RISCHIO MEDIO BASSO

Idoneo a soddisfare i requisiti di un investimento dal profilo neutrale, il portafoglio dal grado di rischio medio basso ha come obiettivo il miglioramento del rendimento obbligazionario con una protezione condizionata del capitale. La componente "core" rimane quindi un'obbligazione di Stato, mentre il certificato inserito nel portafoglio prevede una protezione condizionata del capitale, ovvero vincolata al rispetto di un determinato livello (barriera). Si comprende quindi come tale strategia comporti un rischio maggiore rispetto alla precedente e a conferma di ciò sono stati modificati i pesi delle due componenti.

Entrando nello specifico, quindi, in questa classificazione di rischio è possibile far rientrare varie tipologie di certificati, come ad esempio i Planar, Parachute o Airbag, oppure i Bonus Certificate, Express Certificate e Step Up. L'inserimento di tale componente "satellite" è idonea ad apportare al portafoglio quei connotati di flessibilità, con un rischio contenuto in conto capitale e un extrarendimento di tipo azionario che può essere di fatto anche slegato dall'andamento positivo del relativo sottostante.

Per la strutturazione di questo portafoglio, si è scelto un Return Certificate (Isin XS0522689404) ovvero un classico certificato di tipo bonus senza cap, scritto sull'Eurostoxx 50 e caratterizzato da un livello invalidante molto basso (1496,47 punti), posto nello specifico al di sotto dei minimi dell'indice europeo toccati nel marzo 2009. La sua quotazione è di 1020 euro.

Tenuto conto dell'orizzonte temporale pari a poco meno di 3 anni, il bonus di rendimento del 115% garantisce discreti ritorni anche in un contesto di mercato laterale o

RISCHIO MEDIO BASSO - RENDIMENTI ANNUALIZZATI - ORIZZONTE TEMPORALE 3 ANNI

	-50%	-40%	-20%	-10%	0%	10%	30%	50%
YIELD BTP	2,130%	2,130%	2,130%	2,130%	2,130%	2,130%	2,130%	2,130%
YIELD PTF 75/25	-2,742%	2,530%	2,530%	2,530%	2,530%	2,652%	4,449%	6,247%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

RISCHIO MEDIO BASSO - PORTFOLIO SIMULATION - RENDIMENTI ASSOLUTI

PESI BTP/BONUS	-50%	-40%	-20%	-10%	0%	10%	30%	50%
100% / 0%	6,000%	5,996%	5,996%	5,996%	5,996%	5,996%	5,996%	5,996%
90% / 10%	0,494%	6,465%	6,465%	6,465%	6,465%	6,603%	8,640%	10,678%
75% / 25%	-7,765%	7,168%	7,168%	7,168%	7,168%	7,513%	12,607%	17,701%
70% / 30%	-10,519%	7,402%	7,402%	7,402%	7,402%	7,816%	13,929%	20,041%
60% / 40%	-16,025%	7,871%	7,871%	7,871%	7,871%	8,423%	16,573%	24,723%
50% / 50%	-21,531%	8,340%	8,340%	8,340%	8,340%	9,030%	19,217%	29,405%
40% / 60%	-27,037%	8,808%	8,808%	8,808%	8,808%	9,637%	21,862%	34,087%
30% / 70%	-32,543%	9,277%	9,277%	9,277%	9,277%	10,243%	24,506%	38,769%
20% / 80%	-38,050%	9,746%	9,746%	9,746%	9,746%	10,850%	27,150%	43,450%
10% / 90%	-43,556%	10,215%	10,215%	10,215%	10,215%	11,457%	29,795%	48,132%
0% / 100%	-49,062%	10,683%	10,683%	10,683%	10,683%	12,064%	32,439%	52,814%

FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI

RISCHIO MEDIO ALTO - PORTFOLIO SIMULATION - ORIZZONTE TEMPORALE 4 ANNI

PESI ENI/BONUS	-50%	-40%	-20%	-10%	0%	10%	20%	40%
100% / 0%	-27,160%	-17,160%	2,840%	12,840%	22,840%	32,840%	42,840%	62,840%
90% / 10%	-29,474%	-19,479%	6,893%	15,893%	24,893%	33,893%	42,893%	60,893%
80% / 20%	-31,787%	-21,798%	10,947%	18,947%	26,947%	34,947%	42,947%	58,947%
70% / 30%	-34,100%	-24,117%	15,001%	22,001%	29,001%	36,001%	43,001%	57,001%
60% / 40%	-36,413%	-26,436%	19,054%	25,054%	31,054%	37,054%	43,054%	55,054%
50% / 50%	-38,726%	-28,755%	23,108%	28,108%	33,108%	38,108%	43,108%	53,108%
40% / 60%	-41,039%	-31,074%	27,162%	31,162%	35,162%	39,162%	43,162%	51,162%
30% / 70%	-43,352%	-33,393%	31,215%	34,215%	37,215%	40,215%	43,215%	49,215%
20% / 80%	-45,666%	-35,712%	35,269%	37,269%	39,269%	41,269%	43,269%	47,269%
10% / 90%	-47,979%	-38,031%	39,323%	40,323%	41,323%	42,323%	43,323%	45,323%
0% / 100%	-50,292%	-40,350%	43,377%	43,377%	43,377%	43,377%	43,377%	43,377%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

moderatamente ribassista. Nel dettaglio, il certificato sarà in grado di generare un ritorno complessivo del 12,74% per performance dell'Eurostoxx 50 comprese tra il -40% e +8% dai 2880 punti attuali e di incrementare la redditività più che proporzionalmente in caso di rialzi maggiori dell'indice stesso. Per ciò che riguarda il BTP, invece, il rendimento complessivo sarà in ogni caso pari al 6% lordo. In questo caso si è scelto di adottare una ripartizione del 75% del capitale sul BTP e del restante 25% sul certificato. In tal modo, per variazioni dell'indice azionario europeo comprese nel range +8%/-40% il rendimento annualizzato del portafoglio crescerà dal 2,13% del solo BTP al 2,53%; in caso di andamento positivo dell'indice salirà ancora al 2,652% (con Eurostoxx a +10% dai 2880 punti correnti) e così via , aumentando il ritorno di 236 basis point in caso di rialzo azionario del 30%. Solo nell'eventualità che l'indice perda il 50% e più, il portafoglio così strutturato genererà una perdita, nell'ordine minimo del 2,742% annuo.

Modificando progressivamente il peso relativo del certificato di investimento notiamo come il portafoglio assuma sempre più le caratteristiche proprie di un investimento azionario. Anche in questo caso, viene confermata la relazione rischio rendimento, che associa a scenari fortemente rischiosi le performance migliori nel caso di mercati azionari positivi.

PORTAFOGLIO A RISCHIO MEDIO ALTO

Idoneo a soddisfare i requisiti di un investimento dal profilo dinamico, il portafoglio caratterizzato da un rischio medio alto si pone l'obiettivo di migliorare il profilo di payoff di un investimento azionario, ovvero un titolo, indice, Etf o fondo comune di investimento, associando un certificato dotato di una protezione condizionata del capitale. Le tipologie di certificati riferibili a questa classe di rischio sono i medesimi dell'esempio precedente, mentre in questo specifico caso cambia essenzialmente la componente "a benchmark" ("core") del portafoglio che risulta di tipo azionario.

Per rappresentare la parte "satellite" è stato scelto un Bonus Certificate da affiancare ad un investimento diretto sul titolo Eni. E' bene sottolineare come il capitale sia esposto al classico rischio azionario, quantificabile nello specifico come rischio azionario a cui si aggiunge il costo implicito dato dalla rinuncia ai dividendi distribuiti dal sottostante e quindi non percepiti per la quota di portafoglio riservata al certificato di investimento. Venendo alla

MACQUARIE OPPENHEIM

MACQUARIE

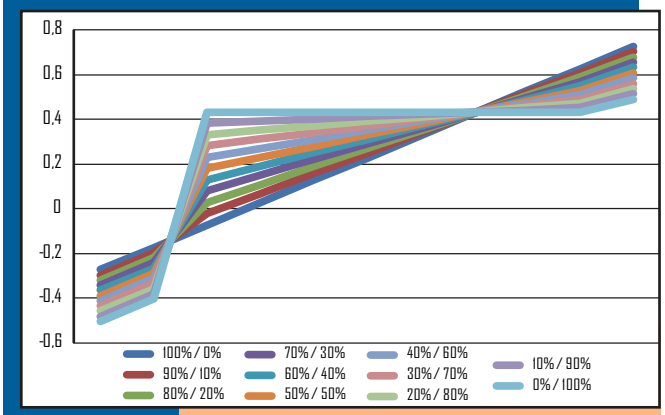
STEP UP

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO POT. A SCAD.	PREZZO AL 04.11.10	SCADENZA
Arcelor Mittal	DE000MQ29G31	132,25	23,400	16,380	24,24%	106,45	29/06/2012
AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	29,70%	109,10	29/06/2012
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	9,970	6,980	27,74%	102,55	29/06/2012
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	38,07%	102,85	29/06/2012
SolarWorld	DE000MQ29GK1	150,00	9,034	5,870	37,17%	109,35	29/06/2012
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	21,84%	108,75	29/06/2012
UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	31,55%	103,00	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

strutturazione, è stato ipotizzato un portafoglio equipesato composto dal titolo petrolifero a cui è stato affiancato un Bonus Certificate (Isin IT0004562119) di Banca Aletti caratterizzato da un livello invalidante posto a 11 euro e da un bonus minimo di rendimento pari a 138 euro, che al momento quota 96,25 euro.Osservando la Portfolio Simulation è possibile notare come solo in caso di notevoli ribassi del sottostante, nell'ordine del -40% dai livelli correnti, la strategia genererà performance negative. Diversamente in un contesto di mercato laterale, la flessibilità apportata dal certificato di investimento consentirà al portafoglio così strutturato di avere la meglio rispetto alle performance messe a segno dal solo titolo Eni. Nel caso di forti rialzi del sottostante, invece, è l'investimento nell'underlying stesso ad avere la meglio rispetto al portafoglio creato. Sul saldo di questa strategia gravano come un macigno i dividendi distribuiti da Eni, che gode oggi di un dividend yield vicino al 6%, tenuto soprattutto conto l'orizzonte temporale di 4 anni. Dando infine uno sguardo al payoff grafico, si nota ancora più nel dettaglio quale miglioramento il certificato di investimento è in grado di apportare rispetto ad un investimento diretto nel sottostante. Partendo infatti dalla retta

ENI/BONUS



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

lineare, che rappresenta il profilo di rimborso di un investimento diretto sul titolo Eni, aggiungendo quote progressive del Bonus Certificate, notiamo come esso migliori le performance nel range compreso tra il -30% e il +20% dai valori correnti. La progressiva rinuncia ai dividendi inciderà invece sui casi estremi degli scenari proposti, ovvero nel caso di un'eventuale rottura del livello barriera, oppure in caso di performance positive oltre il livello bonus del certificato.

