

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 205
17 novembre 2010

APPROFONDIMENTO

Banca IMI una storia di successo

BOND CORNER

E' SuperVariabile la nuova obbligazione Scudo

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Materie prime protette per Banca Aletti

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Twin Win ai titoli di coda
Prossimo alla scadenza il certificato di DB

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Sterlina inglese e Cina
I due sottostanti premiati dagli investitori

PUNTO TECNICO

Easy, un rendimento flessibile
Al Sedex 20 nuovi certificati di Macquarie

In questi ultimi anni il mercato degli investimenti ha subito notevoli cambiamenti e soprattutto si è aperto. Sottostanti difficilmente raggiungibili sono adesso alla portata di tutti grazie anche alla quotazione di strumenti finanziari innovativi come i certificati, caratterizzati da un'elevata liquidità e trasparenza. Una cosa resa possibile anche grazie all'attività degli emittenti come Banca IMI che opera in questo settore attraverso la divisione Market Hub. Uno sforzo che è stato premiato durante gli Ica 2010: la banca milanese ha vinto il premio come Emittente dell'anno e conferma il successo ottenuto nella passata edizione con l'Inflation Protection che si era aggiudicato il premio di Miglior certificato dell'anno.

Passando all'attività degli altri emittenti, questa settimana Banca Aletti ha iniziato il collocamento di un nuovo certificato Borsa Protetta per investire su di un paniere di sei materie prime con una protezione parziale del capitale investito e con una copertura dal rischio di cambio.

Tra i prodotti che invece sono presenti sul mercato da più tempo e che possono ancora regalare soddisfazioni ai risparmiatori c'è il protagonista del Certificato della settimana, un Twin Win sull'Euro Stoxx 50 emesso da Deutsche Bank nel 2006, l'unico di questa famiglia di certificati che si è salvato da quello che più volte abbiamo definito lo tsunami delle barriere. Non mi resta quindi che augurarvi una buona lettura!

Massimiliano Volpe



Rotta ad Oriente

DA DUBLINO A PECHINO

L'euforia innescata dal nuovo piano di quantitative easing della Fed è ormai un ricordo lontano. L'attenzione degli investitori si è spostata di nuovo sui debiti pubblici dei Paesi periferici dell'Eurozona, in particolare sulla situazione dell'Irlanda. I numeri di Dublino fanno paura: il rapporto deficit/Pil schizzerà quest'anno al 32%, mentre la disoccupazione sfiora ormai il 14%. I ministri delle Finanze della zona euro, per non ripetere l'errore commesso con la Grecia, hanno agito prontamente offrendo all'Irlanda un piano di salvataggio da circa 100 miliardi di euro, di cui la metà andrebbe a risanare il disastroso settore bancario. Il premier irlandese, Brian Cowen, ha però ribadito di non aver bisogno di aiuti. Un rifiuto che potrebbe essere la diretta conseguenza delle ultime richieste di Berlino, secondo cui la "verde isola" dovrebbe alzare l'aliquota delle tasse sulle società, oggi al 12,5%. In sostanza le autorità irlandesi non vogliono perdere il loro status di paradiso fiscale per le aziende di tutto il mondo. Chi invece non può astenersi nell'aiutare Dublino è l'Inghilterra, visto che le banche britanniche presentano un'esposizione di circa 150 miliardi di dollari verso quelle irlandesi e il Paese è il principale partner commerciale del Regno Unito. La crisi dei debiti europei si è fatta sentire anche sulla piazza finanziaria cinese, con i listini azionari che nell'ultima settimana hanno lasciato sul parterre circa 5 punti percentuali. Ma il vero timore che aleggia su Pechino si chiama inflazione, salita in ottobre ai massimi degli ultimi due anni al 4,4 per cento. Il premier cinese, Wen Jiabao, ha annunciato l'introduzione di misure volta a contenere il forte rialzo dei prezzi. Il mercato scommette su un rialzo dei tassi d'interesse ora fermi al 5,31%, una mossa che sta tentando tutte le economie emergenti: nei giorni scorsi, infatti, la Bank of Korea e la Banca Centrale cilena hanno alzato il costo del denaro. Ma chi si è rafforzato da questa situazione? Il clima di tensione favorisce da sempre il dollaro, che è tornato a rafforzarsi sull'euro nonostante la manovra della Fed avesse il compito di indebolire il biglietto verde. Un altro schiaffo a Ben Bernanke, criticato apertamente anche dal partito repubblicano, il vincitore delle elezioni di metà mandato che si prepara a dettare l'agenda politica statunitense nel prossimo biennio.



