

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 204
10 novembre 2010

APPROFONDIMENTO

Una seconda possibilità
Come rimediare alla rottura delle barriere

BOND CORNER

La Royal si tinge di verde-oro
Da RBS un'obbligazione sul Brasile

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Bnp lancia un nuovo
Double Win

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il Best Entry su Generali
vede il traguardo

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Il buon momento
delle telecom europee

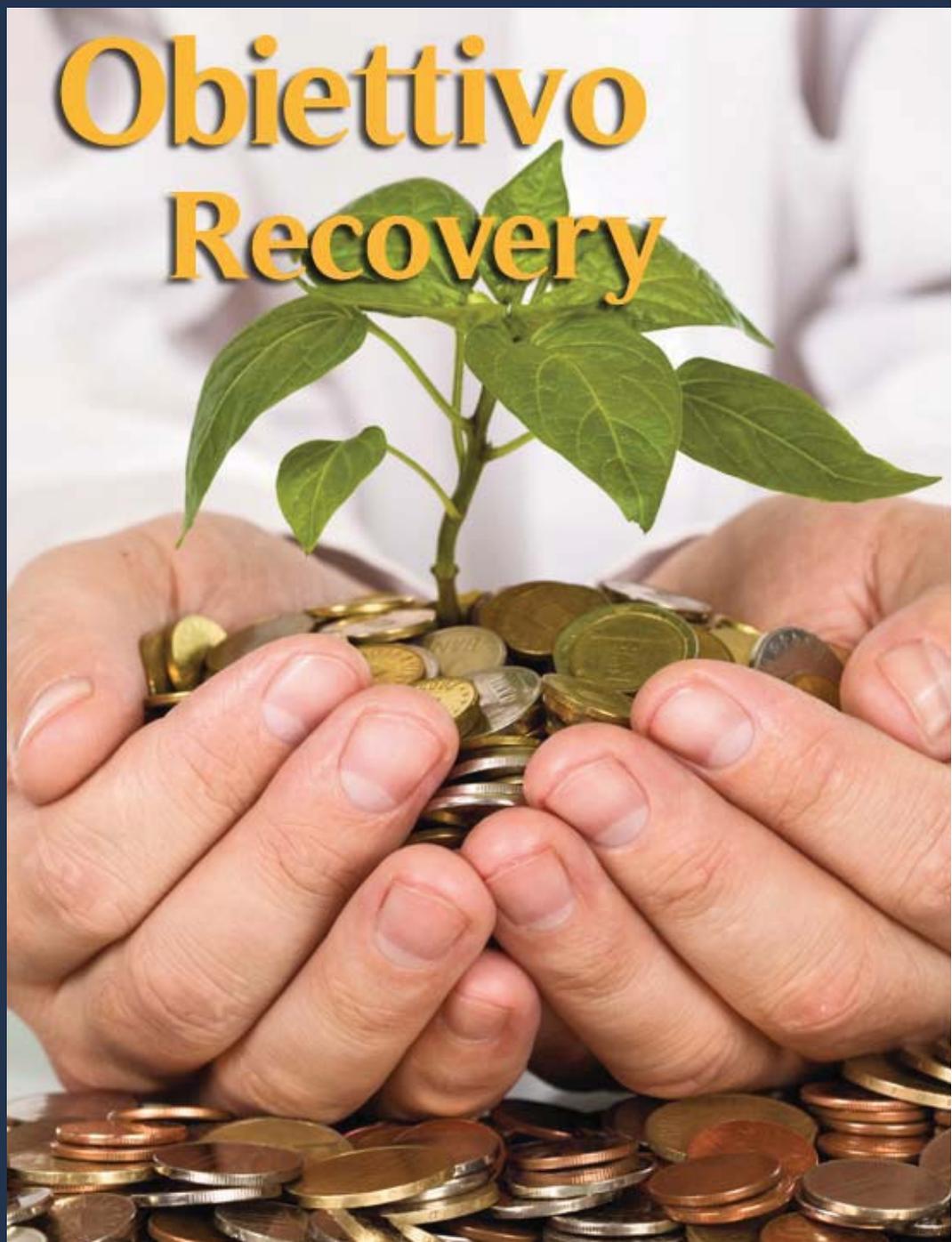
PUNTO TECNICO

Il ritorno del BTP future
Da RBS sei certificati sul decennale italiano

Una seconda possibilità. A chi non piacerebbe poter rimediare ad un errore commesso o anche solamente acciuffare al volo un'occasione perduta, avendo a disposizione una seconda possibilità. Nell'ambito finanziario però, come nella vita, i treni molto raramente passano due volte e così ci si trova costretti ad accettare le conseguenze di una scelta sbagliata senza poter far nulla. Una seconda possibilità, tuttavia, potrebbe essere data a quanti nello sciagurato periodo a cavallo tra ottobre 2008 e marzo 2009 sono rimasti vittime dello tsunami delle barriere. L'idea di fornire un metodo per cercare di porre rimedio alle perdite dovute al crollo dei mercati è venuta a Macquarie Oppenheim, con l'emissione di due certificati studiati per risollevarli i portafogli in perdita grazie ad un'opzione Bonus legata al mantenimento da parte dell'indice europeo dei minimi di marzo 2009. Come scoprirete nell'Approfondimento, l'operazione di switch tra uno dei tanti certificati che hanno subito l'evento barriera nel semestre nero di due anni fa e uno dei due nuovi Bonus Cap di Macquarie può portare un'insperata boccata di ossigeno e riservare grandi sorprese. A proposito di sorprese, un regalo di natale un po'anticipato potrebbe arrivare da quattro certificati di tipo Express che nelle prossime tre settimane sono chiamati alla rilevazione intermedia dell'Eurostoxx 50, mentre, protagonista del Certificato della settimana, un Best Entry Express su Generali è chiamato a confermare quanto di buono abbiamo sempre scritto raggiungendo il traguardo che già da un anno abbiamo individuato. Questa settimana però sarà da ricordare anche per un'importante novità, la quotazione dei primi certificati legati al ritorno del Btp future. Non mi resta quindi che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Obiettivo Recovery



IL G20 DI SEUL PROMETTE SCINTILLE

Alta tensione alla vigilia del vertice dei G20. Il meeting di Seul che inizia ufficialmente domani mattina promette scintille e si preannuncia come la naturale prosecuzione dei temi sollevati dalla manovra da 600 miliardi di dollari annunciata dalla Federal Reserve. I primi effetti del QE2 si possono già notare sui mercati: dollaro debole e metalli preziosi in forte rialzo. La decisione della Banca Centrale americana ha scatenato pesanti critiche da parte delle autorità cinesi, con l'attenzione degli operatori focalizzata sull'esito dei colloqui bilaterali Usa-Cina. Pechino ha accusato ripetutamente l'America di alimentare bolle speculative e di non prendere in considerazione gli effetti dell'eccessiva liquidità sulle economie dei mercati emergenti. Il dollaro debole, infatti, potrebbe avere ripercussioni negative sull'export cinese ma, soprattutto, potrebbe svalutare le enormi riserve in dollari della Banca Centrale di Pechino, che controlla circa il 10% del debito Usa. Le reazioni non si sono fermate alle parole, visto che la Cina ha annunciato nuove misure di controllo sui flussi di capitali stranieri. Critiche pesanti sono arrivate anche dalla Germania, la locomotiva d'Europa che vive sulle esportazioni dei suoi colossi industriali. "Una politica che punta su una moneta svalutata artificialmente e su conseguenti vantaggi per l'export è miope e alla fine danneggia tutti", è la sentenza della Cancelliera tedesca, Angela Merkel.

Ma gli attacchi alla Federal Reserve sono arrivati anche dal fronte interno, ovvero dai repubblicani e da alcuni esponenti del Comitato monetario della Banca Centrale americana. Gli Stati Uniti, quindi, si presentano al G20 di Seul bersagliati da una raffica di critiche, rispedite però al mittente da Barack Obama: "non vogliamo frenare lo sviluppo della Cina, ma deve assumersi le sue responsabilità e operare nella cornice degli accordi presi", ha dichiarato il presidente americano. La "currency war" sarà quindi al centro del dibattito politico al G20 e potrebbe spostare gli equilibri nei rapporti tra le potenze mondiali. Uno scontro che ha fatto passare in secondo piano le nuove regole di Basilea 3, che verranno ratificate domani a Seul, che solo poche settimane fa avevano creato nuove tensioni sul settore bancario europeo.



UNA SECONDA POSSIBILITA'

Dedicato a quanti hanno subito i danni del passaggio dello tsunami delle barriere durante il crollo dei mercati, uno studio mostra come si può ricostituire il capitale.

La pagina più nera vissuta dal mercato dei certificati da quando, nel 2006, è iniziato il suo processo di crescita in termini quantitativi e qualitativi, è senz'altro stata vissuta a cavallo tra l'estate 2008 e la primavera 2009. In quel periodo quasi l'80% dei certificati con barriera venne travolto dal tracollo dei mercati azionari. Gran parte di quei certificati avevano visto la luce sui massimi storici registrati dai listini azionari pochi mesi prima e oggi, a distanza di quasi due anni da quello sciagurato tsunami che si è abbattuto sui mercati finanziari, sono ancora numerosi gli investitori che si trovano a fare i conti con i portafogli in pesante perdita. Nonostante il recupero dai minimi, infatti, molti degli investimenti di quel periodo sono ancora lontani dal punto di pareggio e non basterà probabilmente l'auspicato rally che potrebbe essere innescato dalle iniezioni di liquidità annunciate dalla Federal Reserve americana a riportare a galla tali situazioni in breve tempo. Va tuttavia chiarito che in

molti casi, almeno per ciò che riguarda i certificati con barriera, l'orizzonte temporale di investimento non si è ancora esaurito e che quindi la speranza di recuperare ulteriormente terreno è ancora viva. D'altro canto va tenuto in considerazione il fatto che al momento della rottura delle barriere, tali certificati hanno dovuto subire l'aggravante dello sconto dei dividendi stimati fino alla scadenza, che come detto, in molti casi è prevista per il 2012 o 2013. In definitiva, molti di coloro che si sono avvicinati ai certificati in quel periodo, ossia tra il 2007 e il 2009, si saranno riconosciuti nel profilo dell'investitore che si è ritrovato a diventare cassetista e speranzoso che il rally partito dai minimi di marzo 2009 possa proseguire ancora per molto. Come non sottolineare, infatti, che quei certificati che erano nati per regalare un corposo bonus di rendimento o per ribaltare in positivo le variazioni negative del mercato azionario sono oggi diventati dei semplici cloni del sottostante a cui sono

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Maxi Emissione di CW con nuove scadenze nel 2012

In quotazione su Borsa Italiana **119 nuovi CW** su **Indici Esteri, Azioni Estere, Tassi di Cambio e sull'Oro** anche con le nuove scadenze **Giugno 2012 e Dicembre 2012**.

Ulteriore novità: disponibili strike aggiornati per i CW sul Petrolio sulle scadenze Giugno 2011, Dicembre 2012 e Dicembre 2013.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
EURO STOXX 50	CALL	3300	15/06/2012	FR0010953307	S11379
S&P 500	PUT	1050	15/06/2012	FR0010953091	S11442
YAHOO	CALL	17	21/12/2012	FR0010952416	S11416
EUR/JPY	CALL	120	15/06/2012	FR0010953216	S11447
EUR/USD	CALL	1.60	15/06/2012	FR0010953414	S11455
ORO	CALL	1600	15/06/2012	FR0010951723	S11394

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

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

Per informazioni:

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Numero Verde
800-790491

E-mail: info@sgborsa.it



* Société Générale è il 1° emittente di CW su Borsa Italiana con una quota di mercato pari al 63% del controvalore e al 62% del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2009).

Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto. **Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.**

agganciati. Questo, inevitabilmente, porta tali strumenti a muoversi in linea con i propri sottostanti con la conseguenza che solamente un ritorno ai livelli di partenza consentirà di far ritornare l'investimento in pari.