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS
Bonus Certificate

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P98391	BONUS CAP	STOXX BANK	01/03/2011	143,05 pti	110 € (242,09 pti)	110 € (242,09 pti)	99,7 €	fino al 10,3%
P30075	BONUS CAP	EURO STOXX 50	01/03/2011	2.097,25 pti	108 € (3.020,04)	108 € (3.020,04)	106 €	fino all'1,89%
P29937	BONUS CAP	ARCELOR MITTAL	01/03/2011	20,36 €	110 € (31,99)	110 € (31,99)	94,9 €	fino al 15,9%
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26 €	110 € (19,45)	110 € (19,45)	100,9 €	fino al 9,02%
P98979	BONUS CAP	EURO STOXX 50	04/11/2013	1.536,39 pti	120 € (3.352,13)	150 € (4.190,16)	103,2 €	fino al 45,3%
P98854	BONUS CAP	S&P 500	21/10/2013	755,72 pti	120 €(1.295,52)	150 € (1.619,4 €)	105,6 €	fino al 42,1%

DATI AGGIORNATI AL 02-11-10

Pensi che i titoli Intesa SanPaolo, Axa, Danone, Total, GDF Suez, e l'indice Stoxx Bank continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni?
Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti
Per la lista completa di Certificates di bnp Paribas vai su www.prodottidiborsa.com oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

Numero Verde 800 92 40 43

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 13 ottobre 2010 se la Barriera non viene toccata

Questo è un messaggio pubblicitario e promozionale e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'adesione, leggere attentamente il Programma di Emissione, le Final Terms (Condizioni Definitive) e la Nota di Sintesi pubblicati e disponibili sul sito www.prodottidiborsa.com. I Bonus Certificates non garantiscono la protezione totale del capitale e in alcuni casi possono comportare perdite in conto capitale.

BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

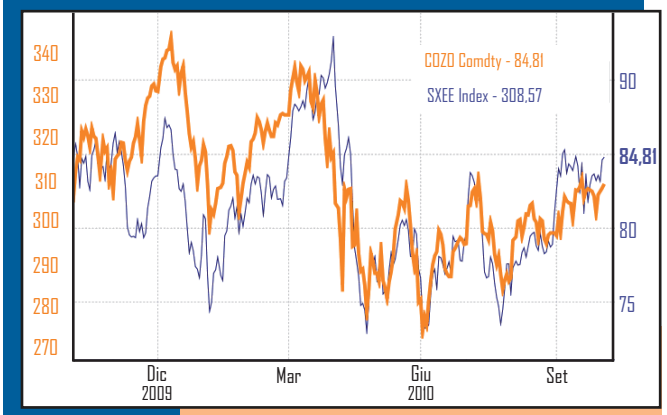
LA CORSA DI GREGGIO E COTONE

Il Crude Oil potrebbe fornire nuovi spunti rialzisti. Come approfittarne con i certificati sull'Eurostoxx Oil&Gas. Il cotone miglior soft commodity, può andare ancora lontano?

Il trend rialzista del petrolio, che dai 73 dollari di fine maggio è salito proprio in questi giorni a toccare nuovi massimi a quota 85 dollari, sta spingendo al rialzo anche i principali indici di settore e tra questi non fa eccezione l'indice Eurostoxx Oil&Gas, che dai minimi toccati a quota 273,53 punti si trova ora a contatto con le prime resistenze statiche poste in area 310 punti. Osservando il grafico comparativo, si nota come nell'ultimo anno l'andamento del petrolio Crude Oil e dell'indice settoriale della zona Euro sia stato sostanzialmente identico, con alcuni brevi disallineamenti. Ciò è spiegato dalla composizione fortemente specializzata per core-business che contraddistingue l'indice Oil&Gas, in cui i prezzi dei 15 componenti sono influenzati dai corsi della materia prima cui implicitamente si riferiscono. Entrando nello specifico, infatti, l'Eurostoxx Oil&Gas rappresenta il basket settoriale a livello europeo che si caratterizza per la minore dispersione e per un'elevata correlazione tra i suoi componenti. Ciò significa che i titoli in esso contenuti si muovono all'unisono, con una dispersione dei rendimenti rispetto al benchmark di riferimento molto contenuta, sintomo di come la scelta tra un investimento diretto in un singolo componente dal consistente peso relativo sull'indice (Total ed Eni su tutti), generi sostanzialmente i medesimi alpha di rendimento aggiuntivi sull'indice di mercato rispetto ad un investimento diretto sull'Eurostoxx Oil&Gas stesso. Per chi volesse investire su questo sottostante, ben 13 certificati di investimento sono quotati sui mercati Sedex di Borsa Italiana e Cert-X di EuroTlx. In particolare merita di essere approfondito il Planar Certificate (Isin IT0004627912) firmato Banca Aletti, che ha da poco fatto il suo esordio sui mercati regolamentati a 102,85 euro, cioè ad un prezzo molto vicino alla pari. Emesso il 31 agosto 2010, il Planar Certificate di Banca Aletti ha infatti esordito al Sedex lo scorso 20 ottobre e prevede una scadenza fissata per il prossimo 31 agosto 2015. Il fatto di essere strutturato su un sottostante dotato di un dividend yield tendenzialmente sopra la media di mercato, oggi pari al 5,75%, ha permesso all'emittente di rendere il payoff del prodotto ancora più appetibile per l'investitore. Infatti, unitamente alla protezione condizionata del capitale nominale in grado di proteggere interamente i 100 euro iniziali per valori del sottostante a scadenza compresi tra lo strike di 286,24 punti e il livello protetto, pari all'85% e corrispondente ai 243,304 punti dell'indice, l'emittente ha potuto aggiungere anche una partecipazione in leva, in grado di consentire al certificato di partecipare in maniera più che proporzionale ad eventuali rialzi del sottostante dal livello strike, nella misura di 1:1,35.

In conclusione, quindi, il certificato si pone come uno strumento indispensabile per chi voglia ottimizzare il profilo rischio-rendimento di un investimento diretto nel comparto dell'Oil&Gas europeo, in virtù di una partecipazione del 135% ai soli rialzi e di una protezione del capitale condizionata alla tenuta del livello di protezione posto all'85% dello strike. Inoltre, ed è questa la caratteristica che contraddistingue i certificati Planar, grazie al rapporto Planar pari a

CORRELAZIONE TRA ESTX OIL&GAS E CRUDE OIL



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

x-markets Deutsche Bank

SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 02.11.10
Euro Stoxx 50 (Return)	4446,44	6669,66	124%	95,80
Euro Stoxx 50	2732,91	1.366,45	125%	103,40
SOTTOSTANTE	**STRIKE**	**BARRIERA**	**COUPON CON MEMORIA**	**PREZZO INDICATIVO AL 02.11.10**
EUR/BRL	2,30	3,57	5,00%	97,45
Db Agriculture Index	93,87	65,71	4,00%	106,25
Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	99,70

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

1,18, lo strumento consente di soffrire in misura meno che proporzionale i ribassi del sottostante al di sotto del livello protetto. In particolare, ipotizzando un calo del 40% dell'indice sottostante, anziché rimborsare 60 euro come avverrebbe per qualsiasi altro certificato privo di protezione, il Planar rimborserà un ammontare calcolato moltiplicando i 60 euro per il rapporto Planar, ossia 70,8 euro.

SETTE EQUITY PROTECTION CAP SULL'EUROSTOXX OIL&GAS

Chi volesse investire a capitale protetto sull'indice settoriale più rappresentativo dei titoli europei operanti nel settore dell'Oil&Gas, può far riferimento a sette Equity Protection Cap, di cui sei targati Banca IMI e uno Banca Aletti.
Nella tabella presente in pagina, i sette strumenti sono stati ordinati in base alla percentuale "at the money" dei rispettivi strike, tenuto conto degli attuali 308,57 punti dell'indice sottostante. Si tratta nello specifico di certificati dotati del medesimo orizzonte temporale (scadenza fine 2013) e si differenziano tra loro per la protezione dell'intero nominale oppure per una partecipazione in leva ai rialzi, legata ad una protezione parziale del valore nominale. La sostanziale stabilità di prezzo osservata sul mercato, che va dai 96,33 euro dell'Equity Protection Cap identificabile con codice Isin IT0004524366 ai 103,46 euro del certificato identificabile con codice Isin IT0004504251, ci consente di analizzare nello specifico quattro di questi prodotti che, per via di uno strike sostanzialmente identico e attualmente at the money, ovvero con una percentuale sullo strike superiore al 100%, possono essere messi a confronto per comprendere quale tra quelli analizzati meglio risponde alle proprie aspettative circa l'andamento futuro dell'indice settoriale. Andando per ordine, nel caso di forti rialzi del sottostante dagli attuali livelli, il certificato che sarà in grado di registrare performance migliori, sarà ovviamente quello dotato di una maggiore partecipazione in leva. Il cap ai rendimenti, posizionato proprio nei pressi del 40% di rialzo dai valori correnti, consentirebbe quindi al certificato identificabile con codice Isin IT0004510837, di mettere a segno a scadenza una performance di circa il 57% dagli attuali 103,46 euro ai quali viene scambiato in lettera al Cert-X. Di contro, il certificato più difensivo in caso di ribassi dell'indice dai livelli attuali, è l'Equity Protection Cap identificabile con codice Isin IT0004510811. La protezione dell'intero valore nominale consente allo strutturato di mettere a segno una performance negativa dell'1,87% anche in caso di forti ribassi del sottostante, in virtù degli attuali 101,91 euro osservati in lettera al Cert-X. Sospinto dalla notizia che la Cina ha intenzione di incrementare le importazioni per assecondare la domanda dei produttori tessili, continua ininterrotta la corsa del cotone, con il future scadenza dicembre che ha toccato quota 1,3426 dollari per libbra in seguito al recente annuncio che le scorte cinesi sono in progressivo calo (-9mila unità in tre mesi). Dato il contingente contesto di mercato, gli operatori da tempo stanno focalizzando la loro l'attenzione sul comparto delle soft commodity, nel quale il cotone, con un rialzo del 60%, guida la classifica in termini di performance degli ultimi tre mesi, seguito dallo zucchero (+56,19%) e dal grano (+48,78%).Per chi volesse puntare su un ulteriore rialzo della

PLANAR SUL ESTOXX OIL&GAS

Isin	IT0004627912
Sottostante	Eurostoxx Oil&Gas
Emittente	Banca Aletti
Scadenza	31/08/2015
Strike	286,24
Livello protetto	85% 243,304
Partecipazione up	135%
Mercato	Sedex
Prezzo	102,85