BANCA IMI UNA STORIA DI SUCCESSO

Il percorso di Banca Imi, dagli albori del segmento dei certificati di investimento fino alla vittoria, come emittente dell'anno, agli ICA 2010

Miglior certificato dell'anno con l'Inflation Protection nel 2009. Emittente dell'anno nel 2010. Sono questi i prestigiosi riconoscimenti che Banca IMI ha conquistato nelle ultime due edizioni degli Italian Certificate Awards, la manifestazione ideata e curata da Certificati e Derivati e Finanza Online sotto il marchio del Certificate Journal, assumendo un ruolo sempre più da protagonista nel panorama italiano dei certificati di investimento. Il segreto del successo, secondo Anna Viviani, Responsabile della divisione Retail Hub, è "sicuramente il lavoro di squadra. Ma anche tanti investimenti in termini di risorse umane ed una strategia commerciale rivolta a realizzare prodotti chiari, semplici e trasparenti. Queste sono le principali chiavi del successo raggiunto oltre alla continua collaborazione con i nostri clienti.". Una strategia che si è rivelata vincente ma che ha richiesto una profonda riorganizzazione interna. Infatti, come ricorda la

Dott.ssa Viviani, "a metà 2009 la Banca si è data una nuova organizzazione al fine di rendere maggiormente efficiente la propria struttura e più efficace la propria proposta commerciale, soprattutto con riferimento al mercato retail. La nuova organizzazione ha portato Banca IMI a gestire in modo integrato, attraverso la neo-nata divisione Retail Hub, le attività di strutturazione, di gestione e sviluppo della piattaforma di emissione oltre a quelle di commercializzazione e marketing dei certificati d'investimento."

IL PASSATO

I recenti traguardi di Banca IMI, oltre ad essere la diretta conseguenza di una strategia che ha permesso di soddisfare le esigenze della propria clientela, sono anche il frutto di un percorso che ha visto l'emittente del gruppo

» Noi ce ne intendiamo.

OTTIMIZZAZIONE

MACQUARIE

NUOVI EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

113,75 EUR su ENI
 ISIN: DE 000 MQ2 CFB 4
 Prezzo lettera: 99,45 €
 Livello di protezione: 13,82 €
 Livello attuale sottostante: 16,12 €

133,50 EUR su Nokia
 ISIN: DE 000 MQ2 CFE 8
 Prezzo lettera: 97,30 €
 Livello di protezione: 6,56 €
 Livello attuale sottostante: 7,46 €

126,00 EUR su UniCredit
 ISIN: DE 000 MQ2 CFK 5
 Prezzo lettera: 91,45 €
 Livello di protezione: 1,65 €
 Livello attuale sottostante: 1,72 €