BONUS CAP CON STRATEGIA RECOVERY

Tuttavia, approfittando di una delle ultime emissioni arrivate sul mercato italiano, un secondo treno potrebbe passare per quanti si trovano nelle condizioni di dover sperare in un rialzo del 30 o 40 per cento dei mercati azionari (e in alcuni casi anche molto di più) per rivedere il proprio capitale di partenza. Il treno che è partito dai binari del Sedex di Borsa Italiana dallo scorso 5 novembre è una doppia emissione di Bonus Cap di Macquarie Oppenheim che proprio per le modalità con cui è stata strutturata si pone come obiettivo la ricostituzione del capitale ridotto ai minimi termini dal forte ribasso dei mercati. In particolare, ciò che questi due nuovi strumenti consentono di fare è di risolvere la situazione di forte perdita in cui versano determinati investimenti, permettendo di rendere meno difficile dal punto di vista psicologico il momento della vendita della posizione in sofferenza. Nel dettaglio, i due nuovi prodotti che Macquarie Oppenheim ha lanciato sul mercato presentano la struttura tipica dei certificati Bonus con cap. Tuttavia, a differenza dei tanti certificati già in circolazione dotati di tale profilo di payoff, le due nuove emissioni che il gruppo australiano ha strutturato sfruttando la competenza e l'esperienza maturata dal team che per anni ha lavorato alla creazione ed emissione dei prodotti Sal. Oppenheim, sono state studiate per permettere di mettere a punto una strategia cosiddetta "recovery". Ciò è reso possibile grazie ad un prezzo di emissione sotto la pari e ad un bonus che, se non verrà mai violata la barriera, farà scattare il rimborso dei 100 euro. Ma vediamo più chiaramente come si articolano le due proposte. Il primo Bonus Cap, identificato da codice Isin DE000MQ2CJ19, è stato emesso a 70,05 euro e alla scadenza del 30 giugno 2014, se non sarà mai stato quotato dall'indice Eurostoxx 50 il livello di 2000 punti, restituirà un ammontare pari a 100 euro. Viceversa, in caso di

BONUS CAP 2000 PUNTI	
Nome	Bonus Cap
Emittente	Macquarie
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2873,55
Bonus	100
Emissione	70,05
Barriera	2000 punti
Multiplo	0,02400011
Scadenza	30/06/2014
Isin	DE000MQ2CJ19
Mercato	Sedex
Bid €	70,05

violazione della barriera nel corso dei tre anni e otto mesi che portano alla scadenza, rimborserà un importo pari al valore di riferimento finale dell'indice moltiplicato per il multiplo 0,02400011, con un rimborso massimo che in ogni caso non potrà superare i 100 euro. Il secondo Bonus Cap, avente codice Isin DE000MQ2CJ27, presenta invece una durata superiore di un anno (la scadenza è fissata al 30 giugno 2015) ma permette di ricevere il rimborso dei 100 euro a patto che l'Eurostoxx 50 non vada mai a rivedere i minimi del 9 marzo 2009, ossia il livello di chiusura di quel giorno fissato a 1807 punti. Grazie al prezzo di emissione pari a 66,57 euro, questo certificato consente quindi di guadagnare il 50% alla sola condizione che l'indice non cada nuovamente sui minimi toccati all'apice del movimento ribassista del 2009. In caso di evento barriera, per il calcolo del rimborso occorrerà fare riferimento al multiplo 0,0227452 calcolandone il prodotto per il livello di riferimento finale dell'indice.

Osservando la tabella degli scenari a scadenza, si ottiene un quadro più chiaro delle potenzialità dei due certificati. Come si può notare, solo nel caso in cui l'indice delle blue chip europee si trovi nuovamente a quotare a livelli distanti oltre il 30% dai livelli correnti, tali prodotti perderanno la loro caratteristica peculiare trasformandosi in semplici benchmark; viceversa, qualunque sia il valore a scadenza dell'indice, il rimborso sarà sempre pari ai 100 euro. La domanda che a questo punto potrà sorgere spontanea a

BONUS CAP MACQUARIE OPPENHEIM - SCENARI A SCADENZA (NO EVENTO BARRIERA)

Variazione	-50%	-37%	-30%	-10%	0%	10%	30%	40%	50%
Punti Eurostoxx	1435,00	1808,10	2009,00	2583,00	2870,00	3157,00	3731,00	4018,00	4305,00
Bonus Cap	34,44	43,39	100	100	100	100	100	100	100
30/06/2015	-50,83%	-38,05%	42,76%	42,76%	42,76%	42,76%	42,76%	42,76%	42,76%
Bonus Cap	32,64	100	100	100	100	100	100	100	100
30/06/2015	-50,97%	50,22%	50,22%	50,22%	50,22%	50,22%	50,22%	50,22%	50,22%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

chi si trova nella situazione rappresentata all'inizio di questo Approfondimento è per quale motivo ci si dovrebbe nuovamente mettere in condizione di dover sperare che il mercato non crolli facendo rompere la barriera. Il motivo è presto spiegato, prendendo ad esempio il certificato Cash Collect della stessa Sal. Oppenheim, avente codice Isin DE000SAL5BR4, emesso a giugno 2007 allorché l'indice Eurostoxx 50 quotava 4412,12 punti. Tale certificato ha ormai da tempo violato la barriera posta a 2647 punti e ha pertanto smarrito strada facendo l'opzione di protezione condizionata del capitale che alla scadenza avrebbe permesso di poter contare sul rimborso dei 100 euro nominali, tramutandosi a tutti gli effetti in un semplice benchmark dell'indice sottostante al netto dei dividendi stimati entro la scadenza del 18 giugno 2013. Per rivedere i 100 euro nominali, a questo punto, il malcapitato possessore deve augurarsi che l'indice azionario dell'area Euro riesca a recuperare i 4412,12 punti, mettendo a segno un rialzo del 53% dai valori attuali, entro la scadenza di giugno 2013. Ai valori attuali, infatti, il prodotto vale sul mercato 61,75 euro e poche sembrano essere le chance di limitare i danni riuscendo ad incassare una delle due cedole di 8 euro che verrebbero erogate se l'indice fosse in grado di attestarsi nelle due date di rilevazione residue (27 giugno 2011 e 29 giugno 2012) ad un livello almeno pari a 3529,70 punti. Ipotizzando uno switch tra questo certificato e uno dei due Bonus Cap che Macquarie Oppenheim ha recentemente quotato, evidenti sarebbero i vantaggi in ottica di ricostituzione del capitale nel caso in cui l'indice riuscisse a non deludere nuovamente le aspettative chiudendo sempre al di sopra dei 2000 punti, per quello con scadenza 2014, o dei 1807 punti, per quello con scadenza 2015. A fronte di una durata maggiore, e quindi dell'accettazione da parte dell'investitore di attendere ancora un anno o due prima di ritenere chiuso il discorso, il capitale potrebbe tornare alla sua summa originaria non solamente se l'indice riuscirà a recuperare il 53% dai valori attuali ma anche se guadagnerà

BONUS CAP 1807 PUNTI	
Nome	Bonus Cap
Emittente	Macquarie
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2873,55
Bonus	100
Emissione	66,57
Barriera	1807 punti
Multiplo	0,0227452
Scadenza	30/06/2015
Isin	DE000MQ2CJ27
Mercato	Sedex
Bid €	66,57

molto meno o addirittura perderà terreno senza aver mai toccato la barriera. La differenza è lampante e sostanziale: se nella situazione in cui ci si trova con il Cash Collect in portafoglio si deve sperare che il mercato salga per tornare ai canonici 100 euro investiti, sfruttando uno dei due nuovi Bonus Cap sotto la pari sarà sufficiente che l'indice non torni sui minimi dello scorso anno per ottenere il medesimo risultato.

ANALISI DI UNO SWITCH

Per rendere più esplicito quanto detto finora, vediamo ora con delle applicazioni pratiche in che termini converrà l'operazione di switch tra il certificato che ha ormai perso la barriera e uno dei due Bonus "recovery" di nuova emissione. Partiamo proprio dall'esempio riportato in precedenza, ossia dal Protect Cash Collect di Sal. Oppenheim con scadenza giugno 2013. Come si può verificare dalla tabella degli scenari a scadenza, per ritornare in possesso dell'ipotetica cifra di 10.000 euro (data da 100 certificati acquistati all'epoca al prezzo nominale di 100 euro) il suo possessore deve sperare che l'indice salga da ora in avanti di almeno il 53%. Ipotizzando, invece, scenari diametralmente opposti, ossia un ritorno della negatività, gli attuali 6.175 euro di

ANALISI SWITCH CASH COLLECT/BONUS CAP

Variazione		-50%	-37%	-30%	-10%	0%	10%	30%	40%	50%
Punti Eurostoxx		1435,00	1808,10	2009,00	2583,00	2870,00	3157,00	3731,00	4018,00	4305,00
Certificato	Quantità	Ctrv.								
Cash Collect	100	€ 3.252,40	€ 4.098,03	€ 4.553,37	€ 5.854,33	€ 6.504,81	€ 7.155,29	€ 8.456,25	€ 9.106,73	€ 9.757,21
Bonus 2015	93	€ 3.027,61	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95	€ 9.275,95
		-€ 224,79	€ 5.177,92	€ 4.722,58	€ 3.421,62	€ 2.771,14	€ 2.120,66	€ 819,70	€ 169,22	-€ 481,26
Bonus 2014	88	€ 3.035,95	€ 3.825,29	€ 8.815,13	€ 8.815,13	€ 8.815,13	€ 8.815,13	€ 8.815,13	€ 8.815,13	€ 8.815,13
		-€ 216,45	-€ 272,74	€ 4.261,77	€ 2.960,80	€ 2.310,32	€ 1.659,84	€ 358,88	-€ 291,60	-€ 942,08

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

controvalore sarebbero destinati a ridursi considerevolmente, fino ad arrivare nell'esempio proposto di un ribasso dell'indice del 50%, a valere poco più di 3.250 euro. Vediamo ora cosa si potrebbe fare, scegliendo di vendere a mercato i 100 certificati posseduti al prezzo di 61,75 euro. Incassando la cifra di 6.175 euro, al lordo delle commissioni di negoziazione, si andrebbero ad acquistare 88 certificati Bonus Cap con scadenza 2014 o 93 di quello con scadenza 2015. Nel dettaglio, ipotizzando che l'Eurostoxx 50 arrivi alla scadenza senza aver mai toccato quota 2.000 punti, dal Bonus Cap scadenza 2014 si otterrà un rendimento tale da portare il controvalore dell'investimento alla somma di 8.815 euro, con una plusvalenza rispetto alla posizione attuale detenuta sul Cash Collect che andrebbe dai 358 euro dello scenario positivo del 30%, pari ad un valore di Eurostoxx 50 di 3.731 punti, fino ad un massimo di 4.261 euro dello scenario di massima perdita consentita corrispondente alla soglia del -30%, pari ad un valore di 2.009 punti. Pertanto, si potrebbe contare su un range compreso tra il 30% di guadagno e la medesima percentuale di perdita per portare a casa un risultato migliore di quello attualmente garantito dal Cash Collect. Prolungando la durata di un anno, ancora più evidenti sarebbero i benefici: la plusvalenza massima raggiungerebbe infatti i 5.177 euro nel caso di discesa dell'indice fino alla soglia limite dei 1808

punti (-37% dai valori correnti di 2.870 punti) mentre quella minima, pari a 169 euro, si sposterebbe ulteriormente in avanti attestandosi ad una distanza del 40% dai valori attuali, pari ad un valore di indice di 4.018 punti. In questo secondo caso, quindi, si sarebbe certi di poter contare su un risultato ampiamente migliorativo rispetto alla posizione attuale nel range compreso tra il 37% di perdita e il 40% di rialzo dai valori correnti dell'indice europeo. Il rovescio della medaglia, in entrambi i casi, si avrebbe nel caso di evento barriera dal momento che il rimborso a quel punto sarebbe costantemente peggiorativo rispetto a quello del Cash Collect per una cifra media di circa 400 euro.