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

CERTIFICATI A CAPITALE PROTETTO CON CAP

EMITTENTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	CAP €	SCADENZA	PREZZO LETTERA	DALLO STRIKE
Banca IMI	IT0004504251	286,78	100%	100%	128	28/06/2013	103,46	107,6%
Banca IMI	IT0004504269	286,78	80%	150%	150	28/06/2013	105,44	107,6%
Banca IMI	IT0004510811	292,36	100%	100%	130	31/07/2013	101,91	105,5%
Banca IMI	IT0004510837	292,36	80%	140%	160	31/07/2013	101,82	105,5%
Banca Aletti	IT0004565294	312,88	85%	100%	120	30/01/2013	98,2	98,6%
Banca IMI	IT0004524374	314,43	100%	100%	127	30/09/2013	99,72	98,1%
Banca IMI	IT0004524366	314,43	80%	150%	160	30/09/2013	96,33	98,1%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

QUALE EP CAP SCELGO

EMITTENTE	ISIN	STRIKE	CAP €	40% 431,998	15% 354,8555	0% 308,57	-20% 246,856	-40% 185,142
Banca IMI	IT0004504251	286,78	128	23,72%	19,60%	4,00%	-3,34%	-3,34%
Banca IMI	IT0004510811	292,36	130	27,56%	19,10%	3,57%	-1,87%	-1,87%
Banca IMI	IT0004504269	286,78	150	42,26%	28,61%	5,65%	-18,36%	-24,13%
Banca IMI	IT0004510837	292,36	160	57,14%	27,60%	5,84%	-17,07%	-21,43%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

materia prima, sono due i certificati di investimento attualmente a disposizione degli investitori. In particolare si tratta di due strumenti a replica lineare, il Benchmark Certificate (Isin NL0009481845) firmato RBS e il Reflex (Isin IT0004506405) targato Banca IMI. Anche in questo caso, come ogniqualvolta ci si imbatte in strumenti di tipo benchmark agganciati direttamente al future di riferimento del sottostante su cui si investe, la replica del certificato rispetto ai movimenti del contratto in essere non può venir replicata al 100%. Su tale fisiologico gap incidono, come di consueto, sia il cross valutario, dal momento che il cotton future è espresso in dollari, sia il peculiare meccanismo di rollover. Prima di entrare nello specifico, osservando il grafico che indica il raffronto a quattro mesi in termini di performance, notiamo come ad un guadagno del 70% del future con scadenza dicembre 2010 abbia fatto seguito una performance di circa il 42% dei due strumenti a replica lineare. Su tale performance pesa l'andamento del cross valutario dato il consistente recupero della divisa unica contro il dollaro. Come anticipato in precedenza, un altro elemento di rilievo che grava sulla linearità dei certificati "delta uno", è il meccanismo di rollover. Oltre al costo di tale transazione, per la vendita del future in scadenza e il contestuale acquisto di quella successiva, grava sul prezzo del certificato e sulla linearità del prodotto anche la situazione di contango o backwardation dei prezzi dei contratti future oggetto della transazione. Nel caso specifico, come illustrato dalla tabella, la situazione di backwardation in cui versano i prezzi dei contratti con scadenze successive, dovrebbe contribuire a far si che a parità del cross euro/usd, il gap esistente tra gli strumenti a replica lineare e il future sul cotone si riduca.

BACKWARDATION SUL COTTON FUTURE

ticker	scadenza	prezzo
CTZ0	dec-10	134,26
CTH1	mar-10	129,45
CTK1	may-11	126
CTN1	jul-11	123
CTV1	oct-11	104
CTZ1	dec-11	94,2
CTH2	mar-12	90

FONTE: BLOOMBERG

FOCUS COTTON: BENCHMARK A CONFRONTO

FONTE: BLOOMBERG

Messaggio pubblicitario

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

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

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

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

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA SANPAOLO

di Diego Fedele

UNA SCUDO CONTRO L'INFLAZIONE

La nuova obbligazione di Barclays permette di proteggersi dal rischio inflazione con la garanzia di un rendimento minimo del 2,61%

Da poche ore sono stati finalmente sciolti i dubbi sull'entità e le modalità del cosiddetto Quantitative Easing 2.0, l'argomento che più ha appassionato gli operatori negli ultimi tempi. La manovra annunciata dalla FED prevede un'iniezione di liquidità di 600 miliardi di dollari mediante acquisto di titoli del Tesoro entro giugno 2011, una cifra notevolmente inferiore a quanto previsto da molti analisti ma sufficiente per creare effetti sull'inflazione, come peraltro è stato fin qui dichiarato della FED, spaventata dallo spettro della deflazione. Ovviamente, in un'epoca segnata dalla globalizzazione, le mosse della massima autorità monetaria americana non dispiegheranno i propri effetti solo entro i confini nazionali ma avranno delle profonde conseguenze anche sui mercati finanziari mondiali. Per quanto riguarda l'Europa, da un lato parte dell'enorme liquidità americana potrebbe essere allocata sul mercato europeo, a causa ad esempio dei maggiori rendimenti offerti dai titoli europei, determinando così un'ulteriore crescita dei prezzi di bond ed equity; dall'altro, si potrebbero innescare spirali inflazionistiche sulle materie prime che si riverserebbero nei prezzi finali dei prodotti europei oltre che di quelli dell'economia a stelle e strisce. Tuttavia, la presenza sul suolo europeo di un'istituzione monetaria come la BCE, la cui missione statutaria è quella di frenare eventuali incrementi dell'inflazione oltre la soglia del 2%, di certo rappresenta una solida garanzia contro improbabili, ma possibili, scenari contraddistinti da una crescita dei prezzi troppo elevata. Un primo segnale di un ritorno ad un'inflazione più in linea con un'economia in ripresa è fornito dalla risalita fatta registrare negli ultimi mesi dall'Eurozone HICP Ex-Tobacco Index, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo esclusa la componente tabacco relativo ai 16 paesi dell'area euro. Per quanti siano interessati quindi a preservare il loro potere di acquisto nel tempo, il MOT di Borsa Italiana propone la nuova obbligazione Scudo Inflazione Floor (Isin IT0006716440), emessa da Barclays Bank, che permette di difendersi da eventuali nuovi picchi dell'inflazione con la garanzia di portare un rendimento minimo a scadenza. In particolare, il prodotto, a partire dal 17 settembre 2011 fino al 17 settembre 2020, paga cedole annuali di cui le prime due a tasso fisso del 3% e le altre otto legate all'indice dei prezzi al consumo dell'area euro, l'Eurozone HICP Ex-Tobacco. Più precisamente, i flussi che verranno erogati a partire dal 17 settembre 2013 saranno calcolati sulla base della variazione percentuale tra il valore dell'indice tre mesi prima della data di stacco e quello assunto dallo stesso quindici mesi prima, più uno spread dello 0,25%. Inoltre, è opportuno sottolineare che il prodotto riconosce all'investitore in ogni caso un flusso cedolare minimo dal momento che è previsto un floor al 2,5%.

Al fine di comprendere le potenzialità di rendimento della nuova obbligazione Scudo, si è provveduto ad effettuare una simulazione, volta a quantificare l'effetto di diversi andamenti dell'inflazione sul ritorno a scadenza del prodotto. Qualora, l'inflazione sia sempre inferiore al 2,25%, valore soglia al di sopra del quale la cedola riconosciuta sarebbe superiore al livello floor, il rendimento sarebbe pari al 2,61%, ovvero il 2,28% netto. Diversamente, nel caso in cui l'inflazione europea salisse ad esempio fino al 3%, il ritorno del bond salirebbe al 2,84%, il 2,49% netto. Se al contrario si concretizzasse l'ipotesi più redditizia per l'investitore, ovvero un tasso di inflazione crescente fino a toccare il 4%, lo yield del prodotto salirebbe al 3,58%, il 3,14% netto. Infine, si è verificato quale sarebbe stato il rendimento del prodotto nel caso in cui fosse stato emesso dieci anni fa. Date le variazioni di valore fatte registrare dall'inflazione HICP Ex-Tobacco negli ultimi otto anni (si ricorda che nei primi due anni le cedole sono fisse), il ritorno della obbligazione Scudo Inflazione Floor sarebbe stato del 2,78% annuo, il 2,44% considerato l'effetto del prelievo fiscale.

ANALISI DI SCENARIO

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
NEGATIVO		
Cedole variabili pari al floor del 2,5%	2,61%	2,28%
INTERMEDIO		
HICP Ex Tobacco ↑ 3%	2,84%	2,49%
POSITIVO		
HICP Ex Tobacco ↑ 4%	3,58%	3,14%
STORICO		
Andamento del HICP Ex Tobacco negli ultimi 10 anni	2,78%	2,44%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection 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	DE000DE3EDE2	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	20/10/2010	Strike 2732,91, Barriera 1366,45; Bonus 125%, Cap 140%	13/10/2014	DE000DE3EDD4	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
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca China, Nyse Arca Mexico, Nyse Arca Sec Brk/Deal	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Cpt Hardware, Nyse Arca Comput Tech, Nyse Arca Disk Drive, Nyse Arca Networking	27/10/2010	Replica lineare	-	4 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Tobacco, Nyse Arca Steel, Nyse Arca Glob Airline	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Environ Serv, Nyse Arca Weight Pharm	27/10/2010	Replica lineare	-	2 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Telecommunic, Nyse Arca N-Americ Tlc, Nyse Arca Semiconduct	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Open End	UniCredit Bank	Nyse Arca Oil, Nyse Arca Natural Gas, Nyse Arca Power & Gas	27/10/2010	Replica lineare	-	3 certificati	Cert-X
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Generali	03/11/2010	Strike 15,5 euro; Barriera 13,18 euro; Importo Express 115 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF05	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	AXA	03/11/2010	Strike 13,77 euro; Barriera 11,7 euro; Importo Express 128 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF13	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	AXA	03/11/2010	Strike 13,77 euro; Barriera 8,26 euro; Importo Express 115,25 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF21	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	BMW	03/11/2010	Strike 49,6 euro; Barriera 42,16 euro; Importo Express 119,25 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF39	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	BMW	03/11/2010	Strike 49,6 euro; Barriera 29,76 euro; Importo Express 107,75 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF47	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	BNP Paribas	03/11/2010	Strike 52,21 euro; Barriera 44,38 euro; Importo Express 124,5 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF54	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Deutsche Bank	03/11/2010	Strike 42,365 euro; Barriera 36,01 euro; Importo Express 122 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF62	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Deutsche Bank	03/11/2010	Strike 42,365 euro; Barriera 25,42 euro; Importo Express 110 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF70	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Deutsche Telekom	03/11/2010	Strike 10,07 euro; Barriera 8,56 euro; Importo Express 122,5 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF88	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Enel	03/11/2010	Strike 3,9975 euro; Barriera 3,4 euro; Importo Express 117,25 euro	02/07/2012	DE000MQ2CF96	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Enel	03/11/2010	Strike 3,9975 euro; Barriera 2,8 euro; Importo Express 109 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFA6	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Eni	03/11/2010	Strike 16,26 euro; Barriera 13,82 euro; Importo Express 113,75 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFB4	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Fiat	03/11/2010	Strike 11,72 euro; Barriera 9,96 euro; Importo Express 123 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFC2	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Intesa Sanpaolo	03/11/2010	Strike 2,6475 euro; Barriera 2,25 euro; Importo Express 120,5 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFD0	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Nokia	03/11/2010	Strike 7,72 euro; Barriera 6,56 euro; Importo Express 133,5 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFE8	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Sanofi-Aventis	03/11/2010	Strike 49,9 euro; Barriera 42,42 euro; Importo Express 118,25 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFF5	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Siemens	03/11/2010	Strike 82,69 euro; Barriera 70,29 euro; Importo Express 115,75 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFG3	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Telecom Italia	03/11/2010	Strike 1,078 euro; Barriera 0,92 euro; Importo Express 124,5 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFH1	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Total	03/11/2010	Strike 39,04 euro; Barriera 33,18 euro; Importo Express 119 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFJ7	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	UniCredit	03/11/2010	Strike 1,938 euro; Barriera 1,65 euro; Importo Express 126 euro	02/07/2012	DE000MQ2CFK5	Sedex
Discount	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Nikkei225, S&P500, SMI	03/11/2010	Cap 100%; Prezzo di emissione 71,75 euro	13/10/2014	DE000DE3D8S9	Sedex
Express	Deutsche Bank	Unicredit	03/11/2010	Coupon 6% sem. ; Barriera 60%	30/09/2013	DE000DE2ZTF2	Sedex
Spint	UBS	Dax	04/11/2010	Strike 6134,21; Cap 6747,63; Partecipazione 200%	04/04/2012	DE000UB1R1Q4	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE000DE23T60	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	23/11/2010	Barriera 80%, Coupon 3,25% sem%; Cedola Plus 6,5%	26/11/2012	IT0004649536	Sedex
Equity Protection Short	Banca IMI	EUR/USD	25/11/2010	Protezione 100%; Partecipazione 180%	30/11/2015	IT0004652464	Cert-X/ Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	25/11/2010	Barriera 60%; Coupon 9,7%; Trigger 100%; Coupon agg. 5%	29/11/2013	XS0552805920	Lux
Double Win	Bnp Paribas	FTSE Mib	25/11/2010	Coupon sem. 4,5%; Barriera 50%	25/11/2014	NL0009637800	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Eni	25/11/2010	Cedola 5%, Coupon 7%, Barriera 60%	25/11/2013	NL0009611334	Sedex
Power Express	UniCredit Bank	S&P Bric 40	26/11/2010	Barriera 60%, Partecipazione 150%; Coupon 7,5%	02/12/2013	DE000HV78A29	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	30/11/2010	Protezione 100%; Coupon 5,28%; Barriera 130%	05/12/2016	XS0554661735	Lux

BARRIERA, DOLCE BARRIERA

In arrivo una nuova emissione del Protection Barrier.

Stavolta si punta sul FTSE Mib

Per il mese di novembre Banca IMI ha in serbo una nuova emissione del Protection Barrier. Si tratta di certificati di investimento che ispirandosi alle caratteristiche di certi Bond Strutturati sono capaci di garantire la protezione totale del capitale investito alla scadenza e buoni rendimenti anche durante la vita del prodotto. In particolare, per questa nuova proposta l'emittente ha scelto di rivedere il profilo di rischio/rendimento rispetto alle precedenti emissioni, limando verso il basso il rendimento potenziale massimo, ma aumentando nel contempo le probabilità che l'obiettivo venga centrato grazie al posizionamento della barriera attivante a livelli più facilmente accessibili. Entrando nei dettagli, il certificato è sottoscrivibile fino al 30 novembre prossimo e il sottostante scelto è per la prima volta l'indice Italiano FTSE Mib. La cedola prevista è pari al 5,28% annuo, inferiore quindi ai 7 punti percentuali offerti dalle precedenti emissioni legate all'Eurostoxx 50, ma allo stesso tempo, la barriera, dal 141% è stata abbassata al 130%. Per comprenderne il funzionamento, ricordiamo che i Protection Barrier sono degli strumenti di investimento che riconoscono il rendimento sotto forma di cedola annua condizionandolo a un evento barriera, da non confondere con gli eventi barriera che abitualmente caratterizzano i certificati Bonus e che rappresentano un evento nefasto. In questo caso, infatti, proprio il raggiungimento della barriera posta al rialzo rispetto allo strike iniziale permetterà al certificato di far scattare l'opzione di pagamento delle cedole annue. Con un esempio tutto sarà più chiaro. Trascorso un anno dall'emissione, per la precisione nei cinque giorni lavorativi a partire dal 14 novembre 2011, l'emittente rileverà il livello raggiunto dall'indice Italiano e dalla media aritmetica dei cinque valori verificherà se questa sarà pari o superiore al 130% del livello iniziale che verrà fissato il 3 dicembre prossimo. In caso di esito positivo, si attiverà il pagamento delle cedole e pertanto ogni anno gli investitori, indipendentemente dal livello dell'indice italiano, matureranno il diritto ad incassare la cedola prevista fino alla scadenza come se si trattasse di una classica obbligazione a tasso fisso. In caso contrario, ossia qualora l'indice FTSE Mib non fosse ad un valore medio pari o superiore alla barriera, nessuna cedola verrebbe staccata e il certificato proseguirebbe semplicemente verso la data di osservazione successiva. La cedola non incassata, grazie a un effetto memoria, verrebbe tuttavia accantonata ed erogata al verificarsi del primo evento Knock In. Qualora in nessuna delle cinque date di osservazione annuale si fosse verificato il presupposto per lo stacco delle cedole, si giungerà alla data di scadenza, fissata per il 5 dicembre 2016, dove in funzione del livello dell'indice si potranno presentare tre distinti scenari. Prendendo come riferimento il livello iniziale del 3 dicembre 2010 e rapportandolo alla media aritmetica dei cinque giorni lavorativi di Borsa a partire dal 14 novembre 2016, si riceverà il rimborso dei 1000 euro nominali maggiorati delle sei cedole annuali, per un totale di 316,80 euro, pari al 31,68% di guadagno, qualora l'indice segni una variazione positiva pari o superiore al 30%. Qualora il FTSE Mib si trovi a un livello compreso tra lo strike e la barriera, le performance realizzate verranno riconosciute interamente e pertanto a fronte di un rialzo del 10% dell'indice, il certificato riconoscerà i 1000 euro nominali maggiorati del 10%. Nell'ultimo scenario possibile, ossia qualora l'indice si trovi in territorio negativo rispetto all'emissione, si attiverà la protezione totale del capitale investito. Il certificato si presta ad un utilizzo complementare alle obbligazioni, essendo in grado di riconoscere un rendimento annuo del 5,28% lordo, ma tuttavia data la condizione richiesta per l'attivazione dell'opzione che darà vita al pagamento delle cedole, non può essere assimilato ad un vero e proprio bond. Considerando il dividend yield del FTSE Mib di poco inferiore al 4%, questo prodotto riconosce poco più dei dividendi promessi dall'indice nella migliore delle ipotesi e baratta l'upside limitato al 5,28% annuo con la garanzia del capitale alla scadenza. E' utile ribadire che non appena verrà verificato l'evento barriera, non sarà necessario guardare le performance del sottostante che a quel punto potrà anche scendere senza aver più alcuna influenza sul certificato.

IL PROTECTION BARRIER

Nome	Protection Barrier
Emittente	Banca IMI
Sottostante	FTSE Mib
Protezione	100%
Coupon annuo	5,28%
Barriera	130%
Data strike	03/12/2010
Date inizio Osservazione	14/11/2011 12/11/2012 12/11/2013 12/11/2014 12/11/2015 14/11/2016
Scadenza	05/12/2016
Codice Isin	XS0554661735

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Credit Suisse: precisazione per i Plus

Ad integrazione dell'avviso n. 14574 del 30 settembre 2010, relativo all'inizio delle negoziazioni di "Return (denominati anche Plus) Certificates due 2013 linked to the Euro Stoxx 50 Index" emessi da Credit Suisse, Borsa Italiana S.p.A. comunica la data di rilevazione per la determinazione dell'importo di liquidazione a scadenza. In dettaglio la data di rilevazione finale (Final Fixing Date), per il certificato avente ISIN XS0507396603 è il 28/06/2013, mentre per il certificato avente ISIN XS0522689404 è il 12/08/2013, ovvero pari a 7 giorni di calendario precedenti alla rispettiva data di scadenza

Piace il Cash Collect di Banca Aletti

Ha riscosso successo tra gli investitori il Cash Collect su Eurostoxx 50 firmato Banca Aletti, codice Isin IT0004644701, che il 28 ottobre scorso ha terminato la fase di collocamento. In particolare l'emittente del gruppo Banco Popolare comunica che per questo certificato sono pervenute richieste da parte di 1.679 investitori per un totale di 234.010 certificati. Pertanto il controvalore totale è risultato pari a 23.401.000 euro. La stessa emittente ha reso noto anche i livelli del certificato: in particolare con la rilevazione del 29 ottobre dello strike a 2844,99, il livello barriera , posto al 50% di questo, è risultato pari a 1422,50 punti, un livello che risulta essere di gran lunga inferiore ai minimi fatti segnare dall'indice europeo il 9 marzo 2009.

Impennata dello zucchero: knock out il Minifuture

Volano le quotazioni dello zucchero, salito nell'ultimo mese di ben 35,4 punti percentuali. A fare le spese di questa crescita è un Minifuture short certificate di The Royal Bank Of Scotland, identificato dal codice Isin NL0000105120, che a causa di una rilevazione del contratto future superiore alla soglia dello stop loss posta a 31,04 dollari, nella giornata dell'4 novembre è stato automaticamente revocato dalle quotazioni.