UN BONUS SFORTUNATO

Una valutazione tutto sommato analoga può essere fatta per uno sfortunato Bonus di Unicredit, avente codice Isin DE000HV5VVE8, che solamente per pochi punti ha subito l'evento barriera a marzo 2009. Il certificato, emesso a febbraio 2008, prevede lo strike a 3678,16 punti ed è pertanto questo il livello che i possessori devono augurarsi di poter rivedere entro la scadenza del 13 febbraio 2013 per ricevere il rimborso dei 100 euro nominali. La violazione della barriera posta a 1839,08 punti, ossia soltanto 30 punti al di sopra dei minimi toccati in chiusura di seduta del 9 marzo 2009, ha infatti causato la perdita dell'opzione bonus con la conseguente trasformazione del certificato in un semplice benchmark sull'indice europeo. Nel dettaglio, l'analisi di scenario illustra come i possessori di tale strumento riusciranno a riconquistare il punto di partenza, dai 71,05 euro di quotazione attuale, solo in caso di rialzo dell'indice di almeno il 30% dai 2870 punti correnti. Eventuali rialzi superiori consentiranno al prodotto di generare dei guadagni, anche consistenti, ma per contro qualsiasi forma di ribasso porterà il capitale a ridursi ulteriormente. Ipotizzando uno switch,

segundo il criterio esposto in precedenza, si avrà la possibilità di migliorare il profilo di payoff in maniera considerevole. Il compromesso alla base di tutto risiede nel prolungamento della durata dell'investimento da un minimo di 16 mesi fino ad un massimo di 28 mesi. A fronte di ciò, tuttavia, si avrà modo di rivedere i 10.000 euro iniziali (ipotizzando un investimento di 100 certificati al prezzo nominale di 100 euro) anche in caso di un consistente ribasso del 37%, senza però che sia mai stato toccato il livello di 1807 punti, oltre che naturalmente in qualsiasi altro scenario meno

CERTIFICATI CHE HANNO PERSO LA BARRIERA

CERTIFICATO	EMITTENTE	SCADENZA	ISIN	BID €
Cash Collect	Sal.Oppenheim	28/06/2013	DE000SAL5BR4	61,75
Cash Collect	Deutsche Bank	27/06/2013	DE000DB3L9Y1	79,2
AC Twin Win	Unicredit	08/04/2013	DE000HV7LLN7	70,75
Bonus	Unicredit	13/02/2013	DE000HV5VVE8	71,1
AC Twin Win	RBS	16/01/2013	NL0006136830	62,95
AC Twin Win	Abaxbank	21/12/2012	IT0004295207	60,25
AC Twin Win	RBS	07/12/2012	NL0006120388	57,1
AC Twin Win	RBS	09/11/2012	NL0006060915	59,75
Cash Collect	Sal.Oppenheim	13/07/2012	DE000SAL5BL7	591,05

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

RETAIL HUB



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	10/11/2010 14,18	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	10/11/2010 100,5
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	98,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	10/11/2010 99,20
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	97,30
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	95,55

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

ANALISI SWITCH BONUS/BONUS CAP

Variazione		-50%	-37%	-30%	-10%	0%	10%	30%	40%	50%
Punti Eurostoxx		1435,00	1808,10	2009,00	2583,00	2870,00	3157,00	3731,00	4018,00	4305,00
Certificato	Quantità	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.	Ctrv.
Bonus	100	€ 3.901,41	€ 4.915,77	€ 5.461,97	€ 7.022,53	€ 7.802,81	€ 8.583,10	€ 10.143,66	€ 10.923,94	€ 11.704,22
Bonus 2015	106,8048671	€ 3.486,04	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49	€ 10.680,49
		-€ 415,36	€ 5.764,71	€ 5.218,52	€ 3.657,95	€ 2.877,67	€ 2.097,39	€ 536,83	-€ 243,45	-€ 1.023,73
Bonus 2014	101,4989293	€ 3.495,64	€ 4.404,51	€ 10.149,89	€ 10.149,89	€ 10.149,89	€ 10.149,89	€ 10.149,89	€ 10.149,89	€ 10.149,89
		-€ 405,77	-€ 511,27	€ 4.687,92	€ 3.127,36	€ 2.347,08	€ 1.566,80	€ 6,23	-€ 774,05	-€ 1.554,33

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

peggiorativo. In termini relativi, lo switch converrà se l'Eurostoxx 50 sarà alla scadenza di giugno 2015 ad un livello compreso tra il -37% e il +35% da oggi, ossia ad un valore compreso tra 1808 e circa 3870 punti. Riducendo la durata dell'investimento di un anno, rispetto alla scadenza 2015, si potrà ugualmente migliorare il profilo di rendimento nell'intervallo di prezzo compreso tra i 2009 e 3731 punti, ovvero tra il -30 e +30% dai valori odierni. In termini assoluti, non può non colpire positivamente la possibile plusvalenza di diverse migliaia di euro in caso di mercato moderatamente negativo entro le due scadenze del 2014 e 2015. Anche in questo caso, va tuttavia posta la massima atten-

zione al rovescio della medaglia, rappresentato dall'eventuale violazione delle barriere. In entrambi i casi, infatti, il risultato a scadenza sarebbe peggiorativo rispetto alla posizione corrente nel Bonus di Unicredit per un importo medio di 400 euro. Valutazioni e considerazioni simili potrebbero essere effettuate per un gran numero di certificati quotati su Borsa Italiana o su altri mercati regolamentati e non, come indicato dalla selezione di certificati che hanno perso la barriera e che hanno l'appuntamento con la scadenza fissato nei prossimi due o tre anni. Naturalmente per ciascuno di questi occorrerà predisporre una valutazione ad hoc della presunta convenienza dell'operazione di switch.

Seminario gratuito per diventare intenditori di obbligazioni.

Milano, 23 novembre ore 17

- Giuseppe Di Vittorio**, Giornalista Class CNBC
- Emerick De Narda**, Conduttore Class CNBC
- Pietro Poletto**, Head of Fixed Income London Stock Exchange Group
- Gianni Lupotto**, Consulente indipendente Lupotto & Partners
- Nicola Francia**, Responsabile Strumenti quotati RBS
- Marco Belmondo**, Responsabile Marketing Strumenti quotati RBS

Saper selezionare le obbligazioni è come scegliere i vini: selezionare i migliori, fare i giusti abbinamenti. Ne parleremo insieme a Milano, FieraMilanoCity (Porta Scarampo, Sala Bolaffi) il 23 novembre dalle 17 alle 19. L'incontro avrà la formula del

talk show televisivo. Il pubblico parteciperà attivamente con domande ai relatori sulle questioni di maggior interesse attinenti il mondo delle obbligazioni. Verranno inoltre analizzati gli impatti sul portafoglio e nella vita di tutti i giorni (vedi mutui) delle variazioni dei tassi. I giornalisti conduttori, prendendo spunto dall'attualità, vivacizzeranno il dibattito e favoriranno la facile comprensione dei prodotti e delle strategie di investimento. A fine evento tutti i partecipanti saranno nostri ospiti alla grandiosa degustazione dei Tre Bicchieri del Gambero Rosso che si tiene la sera stessa nel padiglione sottostante della Fiera.

Prenotazione obbligatoria: www.rbsbank.it/markets

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



IL BUON MOMENTO DELLE TELECOM EUROPEE

Spinto dal buon andamento delle telecom europee ex area euro, l'indice settoriale Stoxx 600 Europe Telecommunications sta mostrando da inizio anno un rialzo del 6,15%, contro una performance del 4,75% del "generico" Stoxx 600. Nessun extrarendimento invece per le Telecom denominate in euro, che con una flessione di 4,12 punti percentuali stanno accusando dall'inizio del 2010 sostanzialmente le medesime perdite dell'indice di riferimento Eurostoxx 50 (-4,05%). Le ragioni di una così netta discrepanza in termini di rendimento sono da ricercare nella composizione del paniere di titoli inclusi nell'indice settoriale. Osservando i best performer dello Stoxx 600 Telecommunications che, si ricorda, contiene tutti i titoli del settore telefonico a livello europeo ovvero anche quei titoli non denominati nella divisa unica e quindi esposti al rischio cambio, salta immediatamente all'occhio il +36,66% messo a segno dalla svizzera Tele2, seguita dalle inglesi Vodafone, con un +21,26%, e BT, con un +18,44%.

Tutti titoli quindi non denominati in euro che non fanno ovviamente parte dell'indice settoriale europeo Eurostoxx Telecommunications dove, al contrario, il best performer si ferma invece al +17,09% di Portugal Telecom.

Per chi volesse investire sul comparto telecom, attualmente sono a disposizione dell'investitore complessivamente sei certificati di investimento. Di questi, due sono degli Airbag legati all'indice Stoxx Europe 600 Telecommunications. Emessi da RBS con uno strike rispettivamente posto a 330,24 punti e 342,27 punti, i due certificati consentono di partecipare, agli eventuali rialzi al di sopra dei loro livelli iniziali, con una leva in grado di replicarne i movimenti a scadenza nella misura di 1:1,2. Diversamente per ribassi compresi entro i rispettivi livelli protetti, posizionati all'85% e al 75% degli strike iniziali, sono in grado di proteggere l'intero nominale sfruttando l'effetto air-

L'ANDAMENTO DEL SETTORE TELECOM



Fonte: BLOOMBERG

bag studiato per consentire al certificato di registrare performance negative proporzionalmente inferiori a quelle messe a segno dal sottostante. Ad esempio, facendo riferimento al certificato identificabile con codice Isin NL0000834919, ipotizzando che alla scadenza prevista per il 2 maggio 2011 lo Stoxx 600 Telecommunication si trovi a 231 punti, ovvero in ribasso del 30% dai 330,24 punti iniziali, il certificato sarà in grado di rimborsare un controvalore pari a 82,3 euro a certificato registrando così un saldo negativo dal livello iniziale di soli 17,77 punti percentuali. Stando agli attuali 279,6 punti del sottostante, come è possibile notare dalla tabella che riporta tutte le emissioni scritte sugli indici di comparto, entrambi i prodotti quotano a sconto rispetto al loro teorico rimborso a scadenza. Certamente più fornita appare l'offerta per quanto concerne l'Eurostoxx Telecommunication, che conta quattro certificati d'investimento, di cui due benchmark a replica lineare. Gli alti dividendi del sottostante, che si contraddistingue per un dividend yield vicino al 6%, hanno consentito a Banca IMI di emettere due certificati a capitale pro-

dotto, in grado di proteggere il 95% del nominale, dotati di una partecipazione in leva del 150% e di un cap ai rendimenti che ne vincola il rimborso massimo rispettivamente a 154 e 157 euro. La lunga scadenza, per entrambi prevista verso la fine del primo trimestre del 2015, nonché la peculiare struttura opzionale implicita stanno

MACQUARIE OPPENHEIM



MACQUARIE

STEP UP

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO POT. A SCAD.	PREZZO AL 10.11.10	SCADENZA
Arcelor Mittal	DE000MQ29G31	132,25	23,400	16,380	21,05%	109,35	29/06/2012
AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	27,25%	111,25	29/06/2012
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	9,970	6,980	28,31%	102,30	29/06/2012
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	34,41%	105,85	29/06/2012
SolarWorld	DE000MQ29GK1	150,00	9,034	5,870	31,17%	109,55	29/06/2012
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	29,27%	102,65	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

influenzando la reattività dei due prodotti ai movimenti del sottostante. Nonostante infatti i due strumenti si trovino oggi in the money, in virtù degli attuali 409,07 punti del relativo underlying se confrontati con gli strike iniziali (386,92 punti e 402,55 punti), è possibile acquistare i due Equity Protection Cap non solo ad un discreto sconto rispetto al teorico rimborso a scadenza, ma anche ad un valore di poco superiore alla percentuale protetta, riducendo così al minimo le probabilità di subire perdite in conto capitale.