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

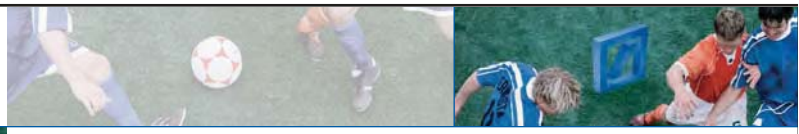
*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. 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.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gradirei sapere se per il certificato ALPHA EXPRESS, con codice isin XS0300845780, la barriera è stata violata da entrambi gli indici o da uno solo dei due.
Grazie
C. P.

il certificato da lei indicato, emesso da Merrill Lynch il 29 giugno del 2007, è di tipo Alpha e guarda al differenziale tra i due indici sottostanti, che nel caso specifico sono lo Stoxx Europe Select Dividend 30 e lo Stoxx Europe 50 TR, e non alla performance singola degli stessi. Ciò vuol dire che un andamento negativo dei sottostanti non pregiudica necessariamente la riuscita dell'investimento. Al differenziale era legato anche l'evento barriera, verificatosi l'8 luglio 2008 per effetto del superamento della soglia del 30% dello spread tra i due indici, a favore dello Stoxx Europe 50 TR. In altre parole, l'evento barriera si è verificato nell'estate 2008 in quanto lo Stoxx Europe Select Dividend 30 è sceso ad un livello inferiore allo strike di ben 54,97 punti percentuali, contro i 24,03 punti persi dallo Stoxx Europe 50 TR. Tale evento ha trasformato il certificato in un benchmark , uno strumento a replica lineare del sottostante, sempre legato al differenziale tra i due indici. Allo stato attuale quindi, con lo Stoxx Europe Select Dividend 30 a 1473,41 punti, in ribasso del 57,37% dal livello iniziale, e lo Stoxx Europe 50 TR a 4341,03 punti, in ribasso del 27,32%, il differenziale pari a -30,05% giustifica l'attuale quotazione del certificato a circa 67 euro. Con lo stesso principio verrà anche calcolato il rimborso alla scadenza del 29 giugno 2012. Si ricorda che i livelli iniziali di riferimento sono stati fissati rispettivamente a 3456,2 punti per l'indice Select Dividend 30 e a 5972,46 punti per il più generico Stoxx Europe 50 Total Return. Va sottolineato a margine che nell'ipotesi che l'indice Select Dividend riesca a recuperare il gap nei confronti dell'indice Stoxx Europe, portando lo spread a proprio favore, in virtù dell'opzione autocallable il certificato potrebbe ancora essere rimborsato anticipatamente il 29 giugno prossimo con un premio del 24% sul nominale.

X-markets



Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank

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

SEGNALATO DA VOI

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

Il Discount su Atlantia, Eni, Enel e Allianz si compra a 68 circa e il 10/07/2013 rimborserà a 100 meno la performance del peggiore dei titoli su indicati. Considerato che tutti i titoli sono abbondantemente sopra lo strike tranne Eni che è partito a 16,43 (quindi fa un meno 2%), penserei di aggiungere qualcosa su questo investimento che ho già . Supponendo quotazioni stabili nei prossimi 33 mesi, prenderei 100 - il flusso dei dividendi che pagherà Eni (10%???), che vorrebbe dire un 30/35% di guadagno, in meno di 3 anni in una ipotesi di andamento del titolo Eni che definirei nè ottimistica nè pessimistica, bensì realistica. Cosa ne pensate?

Questa domanda è stata posta nella sezione dei certificati di investimento del forum di Finanza online e date le caratteristiche del certificato, abbiamo ritenuto opportuno utilizzarla per la rubrica che analizza le situazioni segnalate dagli investitori. Lo strumento è, come detto, un Discount su multi sottostante, emesso da BNP Paribas a luglio 2009 con codice Isin NL0009098219. I quattro titoli azionari a cui il prodotto si lega sono Eni, Enel, Atlantia e Allianz e i rispettivi strike iniziali sono stati fissati sulla base del prezzo di chiusura del 6 luglio 2009 rispettivamente a 16,42 euro, 3,395 euro, 13,59 euro e 64,14 euro. Il prezzo di emissione è stato stabilito a 55 euro, con un forte sconto rispetto ai 100 euro di rimborso che verranno riconosciuti alla scadenza del 10 luglio 2013 se tutti e quattro i sottostanti saranno almeno al loro livello di partenza. In caso contrario, il rimborso sarà calcolato sottraendo ai 100 euro nominali la performance negativa registrata dal peggiore tra i quattro titoli. La struttura del certificato è pertanto quella di un classico Discount scritta su una basket option di tipo worst of, che si lega cioè al peggiore dei sottostanti. Venendo all'analisi della situazione attuale, come evidenziato dal grafico, Eni è il titolo che è più indietro rispetto all'emissione, con un frazionale calo dello 0,92% a 16,27 euro. Di ben altro tenore sono invece le performance di Enel e Atlantia, rispettivamente in rialzo del 20,98% a 4,1075 euro e del 20,52% a 16,38 euro, e quella di Allianz, in progresso di ben 41,25 punti percentuali a 90,60 euro. Di conseguenza, allo stato attuale non può che essere il Cane a sei Zampe il titolo a cui occorre far riferimento anche nell'ottica dei dividendi presunti entro la scadenza, che incideranno in misura negativa sul teorico rimborso finale. Secondo quanto stimato, Eni dovrebbe distribuire 2,5 euro ad azione entro il 10 luglio 2013, per un peso percentuale del 15% circa sui valori correnti, e questo porterebbe l'azione a quotare 13,88 euro alla scadenza. Proprio su tale ipotetica valutazione finale occorre calcolare il potenziale upside del certificato: partendo dal presupposto che è possibile acquistare il prodotto a 68,8 euro sul Sedex di Borsa Italiana, alla scadenza si maturerà una plusvalenza del 22,8%, eventualmente netta in caso di minusvalenze pregresse, per effetto di un rimborso di 84,5 euro. Nel caso in cui Eni riesca a recuperare interamente i dividendi e a posizionarsi almeno al livello strike, la plusvalenza crescerà proporzionalmente fino ad un massimo del 45,34% mentre in direzione opposta, in caso cioè di pesante flessione, sarà possibile limitare le perdite proprio per via dello sconto. Volendo ipotizzare uno scenario negativo tale da portare il certificato a rimborsare un importo pari a 50 euro e a generare quindi una perdita del 27% circa sui 68,8 euro di possibile acquisto sarebbe necessario che:

1) Eni si trovi alla data di valutazione finale a un livello pari a 8,41 euro, in calo del 48% dai 16,38 euro correnti oppure che,
2) Enel si trovi alla data di valutazione finale ad un livello pari a 1,6975 euro, in calo del 58% dai 4,1075 euro correnti oppure che,
3) Atlantia si trovi alla data di valutazione finale ad un livello pari a 6,795 euro, in ribasso del 58% dai 16,38 euro attuali oppure che,
4) Allianz si trovi alla data di valutazione finale ad un livello pari a 32,07 euro, in calo del 64,61% dai 90,60 euro correnti.

Utilizzando gli attuali valori di volatilità, dividend yield e premio a rischio, il CED|Probability su basket indica che al momento ammontano al 53% le probabilità che tutti e quattro i titoli si trovino contemporaneamente alla data di valutazione finale del 9 luglio 2013 ad un livello almeno pari ai rispettivi strike.

I QUATTRO TITOLI DALL'EMISSIONE

FONTE: BLOOMBERG

di Vincenzo Gallo

WIN&GO, BOTTINO PIENO

Segnalato all'inizio dell'estate, il Win&Go di Credit Suisse ha centrato l'obiettivo pieno. A picco l'ATC Twin Win su Telecom.

Lo scorso 16 giugno scorso, sul Certificate Journal numero 186, segnalammo come certificato della settimana il Win&Go Certificate di Credit Suisse, capace di offrire in soli cinque mesi un rendimento del 10%, pari al 27% su base annua, a condizione che l'indice azionario del mercato cinese fosse stato in grado di recuperare il gap del 10% circa che lo separava dal livello strike del certificato in questione. Oggi, giunti alla prima data di rilevazione intermedia, possiamo dire che quella segnalazione fu quanto mai azzeccata dal momento che il certificato è riuscito a centrare l'obiettivo del rimborso anticipato restituendo quanto previsto.

La storia recente di questo certificato è stata costellata da bruschi cambiamenti di sentiment, dovuti alla volatilità dei tre indici emergenti a cui guardava il prodotto e alla condizione imprescindibile del rispetto contemporaneo da parte dei tre indici del livello di strike alla data di rilevazione programmata. Il mancato raggiungimento del livello di partenza da parte di uno solo dei tre indici, avrebbe infatti impedito al prodotto di essere richiamato anticipatamente e avrebbe costretto l'investimento a protrarsi per altri dodici mesi. In ogni caso, in virtù del riconoscimento incondizionato di due cedole annue del 10%, anche nel caso in cui si fosse giunti alla scadenza dei due anni non sarebbe stato implicito il rischio di incorrere in perdite in conto capitale. Ma vediamo più dettagliatamente come si articolava la struttura di questo certificato del tutto particolare, che proprio per la sua originalità ha partecipato alla fase finale degli Italian Certificate Awards 2010. Lo strumento prevedeva una durata complessiva di soli due anni ed era legato a un paniere di indici azionari emergenti quali l'indice brasiliano Bovespa, il cinese Hang Seng China Enterprises e l'indice russo RDX. Dotato di una classica struttura express, il certificato si caratterizzava per l'erogazione di due ricche cedole annue del 10%, riconosciute qualsiasi fosse l'andamento dei tre indici sottostanti il 25 ottobre 2010 e, qualora ci si fosse arrivati, alla data di scadenza del 24 ottobre 2011. Tornando al momento della nostra ultima segnalazione, pertanto in ogni caso si avrebbe avuto il diritto a ricevere un rendimento lordo del 20% sui 1000 euro di quotazione.

L'unica incognita sarebbe rimasta quindi quella legata al rimborso del capitale nominale alla scadenza, dal momento che questo sarebbe stato protetto interamente al termine dei due anni solamente a patto che tutti e tre gli indici si fossero trovati al di sopra del rispettivo livello barriera. Se ne deduce che, mentre da una parte si poteva quantificare a priori il massimo guadagno possibile, pari per l'appunto al 20%, dall'altra non si era in grado di calcolare adeguatamente il rischio in virtù della protezione condizionata del capitale e dell'opzione worst of che avrebbe fatto agganciare il rimborso alla peggiore delle tre performance realizzate dai rispettivi indici emergenti.

In quei frangenti, l'indice Bovespa segnava una flessione del 2,45% a 35.108 punti, l'Hang Seng China Enterprises registrava un calo del 9,80% a 11.520 punti mentre l'RDX, in netta controtendenza, segnava un rialzo del 19,98% a 1.411,11 punti. Pertanto per attivare il rimborso al 25 ottobre

ATC TWIN WIN DI UNICREDIT

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	UniCredit Bank
Sottostante	Telecom Italia
Emissione	29/10/2007
Strike	2,102 euro
Barriera Down	70% 1,4714
Cedola	8,75%
Autocallability	semestrale
Isin	DE000HV5S875
Scadenza	29/10/2010
Rimborso	47,38 euro

IL WIN&GO EMERGING COUPON

Nome	Win&Go Emerging Coupon
Emittente	Credit Suisse
Sottostanti	Bovespa (USD); HSCEI:RDX (Euro)
Strike	35987,38, 12670,63, 1176,27
Emissione	30/10/2009
Scadenza	31/10/2011
Prezzo Emissione	1000
Data Autocallable	25/10/2010
Cedola	10%
Trigger	100%
Barriera	56%
Isin	GB00B4WN0Q03

2010 i due indici rimasti indietro avrebbero dovuto recuperare tutto il terreno perso. Ma, se per l'indice brasiliano si trattava di una variazione negativa minima, per l'indice delle azioni cinesi quotate ad Hong Kong il compito di recuperare per la data di rilevazione gli oltre 10 punti percentuali che lo separavano dallo strike non sembrava di semplice realizzazione. Ma come detto, la Cina non ha deluso le aspettative confermandosi ancora una volta un mercato improntato al rialzo e permettendo così al certificato di conquistare il diritto ad essere rimborsato anticipatamente e agli investitori che lo avevano acquistato di portarsi a casa una plusvalenza del 10% in 150 giorni. In particolare, le rilevazioni a 40.886 punti dell'indice Bovespa , a 13.626,08 punti dell''Hang Seng China Enterprises e a 1.410,73 punti dell'RDX hanno permesso il rimborso del nominale unitamente al pagamento della cedola incondizionata di 100 euro lordi. Ad onor di cronaca, va segnalato che qualora non fosse stato centrato il rimborso anticipato, il certificato avrebbe quotato ancora per un altro anno arrivando alla naturale scadenza.

A quel punto, fermo restando il pagamento delle due cedole incondizionate del 10% ciascuna, il rimborso del nominale sarebbe stato decretato a condizione che nessuno dei tre indici si fosse fatto trovare alla data di valutazione finale in ribasso di almeno il 44% dagli strike iniziali. Guardando al valore dei tre indici all'epoca della nostra analisi estiva, l'indice Hang Seng China avrebbe dovuto perdere ancora il 34% del proprio valore per pregiudicare il rimborso dei 1000 euro nominali. Inoltre, se si teneva conto delle due cedole che in ogni caso sarebbero state pagate, all'indice del dragone sarebbe stato concesso un ulteriore affondo al 50% prima di andare ad intaccare il capitale investito.

ANCORA UN FLOP SU TELECOM ITALIA

Il titolo Telecom Italia non riesce proprio a scrollarsi di dosso l'apatia che lo attanaglia e che lo rende impermeabile a qualsiasi notizia che interessi il mercato azionario in generale o il settore industriale in cui opera. Mentre i listini internazionali hanno vissuto rapidi saliscendi e i principali competitor sono riusciti a regalare alterne soddisfazioni ai propri investitori, Telecom Italia è ormai da luglio 2008 che veleggia nei pressi dell'euro di quotazione senza riuscire ad offrire emozioni o colpi di coda. Se a questo ci si aggiunge che sul finire del 2007 i prezzi erano di gran lunga superiori ai 2 euro e che tutti i tentativi di salvare il salvabile, da parte degli emittenti di prodotti strutturati, sono andati a

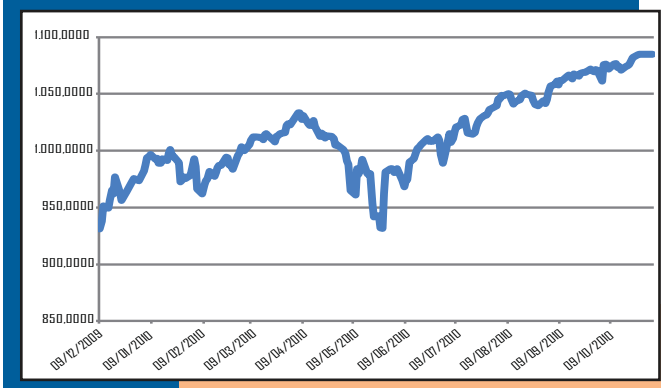
IL BORSINO

Con il lancio ufficiale delle prime emissioni quotate sul mercato di Borsa Italiana, Macquarie Oppenheim ha rilasciato nei giorni scorsi il proprio sito web, interamente dedicato ai prodotti di investimento retail emessi dal gruppo bancario australiano. Il sito, raggiungibile all'indirizzo www.macquarie-oppenheim.it, ha una veste grafica elegante ed essenziale e offre un avanzato motore di ricerca dei prodotti oltre ad una serie di servizi informativi su obbligazioni e certificati di investimento. In particolare, oltre alle caratteristiche dettagliate di ogni singola emissione viene fornita una sintetica descrizione del funzionamento e i grafici intraday e storici. Particolarmente utile risulta la sezione dedicata ai mercati, con la diffusione dei prezzi e delle variazioni percentuali ed assolute dei principali sottostanti. Tornando alla home page, un apposito box consente di iscriversi gratuitamente alla Macquarie Mercati, la newsletter mensile che permette di approfondire le tematiche legate ai prodotti di investimento Macquarie Oppenheim.

Alert barriera per uno dei Reverse Bonus emessi da Deutsche Bank sull'indice Dax. Il costante e progressivo rialzo dell'indice di Francoforte, che nella giornata di giovedì 4 novembre ha raggiunto i massimi da maggio 2008 a 6738 punti, sta mettendo a dura prova la tenuta della barriera posta ad un livello di 6804 punti e sta rendendo pertanto sempre più probabile la trasformazione del certificato, identificato da codice Isin DE000DB5W1Y3, in un semplice benchmark di tipo short. Gli effetti del rialzo dell'indice azionario tedesco si sono fatti sempre più marcati sul prezzo del certificato, che proprio nelle ultime ore ha toccato i propri minimi storici a 76,80 euro. Quando mancano poco meno di 70 punti alla violazione della barriera, ricordiamo che il Reverse Bonus rimborserebbe alla scadenza del 2 maggio 2011 il nominale maggiorato di un bonus del 10% qualora la barriera non venisse mai violata.

vuoto, il quadro è decisamente sconfortante. Non sorprende dunque che da molti mesi il titolo delle telecomunicazioni nazionali sia totalmente ignorato dalle nuove emissioni di certificati e che, quei prodotti che stanno giungendo a scadenza stanno mostrando performance fortemente negative. Un esempio di certificato che avrebbe potuto fare molto meglio di quanto alla fine è riuscito a fare è rappresentato da un Autocallable Twin Win di Unicredit emesso il 29 ottobre del 2007, allorché Telecom Italia quotava 2,102 euro. Il prodotto, della durata massima di tre anni, avrebbe consentito di beneficiare del rimborso anticipato con cadenza semestrale, godendo peraltro di un premio dell'8,75% semestrale, a patto che il titolo azionario fosse stato in grado di farsi trovare all'appuntamento con almeno una delle date di rilevazione previste al livello di 2,102 euro. Ma come si potrà immaginare, non solo quell'opzione è rimasta un miraggio fino alla scadenza, ma a seguito dell'evento barriera che ha trovato verifica l'8 marzo 2008, a pochi mesi dall'emissione quindi, il certificato ha perfino perso la possibilità di sfruttare alla scadenza il profilo di payoff tipico dei certificati Twin Win. In particolare, se si fosse giunti alla scadenza del 29 ottobre 2010 senza che Telecom Italia avesse violato la barriera posta a 1,4714 euro, le performance positive

WIN&GO DALL'EMISSIONE



FONTE: BLOOMBERG

o negative realizzate dallo strike sarebbero state interamente riconosciute come guadagno, ribaltando quindi il segno dell'eventuale variazione negativa e confermando quella dell'eventuale variazione positiva.

Malauguratamente, a seguito dell'evento barriera, il certificato è però arrivato all'appuntamento con la scadenza alla stregua di un classico certificato benchmark e pertanto, con la chiusura del giorno precedente a 1,106 euro, distante ben 52,26 punti percentuali dallo strike, il rimborso è stato calcolato in 47,38 euro sui 100 euro nominali.

OTTIMIZZAZIONE
» Noi ce ne intendiamo.
MACQUARIE

NUOVI EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012
Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

113,75 EUR su ENI
ISIN: DE 000 MQ2 CFB 4
Prezzo lettera: 101,96 €
Livello di protezione: 13,82 €
Livello attuale sottostante: 16,47 €

133,50 EUR su Nokia
ISIN: DE 000 MQ2 CFE 8
Prezzo lettera: 98,81 €
Livello di protezione: 6,56 €
Livello attuale sottostante: 7,63 €

126,00 EUR su UniCredit
ISIN: DE 000 MQ2 CFK 5
Prezzo lettera: 96,57 €
Livello di protezione: 1,65 €
Livello attuale sottostante: 1,85 €

Con barriera solo a scadenza anche su:
Generali, AXA, BMW, BNP Paribas, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, ENEL, FIAT, Intesa Sanpaolo, Sanofi Aventis, Siemens, Total, Telecom Italia

MACQUARIE OPPENHEIM
Numero verde: 800 782 217
prodotti@macquarie.com
www.macquarie-oppenheim.it

FORWARD thinking

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo. Documento pubblicitario di Macquarie Capital (Europe) Limited, Bahnhofstrasse 46 8001 Zürich, con sede principale in Level 35, CityPoint, 1 Ropemaker Street London, EC2Y 9HD, società regolata dalla Financial Services Authority. Il contenuto di questo documento ha finalità prettamente informative senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le particolari esigenze del potenziale investitore. Tali informazioni non implicano una valutazione di adeguatezza o appropiatezza dell'investimento. Le informazioni complete e giuridicamente vincolanti sui prodotti, sull'Emittente e la Garante nonché sulle chances e i rischi dei prodotti stessi si ricavano dal Prospetto di Base del 22 luglio 2010 come integrato da eventuali supplementi, disponibile a titolo gratuito presso Macquarie Capital (Europe) Limited, Untermainanlage 1, 60239 Frankfurt am Main o sul sito internet www.macquarie-oppenheim.it. Condizioni aggiornate al 04.11.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