TELECOM ITALIA DOPO LA TRIMESTRALE

Tra i titoli più deboli dell'indice settoriale area Euro, Telecom Italia occupa la terzultima posizione con una flessione di quasi il 6% da inizio anno continuando così a mostrare una assoluta incapacità di allinearsi al buon andamento dei competitor. L'ingente debito, la cui riduzione rimane l'obiettivo principale dell'azienda, unitamente al recupero della market share nel

settore della telefonia mobile, sono le due variabili principali in grado di influenzare i futuri corsi del titolo che, dopo aver rilasciato una trimestrale deludente, è tornato ancora una volta a fare i conti con la soglia psicologica di 1 euro di quotazione. Il mercato sta dunque continuando a penalizzare il titolo, che manca di appeal speculativo e di scarsa credibilità per un management che fino ad oggi non è stato in grado di mettere in campo le trasformazioni e i riassetti promessi al momento della nomina. Nonostante ciò, il 38% degli analisti interpellati da Bloomberg consiglia di acquistare l'azione, mentre il 41% suggerisce di mantenerla in portafoglio. Il target price è indicato a 1,22 euro, con un potenziale di upside di circa il 20% rispetto agli attuali 1,023 euro. Per chi avesse intenzione di ascoltare i consigli degli analisti, segnaliamo la presenza al Sedex di 10 certificati di tipo Bonus, differenti tra loro non solo per il bonus di rendimento ma anche per la tipologia di rilevazione del livello invalidante. Osservando la tabella, importanti differenze per quel che riguarda il CED|Prob, l'indicatore di probabilità comu-

I CERTIFICATI PER INVESTIRE NEGLI INDICI SETTORIALI EUROPEI

ISIN MERCATO	DENOMINAZIONE EMITTENTE	SOTTOSTANTE SCADENZA	STRIKE	CARATTERISTICHE	PREZZO	TEORICO RIMBORSO A SCADENZA
NL0000834919	Airbag	Stoxx Europe 600 Telecommunications	330,24	Liv prot 280,704	98,2	99,607
Sedex	RBS	02/05/2011		Partecipazione Up 120%		
NL0000841989	Airbag	Stoxx Europe 600 Telecommunications	342,27	Liv prot 256,703	96,45	100,000
Sedex	RBS	01/06/2011		Partecipazione Up 120%		
IT0004561392	Equity Protection Cap	Eurostoxx Telecommunications	386,92	Protezione 95% (367,57)	99,25	105,725
Cert-X	Banca IMI	02/02/2015		Part up 150%, Cap 154€		
IT0004572886	Equity Protection Cap	Eurostoxx Telecommunications	402,55	Protezione 95% (382,42)	96,01	101,620
Cert-X	Banca IMI	03/03/2015		Part up 150%, Cap 157€		
IT0004572886	Equity Protection Cap	Eurostoxx Telecommunications	402,55	Protezione 95% (382,42)	96,01	101,620
Cert-X	Banca IMI	03/03/2015		Part up 150%, Cap 157€		
DE000HV77659	Open End Certificate	Eurostoxx Telecommunications		Benchmark a replica lineare	41,01	
Cert-X	UniCredit Bank AG	senza scadenza				
IT0004224389	Reflex	Eurostoxx Telecommunications		Benchmark a replica lineare	3,95	
Sedex	Banca IMI	16/09/2011				

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SETTORE TELECOM E IL PESO DEL DEBITO

TITOLO	NOME	FP/E	P/B	P/S	DIVIDEND YIELD %	DEBITO NETTO (IN MLN)	DEBITO TOT (IN MLN)
MEDIA SETTORE		11,12666822	2,69946	1,289770889	5,918	23031,18886	30275,29218
TIT IM Equity	TELECOM ITALIA SPA	8,777578	0,73997	0,759953	4,826	31047,58026	41843,99872
VOD LN Equity	VODAFONE GROUP PLC	10,57786	1,01328	2,056667	5,310	38007,17234	44669,45273
TEF SM Equity	TELEFONICA SA	11,02668	4,53454	1,502487	9,351	47968,4991	61610,00038
FTE FP Equity	FRANCE TELECOM SA	15,01612	1,48685	1,066019	8,156	29233,3398	42403,00032
DTE GR Equity	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	19,63839	1,16688	0,80493	7,640	41793,79139	50173,00173
SCMN VX Equity	SWISSCOM AG-REG	11,77503	3,86555	1,762342	4,886	5855,413248	7777,560886
BT/A LN Equity	BT GROUP PLC	11,38226	-	0,604396	4,738	10120,94137	15475,82697
PTC PL Equity	PORTUGAL TELECOM SA	1,476486	6,46302	1,405933	5,733	3058,021114	8094,4
TEL2B SS Equity	TELE2 AB-B SHS	10,46961	2,32559	1,645211	2,621	195,9411657	430,3878703

FONTE: BLOOMBERG

BONUS CERTIFICATE SU TELECOM ITALIA

ISIN	NOME EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE BARRIERA	BONUS CAP	PREZZO	UPSIDE	CED PROB
DE000SAL87S3	Easy Express Certificate Sal Oppenheim	23/06/2011	0,895 0,76	111,75% (1) 111,75% (1)	106,35	5,08%	96,29%
DE000HV779H1	Bonus Cap UniCredit Bank AG	11/05/2011	0,94 0,56	130% (1,22) 160% (1,5)	128	1,56%	99,99%
DNL0009097823	Bonus Cap BNP Paribas	31/10/2011	0,9565 0,57	120% (1,15) 150% (1,43)	116,25	3,23%	99,39%
DE000SAL5FP9	Easy Express Certificate Sal Oppenheim	23/12/2012	1,022 0,818	110,25% (1,13) 110,25% (1,13)	109,6	0,59%	79,33%
DE000SAL8776	Easy Express Certificate Sal Oppenheim	23/06/2011	1,05 0,89	117,5% (1,23) 117,5% (1,23)	101,6	15,65%	81,08%
NL0009329879	Bonus Cap BNP Paribas	01/09/2011	1,064 0,798	112% (1,19) 112% (1,19)	99,4	12,68%	80,90%
DE000SAL5GC5	Easy Express Certificate Sal Oppenheim	25/03/2011	1,07 0,9095	113,75% (1,22) 113,75% (1,22)	105,9	7,41%	82,71%
DE000MQ2CFH1	Easy Express Certificate Macquarie Structured Products	02/07/2012	1,078 0,92	124,5% (1,34) 124,5% (1,34)	94,8	31,33%	67,47%
NL0009313147	Bonus Plus BNP Paribas	05/01/2011	1,086 0,76	106% (1,1511) 106% (1,1511)	1052,9	0,67%	99,94%
IT0006714296	Bonus Cap Société Générale	16/12/2011	1,122 0,7854	125% (1,4) 125% (1,4)	100,8	24,01%	77,07%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

nemente utilizzato dal CJ, sussistono tra quei prodotti a barriera continua e quelli che invece la prevedono solo a scadenza, come gli Easy Express firmati Sal. Oppenheim e Macquarie. In particolare, è proprio l'Easy Express firmato Macquarie (Isin DE000MQ2CFH1) il top performer di questa speciale selezione di certificati. Emesso il 21 ottobre scorso con un livello iniziale fissato a 1,078 euro, il certificato offre un bonus di 24,5 euro, pari al 24,5% del nominale, qualora il sottostante alla

data di valutazione finale prevista per il 29 giugno 2012 si trovi almeno al di sopra dei 0,92 euro. Pesano sul 68% di probabilità di successo oggi associate al prodotto, sia la lunga scadenza che il lauto dividend yield del sottostante, che rendono molto più vicino di quanto sembri il livello attivante dell'opzione express. Il rischio/rendimento atteso sembra però premiare il certificato, il quale, stando agli attuali 94,8 euro esposti dal Market Maker, offre un upside massimo del 31,33%.



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)	99,3 €	fino al 10,8%
P30075	BONUS CAP	EURO STOXX 50	01/03/2011	2.097,25 pti	108 € (3.020,04)	108 € (3.020,04)	106,6 €	fino all'1,3%
P29937	BONUS CAP	ARCELOR MITTAL	01/03/2011	20,36 €	110 € (31,99)	110 € (31,99)	101,9 €	fino al 7,9%
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26 €	110 € (19,45)	110 € (19,45)	101,5 €	fino all'8,4%
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 €)	107,7 €	fino al 39,2%

DATI AGGIORNATI AL 10-11-10

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

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 10 novembre 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.

Numero Verde
800 92 40 43



LA ROYAL SI TINGE DI VERDE-ORO

RBS offre la possibilità di investire sulle potenzialità di crescita carioca con un prodotto dalla ricca cedola e dalla bassa durata

Con il persistere di bassi tassi d'interesse e di una elevata liquidità all'interno delle maggiori economie, molti investitori sono alla ricerca di strumenti in grado di offrire rendimenti superiori alla media di mercato anche a costo di assumersi qualche rischio aggiuntivo. Purtroppo il mix dei due fattori ha reso difficoltosa l'individuazione di titoli di debito, governativo o corporate, in grado di remunerare adeguatamente il capitale investito. In un tale scenario una possibile strategia potrebbe essere quella di rivolgersi verso le obbligazioni in valuta locale emesse dalle cosiddette economie emergenti, caratterizzate, a differenza dei paesi occidentali, da alti tassi di interesse e da prospettive di crescita anche a doppia cifra. Tuttavia, in questo caso il rischio connesso all'investimento può diventare gravoso se si tiene conto che il merito di credito di questi paesi è piuttosto basso e che quindi l'eventualità di perdere buona parte del proprio capitale è tutt'altro che remota, come il caso Argentina dovrebbe averci insegnato. Inoltre, molte volte le obbligazioni relative ai paesi in via di sviluppo sono destinate solo ad investitori professionali oppure presentano tagli minimi che risultano eccessivi per il singolo investitore retail. Ecco che allora molti dei risparmiatori che hanno sempre guardato con interesse alle nuove superpotenze mondiali saranno contenti di sapere che dal 29 ottobre è presente sul MOT di Borsa Italiana l'obbligazione Royal 8% Brasile (Isin NL0009599489) emessa da RBS NV. Questo bond, denominato in real brasiliani, offre a partire dal prossimo 26 novembre, e fino alla scadenza prevista per il 26 ottobre 2013, una ricca cedola dell'8% annuo con cadenza mensile. Di conseguenza, essendo il bond a tasso fisso l'investitore non è esposto a nessun rischio di tasso se non quello relativo a un deprezzamento del prodotto in seguito a un aumento dei tassi, rischio che comunque rimane molto contenuto in virtù di una duration piuttosto bassa e pari a 2,64 anni. Pertanto, l'unico rischio al quale si espone il possessore dello strumento è quello legato all'andamento del cambio Euro-Real (Eur/Br), che può incidere in maniera consistente sulla performance finale dell'investimento. Infatti, nel caso in cui si assista a un incremento del cross Eur/Br, ovvero si registri un apprezzamento della divisa europea rispetto alla moneta brasiliana, il rendimento in euro dell'obbligazione sarà penalizzato. Diversamente, qualora sia il real ad apprezzarsi rispetto alla moneta unica, con conseguente

decremento del tasso di cambio, il ritorno della Royal 8% Brasile aumenterà. Al fine di fornire un'analisi più accurata della relazione cambio-rendimento, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad evidenziare la variazione dello yield to maturity in corrispondenza di diverse evoluzioni del cross Eur/Br. Qualora nei prossimi tre anni il tasso di cambio mettesse a segno una crescita del 10%, il rendimento a scadenza dell'obbligazione sarebbe pari al 4,88%, il 3,84% netto. Diversamente, nel caso in cui invece il cross rimanesse piuttosto stabile, e in particolare facesse registrare prima un aumento del 5% e successivamente una diminuzione tale da riportarlo al punto di partenza, il ritorno offerto dal prodotto sarebbe pari all'8,20%, il 7,15% se consideriamo il prelievo fiscale. Infine, il concretizzarsi dello scenario più positivo per l'investitore, caratterizzato da un apprezzamento del 10% del real brasiliano nei confronti della divisa europea, permetterebbe di vedersi riconoscere a scadenza un rendimento a doppia cifra del 12,20%, l'11,09% netto. Inoltre, il verificarsi dello scenario più ottimistico è tutt'altro che irrealizzabile, se si tiene conto degli alti tassi di interesse presenti in Brasile, con il risk-free pari al 12,03% contro il 2,40% medio relativo alla zona euro. Tale differenziale ben si presta ad operazioni di carry trade, i cui volumi nei prossimi mesi potrebbero diventare anche più consistenti se si tiene conto dell'incredibile mole di liquidità che verrà riversata sui mercati in virtù del QE 2.0. Infine, confrontando il rendimento della Royal 8% Brasile con quello dei titoli di stato del paese carioca, si può notare come i secondi offrano un ritorno superiore di 357,9 bp. Tuttavia, tale differenziale trova una giustificazione in virtù del diverso merito creditizio dei due emittenti, RBS NV che ha rating S&P pari ad A+ e il governo brasiliano al quale la stessa agenzia ha assegnato un giudizio di BBB-.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
NEGATIVO		
Eur-Br ↑+10%	4,88%	3,84%
INTERMEDIO		
Eur-Br ↑+5%↓-5%	8,20%	7,15%
POSITIVO		
Eur-Br ↓-10%	12,20%	11,09%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI COLLOCAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Generall	03/11/2010	Strike 15,5 euro; Barriera 13,18 euro; Importo Express 115 euro	02/07/2012	DE000M2CF05	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	AXA	03/11/2010	Strike 13,77 euro; Barriera 11,7 euro; Importo Express 128 euro	02/07/2012	DE000M2CF13	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	DE000M2CF21	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	DE000M2CF39	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	DE000M2CF47	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	DE000M2CF54	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	DE000M2CF62	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	DE000M2CF70	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	DE000M2CF88	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	DE000M2CF96	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Enel	03/11/2010	Strike 3,9975 euro; Barriera 2,8 euro; Importo Express 109 euro	02/07/2012	DE000M2CF96	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	DE000M2CFB4	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Fiat	03/11/2010	Strike 11,72 euro; Barriera 9,96 euro; Importo Express 123 euro	02/07/2012	DE000M2CFC2	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	DE000M2CFD0	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	DE000M2CFE8	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	DE000M2CFF5	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	DE000M2CFG3	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	DE000M2CFH1	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	Total	03/11/2010	Strike 39,04 euro; Barriera 33,18 euro; Importo Express 119 euro	02/07/2012	DE000M2CFJ7	Sedex
Easy Express	Macquarie Oppenheim	UniCredit	03/11/2010	Strike 1,938 euro; Barriera 1,65 euro; Importo Express 126 euro	02/07/2012	DE000M2CFK5	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	DE000E2ZTF2	Sedex
Spint	UBS	Dax	04/11/2010	Strike 6134,21; Cap 6747,63; Partecipazione 200%	04/04/2012	DE000UB1R1Q4	Sedex
Benchmark	Barclays	Vstox Short Term Fut.	05/11/2010	Replica Lineare, Commissione Gestione 0,89% annuo	27/04/2020	DE000BC2KZY6	Sedex
Bonus Cap	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	05/11/2010	Strike 2873,55 punti; Barriera 2000 punti; Bonus&Cap 4166,65 punti	01/07/2014	DE000M2CJ19	Sedex
Bonus Cap	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	05/11/2010	Strike 2873,55 punti; Barriera 1807 punti; Bonus&Cap 4396,53 punti	01/07/2015	DE000M2CJ27	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	10/11/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Cert-X
Athena Relax	Bnp Paribas	Microsoft	10/11/2010	Cedola 5%; Coupon 7%; Barriera 50%	16/09/2013	NL0009538560	Cert-X
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	AT&T, Pepsico, Qualcomm, Total, KPN, Ahold e Novartis	10/11/2010	Protezione 95%; Cedola 5%; Coupon 5%	30/09/2015	NL0009561976	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ
MedPlus Coupon 14	Nomura	Eurostoxx 50	15/11/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60% trim	16/11/2016	XS0549398849	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.
MedPlus Double 1	Nomura	Eurostoxx 50	18/11/2010	Barriera 50%, Partecipazione Up&Down 140%	23/11/2016	XS0552806068	n.p.
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	19/11/2010	Coupon 3,5% sem.; Barriera 60%	30/11/2012	DE000E23T60	Sedex
MedPlus Express Special Coupon 7	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	19/11/2010	Cedola 4%; Barriera 50%	30/11/2012	XS0550972086	n.p.
MedPlus Express 13	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	19/11/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	30/11/2013	XS0553660639	n.p.
MedPlus Express Long 10	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	19/11/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	30/11/2019	XS0553674424	n.p.
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 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
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eni	26/11/2010	Barriera 80%, Coupon 3% sem%; Cedola Plus 3%	23/11/2015	IT0004653629	Sedex
MedPlus Coupon 15	Nomura	Eurostoxx 50	26/11/2010	Barriera 50%, Coupon 1,60% trim	02/12/2016	XS0553554002	n.p.
Opportunità Italia	UniCredit Bank	Debito Repubblica Italiana	26/11/2010	Credit Linked; Cedola sem pari al 3,20% annuo	20/01/2016	DE000HV8FZ28	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	30/11/2010	Protezione 100%; Coupon 5,28%; Barriera 130%	05/12/2016	XS0554661735	Lux
Currency Memory	Société Générale	EUR/BRL, EUR/TRY, EUR/INR, EUR/AUD	10/12/2010	Cedola 4% sem; Trigger x cedola 70%; Trigger 100% Barriera discreta 70%	07/01/2016	IT0006716978	Sedex
Quality Selection	Société Générale	BMW, LVMH, Procter&Gamble, Rio Tinto, Beiersdorf, AB-Inbev, Swatch	15/12/2010	Cedola 2% trim; Trigger 100%; Barriera discreta 70%	30/12/2015	IT0006716945	Sedex

BNP LANCIA UN NUOVO DOUBLE WIN

BNP Paribas diversifica l'offerta degli express con un nuovo Double Win.

La struttura è quella degli Autocallable Twin Win, ma la barriera è discreta.

Double Win, è questo il nome con cui al Sedex di Borsa Italiana vengono definiti quei certificati che consentono di puntare su di un sottostante con la garanzia del capitale a scadenza e una partecipazione simmetrica, sia in caso di rialzo sia di ribasso. Questi certificati permettono pertanto di guadagnare in qualsiasi scenario assunto dal sottostante. Abitualmente strutturati su sottostanti valutari, ovvero sui tassi di cambio, i Double Win si rifanno al profilo di payoff dei più classici Twin Win, di cui ereditano la partecipazione in ambo i lati ma non la protezione condizionata alla tenuta di una barriera. Una seconda tipologia di certificato Twin Win molto diffusa è poi quella degli Autocallable Twin Win, caratterizzati dall'opzione di rimborso anticipato prima della scadenza naturale e da un profilo di payoff del tutto identico a quello dei Twin Win con barriera continua. Una terza variante con cui gli investitori dovranno imparare a familiarizzare sarà quella che BNP Paribas si appresta a lanciare sul mercato, ossia quella di un Double Win sull'indice italiano che sintetizza la struttura degli Autocallable Twin Win, ma che a differenza di questi prevede una barriera di tipo discreto a scadenza. In particolare, il certificato che si candida per occupare un posto di rilievo nella composizione azionaria dei portafogli ben diversificati, sarà in sottoscrizione fino al 25 novembre prossimo e prevede una durata massima di 4 anni. Prima della scadenza naturale, tuttavia, approfittando dell'opzione autocallable il prodotto verrà richiamato anticipatamente senza far alcunché alla sola condizione che il FTSE Mib riesca a trovarsi in corrispondenza di una delle tre date di rilevazione previste con cadenza annuale ad un valore almeno pari o superiore a quello che verrà fissato il 25 novembre prossimo. In tal caso, al rimborso del nominale si aggiungerà un premio pari al 4,5% per ogni anno trascorso dall'emissione. Supponendo a titolo di esempio che venga rilevato uno strike sui livelli attuali di 21.000 punti, sarà sufficiente che il FTSE Mib non sia al di sotto di tale livello per garantire agli investitori di rientrare dei 100 euro nominali maggiorati di un premio annuo del 4,5%. Qualora in nessuna delle tre date previste l'indice avrà soddisfatto la condizione, alla scadenza del 25 novembre 2014 il profilo di rimborso express lascerà spazio a quello del Twin Win. In particolare se la media dei prezzi di apertura dell'indice italiano nei giorni compresi tra il 17 novembre e il 25 novembre 2014 sarà pari

o superiore allo strike si parteciperà interamente alle performance realizzate senza alcun limite di rendimento. Se la media invece darà come risultato un livello compreso tra lo strike e la barriera posta al 50% di questo, le performance dell'indice verranno ribaltate in positivo. Pertanto ipotizzando come in precedenza un livello iniziale di 21.000 punti, la barriera risulterebbe posta a 10.500 punti e se la media dell'indice nel periodo di osservazione a scadenza sarà a un livello superiore si otterrà in ogni caso un rimborso positivo. Infine, se, e solo in questa occasione, l'indice sarà a un livello inferiore si realizzerà una perdita pari a quella dell'indice. Da quanto descritto, si comprende chiaramente come la garanzia del capitale che accompagna i certificati fin qui proposti come Double Win sia stata sostituita per il Double Win di BNP Paribas da una protezione condizionata che avrà efficacia solo se l'indice italiano non scenderà alla data di valutazione finale al di sotto dei minimi di marzo 2009. Il presumibile posizionamento ad un livello storicamente basso, tuttavia, potrebbe autorizzare a ritenere questo certificato adeguato per un investitore dal profilo prudente. Al fine di valutare correttamente la proposta, occorre infine tenere in giusta considerazione l'impatto che i dividendi futuri avranno sulla formazione del valore dell'indice, stimabili in circa 16 punti percentuali per i 4 anni. Per ciò che riguarda lo scenario di rimborso anticipato, il premio annuale del 4,5% rappresenta il guadagno massimo conseguibile e rispecchia quasi fedelmente l'ammontare annuo dei dividendi promessi dall'indice italiano.

LA CARTA D'IDENTITÀ

Nome	Double Win
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	FTSE Mib
Fine Collocamento	25/11/2010
Coupon	4,50%
Date Osservazione	25/11/2011 26/11/2012 25/11/2013
Barriera	50%
Tipo Barriera	Discreta
Codice Isin	NL0009637800
Scadenza	25/11/2014
Mercato	Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Cedola ok per l'Athena Double Chance

BNP Paribas comunica che l'8 novembre scorso l'Athena Double Chance su Total, identificato dal codice Isin NL0009098805, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione. Il sottostante, rilevato a un prezzo di 40,45 euro, non ha soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato, che sarebbe avvenuto con un prezzo pari o superiore a 42,015 euro, ma essendo comunque superiore al 60% dello strike ha consentito l'erogazione della cedola prevista. Pertanto il 15 novembre prossimo verrà pagato ai possessori un coupon del 4,5% calcolato sui 100 euro nominali.

58 milioni per il Protection Barrier

Agli investitori a caccia di buoni rendimenti con pochi rischi è particolarmente piaciuto l'ultimo Protection Barrier collocato da Banca IMI. Il certificato, identificato dal codice Isin

XS0543945272, ha terminato la fase di collocamento il 29 ottobre scorso raccogliendo oltre 58 milioni di euro. In particolare, comunica l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, per questo strumento sono pervenute richieste da 4.666 investitori per un totale di 58.135 certificate del valore nominale di 1000 euro. Il certificato garantisce la protezione totale del capitale investito e riconosce un rendimento annuo del 7% al raggiungimento da parte dell'Eurostoxx 50, nelle date di osservazione, della barriera posta al 142% dello strike, ossia a 4.095,578 punti.

L'argento sfonda i massimi e manda in stop l'ultimo Minishort

I nuovi massimi raggiunti dall'argento hanno causato, l'8 novembre, lo stop loss dell'ultimo minishort che permetteva di investire sul ribasso del metallo prezioso. La rilevazione del prezzo dell'argento a un livello superiore allo stop loss posto a 27,55 dollari ha provocato la revoca dalle quotazioni del certificato con codice Isin NL0009597954.

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



Messaggio pubblicitario

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

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

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

Gli Strumenti Finanziari non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita dei Certificate non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi. Gli Equity Protection potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Prima di 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.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Con riferimento ai certificate che, nel corso della loro esistenza, staccano una cedola indipendentemente dall'andamento del sottostante vorrei sapere se tale cedola si configura fiscalmente come reddito diverso o reddito da capitale.

I. L.

Gentile lettore, le cedole incondizionate, essendo come dice il termine stesso, certe, al pari di quelle obbligazionarie, vengono considerate come reddito da capitale e pertanto sono assoggettate alla ritenuta fiscale del 12,5%. A differenza però di quanto avviene con le cedole la cui erogazione è condizionata al rispetto di determinati eventi del sottostante, queste non sono compensabili con eventuali minusvalenze accantonate.

Gentile redazione, nel dettaglio delle caratteristiche dei certificati cosa si intende per multiplo? Si tratta di una

caratteristica paragonabile al delta presente nelle opzioni?

C.G.

Gentile lettore, il multiplo e il delta sono due elementi ben distinti. In particolare il primo esprime il rapporto tra lo strumento derivato e il suo sottostante.

Questo permette in qualsiasi momento di calcolare il valore dello strumento in funzione del livello del sottostante semplicemente moltiplicando i due valori. Per quanto riguarda il delta, questo rappresenta la sensibilità del premio di un'opzione al variare del prezzo del sottostante. Il delta viene calcolato infatti come la variazione del prezzo dell'opzione al mutare del prezzo del sottostante di un punto percentuale, assumendo costanti gli altri fattori.

Pertanto il multiplo è un valore fisso ed è il rapporto diretto, mentre il delta è variabile in funzione del prezzo del derivato e del suo sottostante.