I CERTIFICATI IN SCADENZA

Le scadenze di novembre e dicembre

I CERTIFICATI IN SCADENZA

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborso stimato	sconto/premio
NL0006298804	BONUS CAP	Telecom Italia	1,1	0,8475	08/11/2010	130,05	130,00	-0,04%
NL0006298853	BONUS CAP	Telecom Italia	1,1	0,863	08/11/2010	133	133,00	0,00%
NL0000719979	STEP UP CERTIFICATES	FTSE Mib	21520	40813	08/11/2010	53,19	52,72	-0,88%
DE000HV77832	DISCOUNT	Fiat spa	12,47	7,66	11/11/2010	100,5	99,99	-0,51%
DE000HV77840	DISCOUNT	Generali Assicurazioni	15,94	16,76	11/11/2010	95,6	95,10	-0,52%
DE000HV77824	DISCOUNT	Eni spa	16,44	17,26	11/11/2010	95,9	95,25	-0,68%
DE000HV77899	DISCOUNT	Eurostoxx 50	2885	2462,39	11/11/2010	100,7	100,00	-0,70%
DE000HV77857	DISCOUNT	Intesa San Paolo spa	2,51	2,56	11/11/2010	98,1	98,04	-0,06%
DE000HV77816	DISCOUNT	Enel spa	4,105	3,7904	11/11/2010	100,5	100,00	-0,50%
DE000HV779A6	DISCOUNT	FTSE Mib	21520	20076	11/11/2010	100,4	100,00	-0,40%
DE000HV77873	DISCOUNT	Telecom Italia	1,1	0,94	11/11/2010	100,6	100,00	-0,60%
DE000HV77881	DISCOUNT	Unione Banche Italiane	7,63	11,29	11/11/2010	68,5	67,58	-1,34%
DE000HV5VRV0	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15,94	31,35	16/11/2010	51,5	50,85	-1,27%
DE000HV5VRT4	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	4,105	7,2133	16/11/2010	57,8	56,91	-1,54%
DE000HV5VRX6	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx Banks	183,63	404,73	16/11/2010	45,8	45,37	-0,94%
DE000HV5VRW8	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,51	5,1087	16/11/2010	50,1	49,13	-1,93%
DE000SG1DXT5	TWIN WIN	FTSE Mib	21520	37612	19/11/2010	57,5	57,22	-0,49%
DE000SG1DXV1	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2885	4226,7	19/11/2010	68,35	68,25	-0,15%
DE000SG1DXS7	TWIN WIN	FTSE Mib	21520	37612	19/11/2010	57,5	57,22	-0,49%
DE000SG1DXW9	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2885	4226,7	19/11/2010	68,6	68,25	-0,51%
DE000SG1DXR9	TWIN WIN	FTSE Mib	21520	37612	19/11/2010	57,5	57,22	-0,49%
XS0325243979	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2885	4435,87	19/11/2010	65,65	65,04	-0,93%
DE000SG1DX01	BONUS	FTSE Mib	21520	37612	19/11/2010	57,35	57,22	-0,23%
DE000SG1DX43	BONUS	S&P Bric 40	2447	2646,68	19/11/2010	92,9	92,46	-0,48%
DE000SG1DX35	BONUS	Hang Seng China Enterprises Index	13948	16535,17	19/11/2010	85,15	84,35	-0,94%
DE000SG1DXZ2	TWIN WIN	S&P Bric 40	2447	2646,68	19/11/2010	92,9	92,46	-0,48%
DE000SG1DXU3	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2885	4226,7	19/11/2010	68,35	68,25	-0,15%
DE000SG1DXY5	TWIN WIN	Hang Seng China Enterprises Index	13948	16535,17	19/11/2010	85,15	84,35	-0,94%
DE000SG1DX19	BONUS	Eurostoxx 50	2885	4226,7	19/11/2010	68,45	68,26	-0,28%
XS0325241841	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	16,44	25,91	19/11/2010	26,09	25,91	-0,69%
XS0325244274	EQUITY PROTECTION CAP	Telecom Italia	1,1	2,062	19/11/2010	2,065	2,06	-0,15%
DE000DB1F9Y1	REVERSE BONUS	DAX Index	6708	7511,97	19/11/2010	126,95	127,00	0,04%
DE000SAL5BZ7	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	2885	4392,8	22/11/2010	65,8	65,78	-0,03%
NL0009297183	BEST ENTRY CERTIFICATES	Eurostoxx 50	2885	2797,25	24/11/2010	1058,5	1062,74	0,40%
NL0006122608	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15,94	31,22	28/11/2010	52	51,06	-1,81%
NL0000722932	AIRBAG	Eurostoxx 50	2885	3998,19	30/11/2010	96,1	95,96	-0,15%
IT0004290125	BORSA PROTETTA CON CAP	Generali Assicurazioni	15,94	31,35	30/11/2010	100,15	100,00	-0,15%
IT0004290133	BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	16,44	24,37	30/11/2010	100,15	100,00	-0,15%
IT0004290117	UP&UP	Eurostoxx 50	2885	4394,95	30/11/2010	65,6	65,64	0,07%
DE000SG1DQ18	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni			30/11/2010	46,75	46,43	-0,68%
DE000DB511Z8	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	9358	16358,07	01/12/2010	99,95	100,00	0,05%
IT0004151210	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	2885	4118,84	15/12/2010	40,15	40,15	0,00%
DE000HV5VSK1	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15,94	31,46	03/12/2010	51,3	50,67	-1,23%
IT0004127905	BORSA PROTETTA	FTSE Mib	21520	40259	06/12/2010	97,15	97,00	-0,15%

ELABORAZIONE DATI: **CERTIFICATI E DERIVATI**

IN SCIA AL DOLLARO CON IL BONUS

Esposto al rischio cambio, un Bonus Cap su S&P500 si mette in evidenza sul Sedex

Investire sul dollaro mediante un Bonus Cap agganciato all'indice S&P500. Per le sue caratteristiche questo certificato di BNP Paribas (codice Isin NL0009097864) è una mosca bianca nel panorama dei certificati visto che è uno dei pochi ad essere soggetto al rischio cambio del sottostante. Questo prodotto non è caratterizzato dall'opzione Quanto il che implica che nella formazione del suo prezzo non si può prescindere dalle oscillazioni del tasso di cambio. Anzi il fattore valutario è la componente variabile più determinante. Scendiamo ora più nel dettaglio, partendo dalla data del 29 aprile 2009, giorno in cui sulla base del prezzo di chiusura dell'indice S&P500, è stato fissato a 873,64 punti lo strike. Da questo livello è stata poi individuata, ad una distanza del 35% verso il basso e cioè a 567,87 punti, la barriera continua che se mai violata nel corso dei tre anni e mezzo di durata prevista, consentirà il riconoscimento alla scadenza del 29 ottobre 2012 di un rimborso bonus pari a 125 dollari. In caso di variazione positiva dell'indice superiore al 25%, lo strumento permetterà di seguirne le performance eccedenti fino ad un rimborso massimo di 150 dollari. Come si può intuire, trattandosi di rimborsi espressi in dollari, molto dipenderà da dove sarà posizionato il tasso di cambio alla scadenza per stabilire l'entità del reale guadagno per chi avrà investito acquistando il certificato in euro. Prima di dedicarci alle prospettive e all'utilizzo che se ne potrebbe fare, cerchiamo di chiarire come si sta formando il prezzo dello strumento sul mercato Sedex di Borsa Italiana. Con uno spot pari a 1185 punti, corrispondente alla chiusura di lunedì 1 novembre, l'indice S&P500 è in rialzo dallo strike di una percentuale pari al 35,63%: ciò implica che se non si rendesse necessario convertire il prezzo in euro, il valore teorico del certificato sarebbe pari a 135,63 dollari. A seguito della conversione si ottiene invece un prezzo teorico di rimborso pari a 97,23 euro (con tasso di cambio a 1,395), a fronte di un prezzo di vendita esposto dal market maker di 92,65 euro. L'upside "a bocce ferme" è pertanto quantificabile al 4,95% ma è del tutto evidente che tale margine di guadagno rimarrà tale solamente se alla data di valutazione finale l'indice sarà sui valori correnti, avendo staccato però nel frattempo circa 51 punti di dividendi (pari al 4,30% circa), e il tasso di cambio invariato.

A questo punto vediamo in quali termini questo prodotto può tornare utile. Per prima cosa, si ipotizzi che l'indice a stelle e strisce non vada mai a violare la barriera, evento tutt'altro che irrealizzabile dato il posizionamento ad un livello notevolmente inferiore ai 666 punti di minimo toccati a marzo 2009. Dando per molto probabile il pagamento del bonus di 125 dollari, è pertanto possibile attribuire al bonus il ruolo di cuscinetto in grado di ridurre al minimo le perdite anche in caso di discesa dell'indice al di sotto dei 1092 punti. Qualora, infatti, l'indice S&P500 si trovasse alla data di valutazione finale ad un livello compreso tra 1092,05 punti e i 568 punti della barriera, il rimborso bonus di 125 dollari con tasso di cambio 1,395 sarebbe pari a 89,60 euro, per una perdita del 3,21% dall'attuale prezzo di possibile acquisto. Nel caso in cui l'indice riuscisse ad attestarsi alla scadenza ad un livello pari o superiore ai 1310,46 punti, il rimborso massimo dato dal cap sarebbe pari a 107,52 euro, sempre con tasso di cambio 1,395, e il guadagno ammonterebbe al 16,06%. Compreso che la componente variabile equity dello strumento consente di guadagnare più che proporzionalmente in rapporto all'indice (fino al cap) e di perdere solamente il 3,21% anche in caso di pesante flessione dell'indice stesso, dove per pesante si intende fino al 53% di calo, vediamo cosa accadrebbe in caso di oscillazione del tasso di cambio. Una rilevazione dell'indice a scadenza pari a 1185 punti con euro/dollaro in calo del 10% dai valori correnti, ossia a 1,2555, porterebbe il certificato a rimborsare 108 euro, per un guadagno del 16,61% sui 92,65 euro di costo attuale. Una rilevazione pari o inferiore ai 1092 punti consentirebbe di guadagnare in ogni caso il 7,46%, a meno di un improbabile evento barriera. Infine, una rilevazione pari o superiore al cap, permetterebbe di guadagnare il 28,95%. Viceversa, il cross in rialzo del 10%, con valore pari a 1,5345, rovescerà le performance facendo perdere al certificato tra il 4,59% dello scenario che vede l'indice stabile al 12,08% dell'ipotesi che vede lo S&P500 tra barriera e bonus.

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 02/11/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	101,35
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	104,35
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	115,55
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	107,65
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	125,3

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DI GIOVANNI PICONE

TRADING SULLA VOLATILITA'

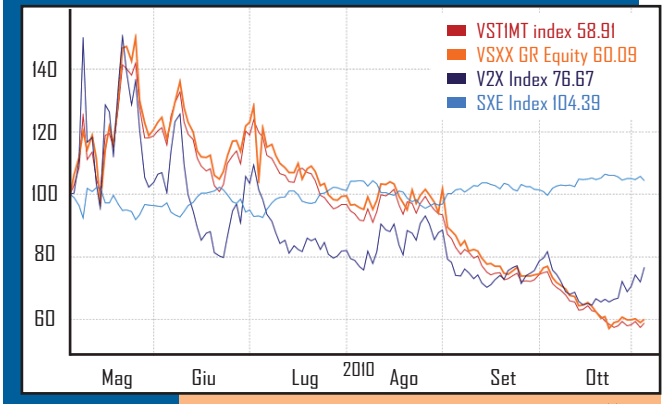
Barclays Bank Plc pronta a lanciare in Italia il primo Etn - Benchmark Certificate sul Vstoxx

E' ai nastri di partenza per la quotazione in Borsa Italiana il primo strumento che consente di puntare sui movimenti dell'indice di volatilità del mercato europeo. La novità, proposta da Barclays Bank con codice Isin DE000BC2KZY6, farà il suo esordio in negoziazione il 5 novembre al Sedex e seguirà le emissioni già quotate sul mercato inglese (LSE) e tedesco (Xetra), attraverso la piattaforma iPath ETN. Gli iPath ETN rappresentano un'evoluzione rispetto ai certificati delta uno tradizionali grazie alla possibilità di redimere giornalmente lo strumento al valore dell'indice sottostante al netto delle commissioni. Con questo primo certificato delta uno, Barclays segna così il suo definitivo ingresso anche in Italia come emittente di certificati di investimento e va a colmare un vuoto tra i sottostanti investibili offrendo agli investitori un valido strumento tramite il quale sarà possibile effettuare trading o strategie di hedging per posizioni sensibili ai movimenti avversi della volatilità.

LE CARATTERISTICHE

L'iPath VSTOXX Short-Term Futures Total Return ETN, questo il nome del prodotto, è stato emesso lo scorso 26 ottobre con un prezzo iniziale di 18,0079 euro e ha la scadenza fissata per il 27 marzo 2020. Ciò che contraddistingue questo benchmark emesso sotto forma di Exchange Traded Notes, è senza dubbio la possibilità concessa all'investitore di richiedere la liquidazione anticipata a fine giornata al fair value, solo per quantità superiori a 25.000 unità e con una commissione dello 0,05%. Ciò significa che sul mercato di quotazione il prodotto sarà spesso sostanzialmente allineato al proprio fair value, al fine di non consentire agli investitori istituzionali specializzati in arbitraggi di fare hedging con i future; più specificatamente l'investitore acquistando il certificato possiede una put implicita al fair value, che rende lo strumento non arbitraggiabile rispetto al relativo sottostante dotandolo di un tracking error efficiente. E' bene sottolineare che, in virtù della commissione di gestione pari a 89 basis point su base annua, il fair value viene calcolato deducendo dai correnti valori dell'indice sottostante il costo di gestione giornaliero.

INDICI A CONFRONTO (6 MESI)



FONTE: BLOOMBERG

IL SOTTOSTANTE

Parlando di volatilità, è doveroso ricordare come gli indici di volatilità comunemente diffusi, ovvero il Vix e il Vstoxx, siano indici non investibili e rappresentino rispettivamente la volatilità a 1 mese degli indici S&P 500 e Eurostoxx 50. Sono investibili invece i contratti future sul Vix e sul Vstoxx, scambiati sui mercati regolamentati. Al fine di consentire un investimento nella volatilità dei mercati azionari europei replicando un investimento in futures sull'indice Eurostoxx 50 Volatility, il certificato d'investimento è stato pertanto strutturato sul Vstoxx Short-Term Future TR, un indice che offre l'esposizione alle performance di una posizione lunga che subisce un rollover quotidiano sui future scritti sul Vstoxx con scadenza nel primo e nel secondo mese. Pertanto tale strategia consente di riflettere la volatilità implicita dell'Eurostoxx 50 relativa a diversi punti della curva forward di volatilità. Più precisamente, l'indice riflette una strategia di acquisto di futures sul VStoxx della durata di uno e due mesi, mantenendo costante a un mese l'esposizione alla volatilità implicita dell'Indice Eurostoxx 50. Questo significa che, su base giornaliera, sarà venduta una frazione dei futures sul Vstoxx del primo mese e sarà acquistato un identico ammontare nozionale di contratti futures del secondo mese, mantenendo così una scadenza media ponderata costante pari ad una mensilità. L'Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures TR rappresenta quindi un'alternativa di investimento, che basa i suoi movimenti proprio sulle performance dei contratti future scritti sul Vstoxx stesso. Come abbiamo più volte tenuto a sottolineare, quando il sottostante di un certificato di tipo benchmark è un future scritto sul sottostante di riferimento, la replica lineare non è di fatto assicurata al 100%. Grava infatti sulla linearità del prodotto l'implicito costo di rollover, rappresentato dalle situazioni di contango o backwardation in cui possono versare i contratti oggetto della transazione. Per tale ragione l'investimento nell'indice Short-Term legato al Vstoxx

può esibire caratteristiche differenti di rischio rendimento, rispetto a quelli del benchmark cui si riferisce. Fatte queste premesse, analizziamo con l'ausilio del grafico presente in pagina, come si sono comportati negli ultimi sei mesi gli indici in oggetto. Andamento pressoché speculare quello tra l'indice Eurostoxx 50 e il Vstoxx, rispettivamente in guadagno del 4,4% e in flessione del 23,33%. Peculiare invece la distribuzione dei prezzi dell'Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures TR (VSTMT Index) e del certificato benchmark ad esso agganciato (VSXX GR) quotato a Francoforte. Il saldo per entrambi è negativo del 40% circa. La discrepanza è dovuta, oltre ai costi di gestione (0,89%) e alle transaction charge implicitamente contenute nei prezzi, l'attuale situazione di contango tra i prezzi dei future oggetto di replica. In particolare, per spiegare più nel dettaglio la mancanza di linearità nell'arco temporale analizzato, in termini di performance rispetto all'indice di riferimento della volatilità dell'indice europeo, analizziamo la tabella nella quale vengono espressi i valori dei vari future con diverse scadenze scritti sul Vstoxx. Come possiamo notare, i future con scadenze successive si trovano in situazione di contango, ovvero presentano prezzi superiori a quelli correnti (spot) scontando di fatto un aumento della volatilità nel medio periodo. Più infatti la curva risulta essere inclinata e più il mercato sconta un maggiore stress. Come sottolineato in precedenza, il meccanismo che consente all'Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures di replicare la volatilità dell'indice europeo, è quello di comprare porzioni di future con scadenza più ravvicinata e contestualmente vendere la stessa quantità di future con scadenza successiva. Osservando i prezzi delle diverse scadenze, è proprio tale operazione, oggi esercitata in situazione di contango, a influenzare negativamente la correlazione rispetto ai movimenti dell'indice di volatilità, in quanto il prezzo di vendita del future con scadenza successiva è più alto del prezzo di acquisto del future con scadenza più ravvicinata. Anche se si tratta di due effetti di natura differente e' interessante paragonare l'effetto contango e il suo impatto negativo sulla performance, con simili effetti su altri strumenti che permettono di avere un'esposizione lunga sulla volatilità. In particolare il time value, e quindi il decrescere di valore giornaliero, di un'opzione put o call sull'indice Eurostoxx. In normali condizioni di mercato non e' possibile acquistare una posizione lunga sulla volatilita' senza un impatto giornaliero sulla performance, che sia dato dal contango della curva future o dal costo di una opzione, salvo poi ottenere un guadagno da potenziali improvvisi shock di mercato che fanno crescere la volatilità. Al fine di rendere il certificato utile anche in ottica di copertura per posizioni che risentono negativamente del rialzo della volatilità del mercato azionario europeo, ci riproponiamo di monitorare nelle prossime settimane l'andamento dell'iPath ETN e verificare se la correlazione degli ultimi cinque anni, pari allo 0,87 con l'indice Vstoxx e -0,759 con l'Eurostoxx 50, sarà confermata.

BENCHMARK SULLA VOLATILITA' EUROPEA

Denominazione	iPath Vstoxx Short-Term Futures TR ETN
Emittente	Barclays Bank Plc
Sottostante	Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures TR Index
Valore di riscatto giornaliero per l'investitore	Valore di chiusura dell'Indice di Riferimento al netto delle commissioni
Ammontare Minimo per la Liquidazione Anticipata su richiesta dell'investitore	25.000 unità
Indice di riferimento	Vstoxx Short-Term Futures TR Index
Data emissione	26/10/2010
Data inizio negoziazioni	05/11/2010
Data di scadenza	27/04/2020
Prezzo di emissione	18,0079 euro
Commissione annuale	0,89%
Specialist	Equita SIM
Isin	DE000BC2KZY6
Mercato	Sedex

FUTURE SUL VSTOXX

ticker	scadenza	prezzo
V2X	Spot	25,41
FVSX0	nov-10	23,5
FVSZ0	dec-10	25,6
FVSF1	jan-11	27,65
FVSG1	feb-11	28,2
FVSH1	mar-11	28,95

FONTE: BLOOMBERG

RETAIL HUB
BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 04/11/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,17

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 04/11/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	100,5
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	98,15

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 04/11/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	99,30
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	96,45
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	94,70

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'ANALISI TECNICA S&P 500

L'indice S&P 500 presenta un trend positivo dopo aver violato al rialzo lo scorso 20 settembre le resistenze di area 1.130 punti. A questo punto l'indice è destinato ad allungare oltre i 1.200 punti, in particolare in area 1.220 punti. Da un punto di vista tecnico, il quadro grafico manterrà un'intonazione positiva fino a quando le quotazioni stazioneranno sopra la trendline ascendente costruita con i minimi crescenti del 5 e 27 ottobre. A livello operativo è possibile sfruttare queste indicazioni con acquisti a 1.1196 punti, stop sotto 1.180 punti e target a 1.220 punti. Oltre tale soglia il target seguente è a 1.250 punti.

S&P 500 (settimanale)

FONTE: **BLOOMBERG**

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P 500

Il paniere guida di Wall Street ha superato con successo le turbolenze dei listini degli ultimi 12 mesi. Un trend che potrebbe continuare grazie alla liquidità che verrà immessa sui mercati finanziari dalla Federal Reserve. In relazione ai fondamentali, l'indice S&P500 presenta un rapporto p/e 2010 di 14,11. Un valore superiore a quello degli altri indici internazionali ma che trova un fondamento nelle attese per una maggiore crescita degli utili societari negli Usa.

S&P 500 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Dax	6618	11,50	1,49	11,1%
Euro Stoxx 50	2830	10,68	1,28	-4,5%
Ftse Mib	21181	12,54	0,90	-8,9%
Cac	3843	11,24	1,27	-2,4%
S&P 500	1198	14,11	2,15	7,43%

*Stime consensus

FONTE: **BLOOMBERG**

NOTE LEGALI

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

SG N. 1 in Italia su Covered Warrants.

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).

Per maggiori informazioni:
www.warrants.it

SOCIETE GENERALE

Numero Verde 800-790491
E-mail: info@sgborsa.it

Il presente documento ha finalità di carattere meramente pubblicitario. Nulla di quanto contenuto in questo documento deve intendersi come sollecitazione o offerta, consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura o raccomandazione ad intraprendere qualsiasi investimento nei prodotti finanziari in oggetto. Fatti salvi gli obblighi di legge, Société Générale non potrà essere ritenuta responsabile delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento nel prodotto. La vendita del prodotto ad alcuni soggetti o in alcuni paesi potrebbe essere subordinata a restrizioni normative. Spetta dunque al sottoscrittore accertarsi di essere autorizzato a investire nel prodotto. 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'investimento leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale – via Olona 2, 20123 Milano.