**PRONTI PER LA SFIDA DELLA VOLATILITÀ?
(SENZA LE VERTIGINI)**

VSXX

iPath VSTOXX® Short-Term Futures ETN
Codice ISIN DE000BC2KZY6*

Da oggi negoziare strumenti indicizzati alla volatilità è semplice. I nuovi iPath ETN sono certificati che permettono di investire nell'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures (VSTOXX®) calcolato da STOXX Limited, dedotte le commissioni a carico degli investitori. Gli iPath ETN sono negoziati in via continuativa presso Borsa Italiana (SeDeX), con liquidità fornita dallo specialista (Equita SIM S.p.A.).
La grande corsa della volatilità è davvero aperta a tutti!

AVVERTENZE: Il presente è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento negli iPath Exchange Traded Notes (iPath ETN).

Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® VSTOXX®, approvato in data 13 aprile 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, e, con riferimento al prodotto iPath S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® S&P 500 VIX, approvato in data 8 dicembre 2009 dalla FSA che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, le pertinenti condizioni definitive, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile (congiuntamente, la Documentazione per la Quotazione), con particolare riferimento ai fattori di rischio (Risk Factors) ivi contenuti, reperibili sul sito web WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS. In alternativa, i soggetti interessati potranno richiedere a Barclays Bank PLC la Documentazione per la Quotazione inviando un'e-mail al seguente indirizzo di posta elettronica: ipathdeskEU@barcap.com.

Un investimento negli iPath ETN comporta rischi rilevanti, compresa la possibile perdita delle somme investite. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento negli iPath ETN, i soggetti interessati sono invitati a valutare attentamente i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione.

(* L'Indice EURO STOXX 50®, l'Indice EURO STOXX 50® Volatility (l'Indice VSTOXX), l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures Total Return™ e l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Mid-Term Futures Total Return™, nonché i relativi marchi utilizzati nella denominazione dell'indice sono di titolarità di STOXX Limited, Zurigo, Svizzera e/o dei suoi licenzianti. L'utilizzo degli indici avviene su licenza di STOXX. I titoli basati sugli indici non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da STOXX e/o i suoi licenzianti, e né STOXX né i suoi licenzianti hanno responsabilità di alcun genere a tale riguardo.

Barclays Bank PLC è autorizzata dalla e soggetta alla vigilanza della UK Financial Services Authority (FSA) ed è membro del London Stock Exchange. Barclays Bank PLC è registrata in Inghilterra e Galles con il n. 1026167. Sede Legale: 1 Churchill Place, London E14 5HP.

©2010 Barclays Bank PLC. Tutti i diritti riservati. iPath, iPath ETN ed il logo iPath sono marchi registrati di Barclays Bank PLC. Tutti gli altri marchi, marchi relativi a servizi e marchi registrati sono di proprietà del rispettivo proprietario e sono utilizzati con il suo consenso.

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, ho individuato questo certificato a mio avviso molto interessante. Si tratta di un Autocallable Step di Banca Aletti sull'Eurostoxx 50. Leggendo il prospetto mi sembra di capire che rimborserà 106,25 euro se il 30/11/2010 l'indice si trova sopra i 2797,25 punti. Me lo potete confermare? Qualora sia giusto, dal momento che in questo momento il certificato viene scambiato a 103,6 euro, lo ritenete una buona opportunità di investimento? Grazie mille. G.P.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è effettivamente tra quelli presenti nella nostra watchlist dei certificati di tipo Express più interessanti. Come ha giustamente rilevato, trattandosi di un Autocallable Step, questo strumento consentirà di rientrare anticipatamente del capitale nominale maggiorato di un coupon del 6,25%, alla sola condizione che l'indice sottostante si trovi ad un livello superiore a quello iniziale in occasione della data di rilevazione prevista per il prossimo 30 novembre. In virtù della quotazione ancora "a sconto" sul teorico rimborso, tale strumento si presenta dunque con le caratteristiche giuste per essere tenuto sotto attenta osservazione per un trade di brevissimo termine. Nel dettaglio, a beneficio di quanti non ne conoscessero le caratteristiche e fossero intenzionati ad approfittare della sua preziosa segnalazione, ricordiamo che il certificato ha codice Isin IT0004546211, è emesso da Banca Aletti e ha come sottostante l'indice Eurostoxx 50. Il livello iniziale, posto in corrispondenza dei 2797,25 punti, rappresenta il trigger che l'indice dovrà superare in almeno una delle date di rilevazione intermedia previste a partire dal 30 novembre prossimo fino alla data di valutazione finale del 29 novembre 2013 (con cadenza annuale e più precisamente il 30 novembre 2011 e 2012) per far sì che il certificato possa essere rimborsato nella misura del nominale maggiorato di un coupon annuo del 6,25%. In caso di mancato rimborso prima della data di esercizio naturale, l'ultima rilevazione, per l'appunto quella di fine novembre 2013, farà scaturire un rimborso dipendente dal livello assunto dall'indice. In particolare, una rilevazione a scadenza superiore a 2797,25 punti

determinerà il rimborso di 125 euro; un livello compreso tra 2797,25 punti e 2237,80 punti farà rimborsare i 100 euro nominali; infine, una rilevazione inferiore alla soglia dei 2237,80 punti farà scaturire un rimborso pari ai 100 euro diminuiti della performance negativa dell'indice e successivamente maggiorati di un "rimborso minimo garantito" di 20 euro. Per comprendere meglio quest'ultimo passaggio, si ipotizzi che l'indice chiuda a scadenza ad un livello pari a 1678 punti, in ribasso del 40% dal livello iniziale. In tal caso, al rimborso naturale di 60 euro, dati dai 100 euro diminuiti del 40%, si aggiungerà il minimo garantito di 20 euro per un prezzo di esercizio che ammonterà a 80 euro. Ma veniamo al punto focale della sua segnalazione. Potendo acquistare il certificato a 103,65 euro, è possibile garantirsi una plusvalenza del 2,51% in circa 20 giorni alla sola condizione che l'Eurostoxx 50 non perda più del 3,38% dai 2895 punti raggiunti in avvio di settimana. Nell'eventualità che non si riesca a strappare il biglietto per il rimborso anticipato alla prima data, come detto si potrà beneficiare dell'opzione autocallable nei prossimi due anni con un premio crescente del 6,25% annuo alla medesima condizione di prezzo. E a proposito di rimborsi anticipati, alleghiamo di seguito una tabella riassuntiva dei certificati di tipo Express che procederanno alla rilevazione dell'indice Eurostoxx 50 entro il mese di novembre.

Da seguire, per chi ritiene che il rialzo in atto possa proseguire ancora per qualche giorno, il Twin&Go di Deutsche Bank identificato da codice Isin DE000DB5JMM3, che il prossimo 16 novembre rimborserà 110 euro se l'indice sarà almeno a 2906,92 punti. Si acquista a 106,70 euro e pertanto l'upside potenziale ammonta al 3,09% in una settimana.

GLI EXPRESS DI NOVEMBRE

Isin	Rilevazione	Certificato Emittente	Rimborso	Ask €	Upside
			Trigger	Spot	Buffer
DE000DB5JML5	16/11/2010	Twin&Go	110	108,35	1,52%
		Deutsche Bank	2906,92	2895	0,41%
DE000DB5JMM3	16/11/2010	Twin&Go	110	106,7	3,09%
		Deutsche Bank	2906,92	2895	0,41%
DE000DB5U8Y0	25/11/2010	Express	106,5	101,2	5,24%
		Deutsche Bank	2896,9	2895	0,07%
IT0004546211	30/11/2010	Step	106,25	103,65	2,51%
		Banca Aletti	2797,25	2895	-3,38%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

SUCCESSO PER L'EXPRESS PLUS

L'Express Plus lanciato un anno fa da Db suggella il secondo posto nel premio di categoria degli ICA 2010 rimborsando alla prima occasione con un premio del 6%.

Il primo Express Plus, lanciato da Deutsche Bank a fine 2009, con sottostante l'Eurostoxx 50 è giunto alla sua prima data di osservazione. Il certificato, premiato come secondo miglior certificato a capitale protetto durante la manifestazione degli Italian Certificate Awards tenutasi lo scorso 14 ottobre nel prestigioso contesto di Palazzo Mezzanotte, non solo ha soddisfatto le condizioni per il riconoscimento della cedola del 6%, ma ha anche permesso agli investitori di beneficiare del rimborso anticipato dei 1000 euro nominali.

Ma saranno tutti contenti del rimborso anticipato? Paradossalmente, nonostante il traguardo tagliato con largo anticipo sulla scadenza naturale dei quattro anni, guardando alle caratteristiche del certificato forse più di qualcuno avrebbe preferito che tale investimento fosse durato il più a lungo possibile. Per comprenderne il motivo, è opportuno analizzare maggiormente nel dettaglio gli Express Plus. Questi prodotti, da una parte, presentano molte analogie con i classici express, una su tutte è l'opzione autocallabile, mentre dall'altra, si differenziano sotto alcuni aspetti, come ad esempio il rendimento riconosciuto sotto forma di cedola annua. Infatti questi strumenti alle date di osservazione non prevedono uno scenario unico, bensì contemplano una doppia opzione. In particolare, la prima corrisponde al caso in cui si verifichi il solo stacco della cedola con il certificato che invece prosegue verso le date di osservazione successive; la seconda al contrario aggiunge anche il rimborso del capitale nominale.

Se per questo secondo evento le condizioni necessarie sono quelle classiche, ossia che alla data di osservazione il sottostante sia almeno pari allo strike, i requisiti per l'erogazione della cedola sono del tutto inusuali. Per quanto riguarda il certificato oggetto di analisi, ad esempio, al fine di incassare il 6% annuo sarebbe bastato che l'indice nell'anno precedente alla data di osservazione avesse quotato almeno un giorno al di sopra della barriera. Per comprendere meglio il meccanismo alla base del funzionamento di questo certificato, è opportuno fare un esempio pratico. Il certificato preso in esame aveva rilevato in fase di emissione uno strike pari a 2824,78 punti da cui veniva calcolato, al 40% di distanza, il livello barriera a 1694,87 punti. In base a queste caratteristiche, così come del resto è avvenuto, per incassare la cedola di 6 euro sarebbe sta-



to sufficiente che anche per un solo giorno tra la data di emissione e la prima data di osservazione l'indice avesse quotato al di sopra della barriera. È facilmente intuibile che in pratica la prima cedola era sicuramente garantita a meno che l'Eurostoxx 50 avesse perso il 40% il giorno successivo all'emissione. Ovviamente, lo stesso meccanismo avrebbe consentito fino a scadenza di incassare un 6% annuo di rendimento anche in presenza di fasi particolarmente volatili dell'indice, in grado di spingere i corsi azionari a ridosso del livello barriera o anche a livelli inferiori. Va peraltro sottolineato che la barriera era posta a un livello di discreta sicurezza, dal momento che era stata fissata al di sotto dei minimi di marzo 2009.

Ma anche nel caso in cui uno scenario fortemente negati-

L'EXPRESS PLUS	
Nome	Express Plus
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Data strike	29/10/2009
Emissione	30/10/2009
Barriera	60,0%
Date Osservazione	29/10/2010 29/10/2011 29/10/2012 29/10/2013 29/10/2014
Coupon	6,00%
Scadenza	Rimborsato il 29/10/2010
Mercato	Lussemburgo
ISIN	DE000DB5SUV8

vo avesse comportato la mancata erogazione di una o più cedole, l'effetto memoria ne avrebbe comunque consentito l'incasso in una delle date di osservazione successive. Pertanto supponendo che la cedola del secondo anno non fosse stata riconosciuta, sarebbe stato sufficiente che nel corso del terzo anno l'indice avesse quotato almeno un giorno al di sopra della barriera per far sì che a fine periodo fosse percepita una cedola doppia. Sebbene ormai non serva più parlare di scenari non più realizzabili in quanto il certificato è stato anticipatamente rimborsato, capire il funzionamento di questo prodotto può comunque tornare utile a chi volesse investire su uno dei cinque Express Plus attualmente quotati sul Sedex. Per concludere, si ricorda che le opzioni offerte da questa tipologia di certificati nel caso in cui si giunga alla scadenza prevedono due scenari distinti. Se la cedola segue le stesse regole previste per le date di osservazione intermedie, il rimborso del capitale dipende invece dal livello raggiunto dall'indice. Più in particolare, qualora il sottostante si trovi al di sopra della barriera, il certificato consente di rientrare dell'intero nominale, mentre in caso contrario si subiscono interamente le perdite in conto capitale.

POTEVA ANDARE MEGLIO PER L'EQUITY PROTECTION SHORT BARRIER

Mentre l'Express Plus veniva rimborsato anzitempo, un altro particolare certificato firmato sempre da Deutsche Bank è invece giunto alla sua naturale scadenza. Il nome commerciale di questo strumento, peraltro mai più replicato, è Equity Protection Short Barrier e, come è intuibile dal nome, nasceva con una caratteristica prettamente "bearish". Vista l'emissione avvenuta il 30 ottobre 2007, il timing sembrava essere perfetto, ma il ribasso troppo pronunciato, andato oltre quello che era possibile immagina-

L'EQUITY PROTECTION SHORT BARRIER	
Nome	Equity Protection Short Barrier
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Emissione	30/10/2007
Livello Protezione	4357,14
Strike	5228,568
Barriera	60% 2614,284
Scadenza	29/10/2010
Mercato	Lussemburgo
ISIN	DE000DB9HPB5
Rimborso	1000 euro

re in quel periodo, ha vanificato la struttura. Entrando più nel dettaglio, il certificato, legato alle performance dell'Eurostoxx 50, era caratterizzato da tre livelli fondamentali: il primo era il livello di protezione che era stato fissato in fase di emissione a 4357,14 punti e corrispondeva ai 1000 euro nominali che in ogni caso sarebbero stati rimborsati a scadenza. Il secondo livello era lo strike che, diversamente da quanto siamo soliti osservare, non era pari al livello di riferimento iniziale, ma corrispondeva al 120% di questo e veniva calcolato a 5228,56 punti. Infine, l'ultimo livello caratteristico, era la barriera che era pari al 60% dello strike ed era pertanto posta a un livello di 2614,28 punti. Alla luce di queste caratteristiche il certificato a distanza di tre anni avrebbe consentito di beneficiare non solo del ribasso dell'indice calcolato dal livello iniziale, bensì anche della sua performance negativa rispetto allo strike. Indubbiamente per chi ipotizzava un ribasso del mercato azionario, questo certificato sembrava ideale per costruire una copertura di portafoglio a rischio zero. Infatti, sebbene il rischio massimo, come detto, era quello di ottenere dopo tre anni il rimborso del solo capitale investito,

allo stesso tempo si aveva la possibilità di puntare sul ribasso sull'indice da un livello posto in prossimità dei massimi storici di 5520 punti del lontano marzo 2000, poiché le performance al ribasso sarebbero state proprio calcolate a partire da questo livello anziché da quello iniziale. Il tutto però era condizionato alla tenuta della barriera che, a distanza di un anno dall'emissione, e per la precisione il 10 ottobre del 2008, è stata violata in virtù di un ribasso del 7,88% dell'indice che ha chiuso a 2421,87 punti dai 2629 del giorno

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 09.11.10
DE000DB5V2Y2	BONUS SENZA CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	102,95
DE000DB5V8Y9	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	11.900,00	112,00%	104,55
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 09.11.10
DE000DB7WN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	100,20
DE000DE2ZTF2	EXPRESS	Unicredit	1,87	1,12	6,00%	93,60
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	99,40

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

precedente. Verificatosi il Knock Out, il certificato ha pertanto perso tutte le sue caratteristiche distintive tramutandosi in uno strumento che alla scadenza del 29 ottobre 2010 ha potuto rimborsare i soli 1000 euro nominali.

NOMINALE ANCHE PER IL DOUBLE WIN

In contemporanea con l'Equity Protection Short Barrier, Deutsche Bank lanciava sul mercato anche un Double Win che, nonostante presentasse una struttura diversa, ha subito le stesse sorti. Più precisamente questo certificato, scritto anch'esso sull' Eurostoxx 50, avrebbe garantito al termine dei tre anni di durata, nello scenario peggiore, la restituzione dei 1000 euro nominali. Le potenzialità di rendimento invece erano date dalla facoltà di seguire l'indice con una partecipazione lineare sia al rialzo che al ribasso, esattamente come un Twin Win. In particolare, per il rialzo era previsto un limite massimo del 20% oltre il quale il certificato non avrebbe più seguito il suo sottostante, mentre per l'opzione di partecipazione al ribasso, ossia per il ribaltamento delle performance negative, era richiesto che non venisse violata la barriera posta al 70% del livello di emissione, ossia ad un livello di 3049,99 punti.

IL DOUBLE WIN

Nome	Double Win
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Emissione	30/10/2007
Strike	4357,14
Protezione	100%
Cap	120%
Barriera	70% 3049,998
Partecipazione Up&Down	100,0%
Scadenza	29/10/2010
Mercato	Lussemburgo
ISIN	DE000DB9HPC3
Rimborso	1000 euro

Come successo per l'Equity Protection Short Barrier, il 17 settembre 2008, il certificato, vista la chiusura dell'indice a 3018,77 punti, ha perso questa facoltà trasformandosi in un Equity Protection Cap puro.

Infatti, dal momento che alla data di rilevazione finale del 25 ottobre scorso l'indice europeo ha chiuso a 2871,48 punti, quindi al di sotto dei 4357,14 punti del livello iniziale, alla scadenza del 29 ottobre sono stati rimborsati solo i 1000 euro nominali.

x-markets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate



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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform. Deutsche Bank



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

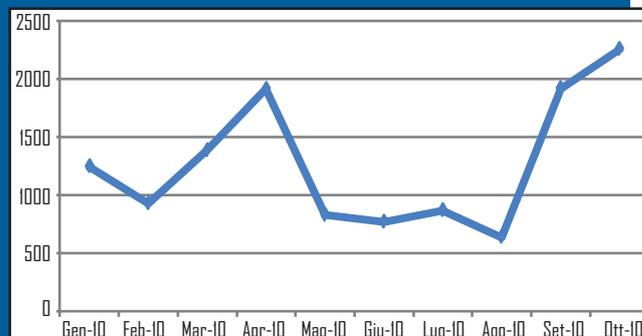
I PIÙ SCAMBIATI DI OTTOBRE

CERT-X MESE PER MESE

	contratti	controvalori (€)	media singolo a fine mese	nr. strumenti a contratto (€)
GENNAIO 2010	1.252	25.745.169	20.563	118
FEBBRAIO 2010	933	18.735.082	20.080	122
MARZO 2010	1.389	23.856.348	17.175	124
APRILE 2010	1.915	30.170.455	15.755	137
MAGGIO 2010	833	14.021.770	16.833	140
GIUGNO 2010	775	12.561.616	16.209	145
LUGLIO 2010	874	17.690.879	20.241	149
AGOSTO 2010	645	10.798.804	16.742	154
SETTEMBRE 2010	1.923	37.448.584	19.474	162
OTTOBRE 2010	2.260	48.963.273	21.665	183

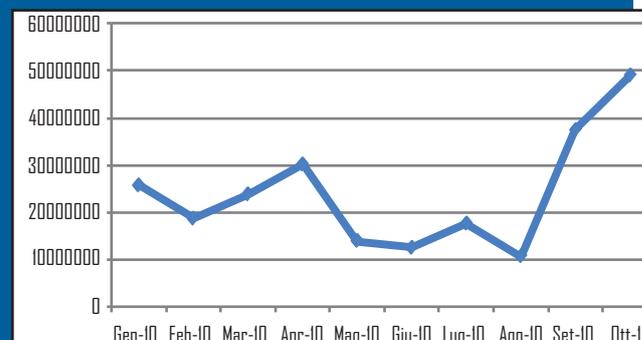
ELABORAZIONE DATI: EUROTLX

CONTRATTI CERT-X



Fonte: EuroTLX

CONTROVALORI CERT-X



Fonte: EuroTLX

I PIÙ SCAMBIATI DI OTTOBRE

ISIN	Descrizione	Controvalori	Contratti
XS0502447252	IMI EUROSTOXX 50 AUTOCALLABLE 06.05.2013	5.743.581	158
XS0503737545	IMI EQUITY PROTECTION EUROSTOXX 50 CAP 24.05.2016	4.052.606	109
XS0519683014	IMI EXPRESS FTSE MIB AUTOCALLABLE 19.07.2013	3.545.206	90
DE000HV77923	UNICREDITBANK FTSE MIB AUTOCALLABLE 31.10.2011	3.469.497	112
XS0508150991	IMI FTSE MIB AUTOCALLABLE 03.06.2013	3.111.256	83
XS0511401506	IMI - HANG SENG AUTOCALLABLE 21.06.2013 EUR	2.769.995	108
DE000HV778M3	UNICREDITBANK DEBITO ENEL AUTOCALLABLE 20.07.2014	2.605.007	120
DE000HV77907	UNICREDITBANK S&P GSCI Oil ER AUTOCALL 31.10.2011	2.306.937	80
IT0004504251	IMI EQUITY PROTECT EUROSTOXX OIL&GAS 28.06.2013	1.810.680	97
IT0004510811	IMI EQUITY PROTECT EUROSTOXX OIL&GAS 31.07.2013	1.502.906	71

Fonte: EuroTLX

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

ISIN	Descrizione	Controvalori	Contratti
DE000HV778M3	UNICREDITBANK DEBITO ENEL AUTOCALLABLE 20.07.2014	31.936.053	1.193
DE000HV778E0	UNICREDITBANK DEB ITALIA CASH AUTOCAL 20.07.2014	14.728.255	673
IT0004483399	BANCA IMI - EQUITY PROTECTION CPI 23.04.2014 EUR	14.364.244	380
IT0004504251	IMI EQUITY PROTECT EUROSTOXX OIL&GAS 28.06.2013	9.489.411	827
IT0004510811	IMI EQUITY PROTECT EUROSTOXX OIL&GAS 31.07.2013	8.873.995	774
XS0389142604	Banca Imi Euribor Plus Certificate 08.10.2013	8.642.044	142
DE000HV77758	UNICREDITBANK COLLAR EP EUROSTOXX 50 20.03.2014	8.226.732	231
DE000HV779V2	UNICREDITBANK BONUS FTSE MIB 31.07.2012	7.852.812	446
XS0503737545	IMI EQUITY PROTECTION EUROSTOXX 50 CAP 24.05.2016	6.841.900	172
XS0511401506	IMI - HANG SENG AUTOCALLABLE 21.06.2013 EUR	5.870.695	194

Fonte: EuroTLX

IL BEST ENTRY SU GENERALI VEDE IL TRAGUARDO

In scadenza uno dei certificati più in vista del 2010. L'upside è superiore al 12%.

Mentre i mercati si interrogano su quale sarà la strada da prendere nei prossimi mesi, quando gli effetti del Quantitative Easing 2.0. saranno più evidenti, a Piazza Affari continuano a mostrare un andamento moderatamente positivo i titoli del settore finanziario assicurativo con Generali in testa. Il Leone di Trieste, in progresso di quasi 60 punti percentuali dai minimi di marzo 2009 ma ancora ben lontano dai livelli di inizio anno, sta tentando proprio in queste ultime sedute di accelerare al rialzo e di lasciarsi alle spalle il trading range tra 14 e 16 euro entro il quale sono rimaste ingabbiate le quotazioni per gran parte del 2010. Tuttavia, anche se questo ennesimo tentativo dovesse andare a vuoto, un interessante scenario potrebbe prospettarsi a breve termine per un certificato scritto proprio sul titolo assicurativo. Il certificato di cui stiamo parlando è un Best Entry Express, identificato da codice Isin NL0006233389, emesso da The Royal Bank of Scotland e quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

Nel dettaglio, questo strumento, di cui ci siamo occupati svariate volte nell'ultimo anno e mezzo, è stato emesso il 28 marzo 2008, allorché il titolo del Leone di Trieste quotava al di sopra dei 27 euro. Nonostante il pesante ribasso accusato da quei livelli, tuttavia, il certificato presenta ad oggi ancora delle ottime potenzialità di rendimento in virtù della struttura di cui è dotato e della breve durata residua. In particolare, grazie al fatto che in fase di strutturazione l'emittente scelse di prevedere una barriera di tipo discreto a scadenza anziché continua, il Best Entry Express offre un inalterato profilo di rimborso a scadenza nonostante Generali abbia già quotato ampiamente al di sotto della barriera. Ma vediamo più nel dettaglio perché a distanza di quattro mesi e mezzo dalla scadenza vale la pena tenere sotto attenta osservazione il certificato. Lo strike, rilevato sul punto più basso toccato dal titolo delle Generali nel trimestre successivo alla data di emissione in virtù dell'opzione lookback, da cui ha preso il nome Best Entry, è fissato a 24,26 euro e di conseguenza la barriera, vista al 60%, è posta a 14,55 euro. Prima di arrivare alla sua naturale scadenza, la struttura del certificato prevedeva con cadenza annuale rispetto all'emissione, la possibilità di ottenere il rimborso anticipato del capitale nominale, pari a 100 euro, con un premio del 7% annuo a patto che almeno una delle due rilevazioni intermedie avesse restituito un valore del titolo pari o superiore allo strike.

Fallito l'aggancio con il rimborso anticipato, al certificato non resta a questo punto che attendere la data di scadenza, prevista per il prossimo 28 marzo 2011, dove se il valore di Generali sarà almeno pari a quello della barriera (14,556 euro) rimborserà il valore nominale di 100 euro. Questo consentirebbe, dagli attuali 89,20 euro a cui viene quotato al Sedex, di generare un rendimento del 12,10% in quattro mesi e mezzo anche se Generali restasse ferma sui livelli attuali di 15,90 euro o se perdesse fino all'8,50% del proprio valore. In caso contrario, una rilevazione del prezzo a scadenza inferiore al livello barriera, farebbe agganciare il rimborso all'effettivo valore raggiunto dal titolo. Ipotizzando quindi una chiusura a 14 euro, ossia in ribasso del 12% dai valori attuali, il rimborso sarebbe pari a 57,70 euro per una perdita assai più considerevole per il certificato (il 35% circa per via del premio implicito).

Nel grafico è illustrato il comportamento di questo certificato in relazione al titolo sottostante. In particolare è possibile notare che dall'avvio delle negoziazioni al Sedex, avvenuto il 30 giugno 2008, il prodotto ha seguito in maniera pressoché lineare la discesa di Generali fino ai minimi di marzo 2009. Successivamente, approfittando del poderoso recupero e del raffreddamento della volatilità, lo stesso ha accelerato il passo ampliando la divergenza proprio nelle ultime settimane. Da qui alla scadenza di fine marzo 2011, tale disallineamento potrebbe peraltro aumentare qualora Generali non riuscisse ad intraprendere un deciso movimento direzionale.

BEST ENTRY GENERALI DALL'EMISSIONE



FRONTE: BLOOMBERG

Di GIOVANNI PICONE

IL RITORNO DEL BTP FUTURE

Rbs porta al Sedex 6 nuovi mini futures certificate sul decennale italiano. Nuove soluzioni di investimento per gli investitori: hedging o spread trading con il Bund

Tra le novità che sono state proposte di recente sul mercato dei certificati, spicca per la particolarità del sottostante una nuova serie di certificati leverage che permettono di investire al rialzo e al ribasso sul BTP future. Per questo sottostante si tratta di un interessante ritorno dopo una lunga inattività cominciata in concomitanza con l'entrata del nostro Paese nell'unione europea. Nato nel 1991, il future sul BTP fu di fatto delistato dall'Eurex in un momento in cui lo spread con il Bund tedesco era ad un livello di soli 30/40 basis point. Oggi che le cose sono cambiate radicalmente e che lo spread si è accentuato in maniera molto vistosa, può essere di grande aiuto avere a disposizione degli strumenti facilmente accessibili che permettono di sfruttare anche le evoluzioni dello spread con il decennale tedesco.

La crisi dei mercati azionari e dell'economia è tornata ad amplificare le differenze tra i vari Paesi, premiando le nazioni meno indebitate (come Germania e Francia) e, di contro, penalizzando sia quelle molto indebitate (Grecia e in seconda battuta l'Italia) che quelle particolarmente colpite dalla sostenibilità dei relativi debiti sovrani (si pensi all'Irlanda). A partire dal 2009, quindi, si è assistito ad un marcato allargamento degli spread di rendimento tra il Paese "benchmark", ovvero la Germania, e gli altri Paesi periferici, con una volatilità in alcuni frangenti davvero elevata. Relativamente ai titoli di Stato, come è possibile osservare anche dal grafico dei rendimenti, si è creato una sorta di mercato "a diverse velocità"; da qui l'esigenza di avere un nuovo contrat-

to future, oltre al Bund tedesco, che facesse da benchmark di riferimento per quella classe di Paesi tendenzialmente più rischiosi. In conclusione è possibile affermare che il contratto sul decennale italiano, è stato creato di fatto per far fronte alle esigenze di copertura su strumenti obbligazionari non aventi rating AAA e come alternativa al future sul Bund, dato che gli spread tra Germania e Paesi periferici dell'area euro si sono notevolmente accentuati.

FUTURE BTP 10Y: LE CARATTERISTICHE IN BREVE

Il contratto scritto sul BTP ha come nozionale un titolo emesso dallo Stato italiano con una originale maturity non superiore a 16 anni e con una maturity rimanente compresa tra gli 8,5 e gli 11 anni e dotato di un coupon del 6%. Il BTP future con scadenza dicembre 2010, oggi definito "contratto generico", quota ad un prezzo pari a 116,39 euro e, implicitamente, consente di replicare una posizione lunga per un controvalore di 100.000 euro su dei BTP con medesima maturity.

Solitamente i future su tassi d'interesse, come quello sul BTP, offrono la possibilità di coprire efficientemente il proprio portafoglio obbligazionario, nonché di speculare sul futuro andamento dei tassi di interesse.

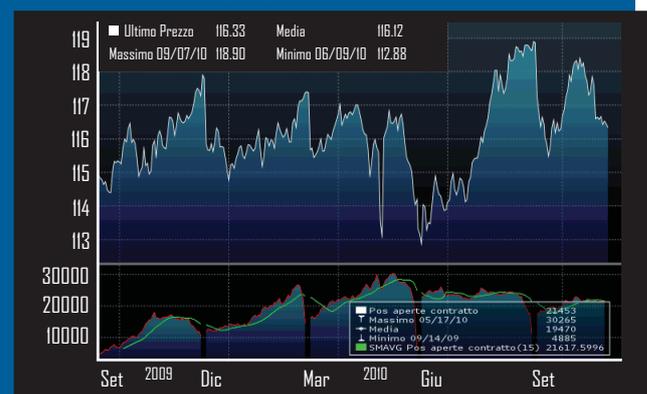
Per rendere perseguibili entrambi gli obiettivi, RBS ha optato per l'allargamento della propria offerta di certificati leverage al ritrovato future sul BTP, quotando 3

RENDIMENTO TITOLI DI STATO EUROPEI 10Y



Fonte: BLOOMBERG

BTP 10Y GENERIC FUTURE



Fonte: BLOOMBERG

minifuture a facoltà long e altrettanti a facoltà short. Grazie ad un investimento minimo pari a solo un certificato, oggi ad esempio acquistabile ad un controvalore di circa 20 euro, i nuovi minifuture di RBS consentono peraltro di avere un importante vantaggio rispetto all'operatività in future tipicamente esclusiva dei grandi portafogli. Infatti, si ricorda, che l'ammontare controllato da un future sul BTP è pari a 100.000 euro, e proprio grazie alla frazionabilità del contratto consentita tramite l'utilizzo dei certificati leverage, è possibile effettuare efficienti strategie di hedging dal rischio tassi, altrimenti inaccessibili.

QUANTI LEVERAGE PER UN FUTURE?

Per capire quanti certificati siano necessari per replicare una posizione sul relativo future, occorre far riferimento all'effettivo controvalore in euro che un movimento di sottostante genera sulla posizione. Sarà poi sufficiente calcolare il numero di certificati idoneo per replicare lo stesso controvalore per ogni corrispettivo movimento del certificato leverage.

Prendiamo come esempio il future sul BTP 10y. Esso si muove ogni 0,01 punti (un tick) e per ogni movimento la posizione in essere si apprezza (o deprezza) di 10 euro. Si prenda ora come esempio il minilong identificabile con codice Isin NL0009599604, dotato di uno strike pari a 90,04 punti. Dato il multiplo pari a 1 è facile comprendere come tale prodotto ogni 0,1 punti del sottostante si muoverà di 0,1 euro. In virtù di ciò, per replicare totalmente una posizione sul future, il minilong deve apprezzarsi di 100 euro ogni 0,1 punti di movimento del sottostante. Pertanto, l'ammontare di certificati necessari per replicare un intero contratto risulta pari a 1000 pezzi.

Sebbene siano strumenti che consentono di speculare sull'andamento dei corsi del future di riferimento, i nuovi minilong e minishort di RBS risultano prodotti indispensabili per un'efficiente gestione di portafoglio tesa a

LEVERAGE CERTIFICATE SUL BTP FUTURE 10Y

ISIN	FACOLTÀ	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	PREZZO
NL0009599604	Long	90,04	94,5	4,41	26,39
NL0009599620	Long	98,04	102,9	6,31	18,43
NL0009599638	Long	85,03	89,25	3,7	31,44
NL0009599653	Short	149,94	142,5	3,45	33,67
NL0009599646	Short	137,95	131,1	5,36	21,68
NL0009599612	Short	144,94	137,75	4,05	28,67

Fonte: RBS

SPREAD BUND - BTP



Fonte: BLOOMBERG

ridurre il rischio di futuri movimenti dei tassi di interessi che potrebbero generare ipotetici deprezzamenti delle posizioni obbligazionarie investite sulla curva a 10 anni. In tale ottica, al fine di conoscere l'ammontare di certificati a copertura, ad esempio di un BTP con scadenza 2020, sarà sufficiente effettuare la seguente operazione:

$$n^{\circ} \text{ certificati} = (1.000 \times C) / 100.000$$

dove C è il controvalore del portafoglio obbligazionario con maturity 10 anni detenuto in portafoglio.

SPREAD TRADING

Nel panorama di sottostanti ai quali RBS ha dedicato almeno una serie di certificati leverage, si trovano anche ben 12 prodotti scritti sul decennale tedesco (Bund), di cui 8 long e 4 short. Per tale ragione, visto anche il medesimo nozionale di riferimento, i leverage certificate oggetto di questa analisi potranno inoltre essere utilizzati in associazione con i minifuture certificates sul Bund, per puntare sul restringimento o sull'allargamento dello spread fra i titoli di Stato italiani ed i titoli di Stato tedeschi.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 09/11/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	102,25
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	104,5
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	108,45
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	107,8
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	126,2

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'ANALISI TECNICA EUROSTOXX 50

L'indice Eurostoxx 50 non ha ancora trovato la forza per accelerare al rialzo nonostante le indicazioni positive che giungono da altri indici a cui è legato, come Dax e Cac40. Da un punto di vista operativo le quotazioni si mantengono sotto la trendline di lungo periodo ottenuta unendo i top crescenti del 13 maggio, del 5 agosto e del 25 ottobre. Solo il superamento di questa permetterebbe di accelerare verso il target in area 3.025 punti, massimi di aprile 2010. Implicazioni negative invece nel breve sotto 2.827 punti, con un target di prezzo a 2.795 punti.

L'ANALISI FONDAMENTALE EUROSTOXX 50

Nel corso degli ultimi 12 mesi l'indice Eurostoxx 50 è stato contraddistinto da un andamento laterale a seguito delle aspettative contrastanti sull'economia del Vecchio Continente. In questo contesto le attese degli analisti evidenziano una crescita degli utili di circa il 30% per l'intero 2010. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 di 10,76 l'indice Eurostoxx 50 quota a sconto rispetto agli altri indici internazionali.

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 il 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.

EUROSTOXX 50 (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Dax	6742	11,67	1,53	13,2%
S&P 500	1226	14,41	2,19	9,9%
Ftse Mib	21155	12,53	0,90	-9%
Cac 40	3910	11,42	1,29	-0,6%
Euro Stoxx 50	2863	10,76	1,29	-3,45%

*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

OTTIMIZZAZIONE

» Noi ce ne intendiamo.

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: 102,54 €
 Livello di protezione: 13,82 €
 Livello attuale sottostante: 16,61 €

133,50 EUR su Nokia
 ISIN: DE 000 MQ2 CFE 8
 Prezzo lettera: 101,36 €
 Livello di protezione: 6,56 €
 Livello attuale sottostante: 7,78 €

126,00 EUR su UniCredit
 ISIN: DE 000 MQ2 CFK 5
 Prezzo lettera: 94,07 €
 Livello di protezione: 1,65 €
 Livello attuale sottostante: 1,80 €

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