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

Intesa Sanpaolo crescere di anno in anno fino ad imporsi all'interno del mercato dei certificati d'investimento. Infatti, la scalata di Banca IMI verso il successo ha inizio nell'ormai lontano 2001, con la prima nota integrativa depositata presso la Consob relativa all'ammissione alla quotazione di una serie di Benchmark legati agli indici settoriali dell'Eurostoxx 50. Pochi anni dopo, per la precisione nel 2005, ha visto invece la luce il primo certificato strutturato, un Equity Protection sull'indice italiano S&P Mib, recentemente ribattezzato FTSE Mib. Nel 2006 hanno fatto il loro esordio sul Sedex di Borsa Italiana i primi Reflex Short su indici azionari. Tali strumenti, della durata di un solo anno, rappresentarono un'assoluta novità all'interno del panorama dei certificati d'investimento, in quanto per la prima volta veniva data la possibilità agli investitori di beneficiare di un ribasso delle quotazioni azionarie. Se la replica inversa dei corsi azionari rappresentava sicuramente l'aspetto più rilevante di questa emissione, altrettanto degna di nota era la ricca gamma di sottostanti sui quali era possibile prendere posizione. Infatti, veniva data l'opportunità di scommettere sulla discesa di ben dodici indici azionari, che andavano dal nostrano FTSE Mib fino al cinese Hang Seng China Enterprises. Successivamente, nel marzo del 2007, con una scelta di tempo a dir poco sorprendente dato il tracollo che avrebbe investito di lì a poco i mercati mondiali, venne emesso il primo Equity Protection Short sull'indice Eurostoxx 50. Il certificato, che prevedeva una durata di due anni, consentiva di ribaltare nella misura del 75% le eventuali performance negative dell'indice con la garanzia di restituzione dell'intero capitale a scadenza. Il 2007 è stato sicuramente per Banca IMI un anno da ricordare per quanto riguarda le emissioni di certificati, ma ancora di più sotto il profilo organizzativo. Infatti, il 30 luglio 2007, le Assemblee degli Azionisti di Banca IMI e Banca Caboto approvarono il progetto di fusione per incorporazione di Banca IMI, dando così vita, il 1 ottobre 2007, all'emittente che ha conquistato il primo posto nell'ultima edizione degli Italian Certificate Awards.

I NUMERI DELL'ULTIMO ANNO

Nonostante la storia di Banca IMI sia sempre stata costellata di successi, il 2010 rappresenta sicuramente un anno davvero straordinario sotto il profilo delle emissioni di certificati d'investimento. Infatti, nel corso del 2010 l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo ha emesso ben 43 certificati, che salgono a 50 se consideriamo come orizzonte temporale il periodo che va dal 1 novembre 2009 al 1 novembre 2010. Tra le strutture proposte, a

fare la parte del leone sono gli Equity Protection Cap con 24 emissioni, seguiti a molta distanza dagli Express con 7 certificati emessi. Poco utilizzate invece le strutture di tipo Bonus, presenti con solo 3 emissioni.

Quello che più impressiona delle performance di Banca IMI nell'ultimo anno solare, sono i numeri fatti registrare sul mercato primario. Infatti, da novembre 2009 a oggi, sono stati raccolti 1.289.104.700 euro attraverso 37 collocamenti, con una media quindi di 34.840.688 euro a certificato. Questi numeri non tengono conto dei 13 certificati che sono stati quotati direttamente sul mercato secondario, ovvero senza che sia stato previsto un precedente periodo di collocamento. Come è possibile notare dai dati riportati in tabella, particolarmente degni di nota sono i numeri fatti segnare dall'Equity Protection Cap sull'indice Eurostoxx 50 (codice Isin IT0004545478) e quelli relativi al Protection Barrier sempre sull'indice delle blue chip europee (codice Isin XS0505919307), che hanno permesso all'emittente di raccogliere rispettivamente 85.794.600 euro e 84.792.000 euro.

Sicuramente gran parte del merito per i risultati straordinari ottenuti sul mercato primario è da attribuire all'apertura dei collocamenti al Private Banking, come confermato da Alberto Mancuso, Responsabile della divisione Sales Hub: "Il Private Banking del Gruppo ISP è stato uno dei primi e dei principali collocatori in Italia dei certificati di investimento, anche nel 2010. ISP Private Banking ha immediatamente colto i bisogni e gli interessi dei clienti "finali", riuscendo a soddisfare questa domanda in modo veloce e funzionale, proponendo strumenti liquidi e trasparenti che permettono l'accesso ad asset classes altrimenti difficilmente raggiungibili.". Tuttavia, il predominio sul mercato primario non è ascrivibile solamente al Private Banking, come ricorda il Dott. Mancuso: "Sempre con riferimento alle Reti del Gruppo è doveroso sottolineare anche il preziosissimo contributo, in termini di volumi e innovazione di pay off, nati dalla collaborazione con la Rete Banca dei Territori di Intesa Sanpaolo.". Tuttavia, è sbagliato pensare che i numeri incredibili fatti registrare da Banca IMI siano frutto solo della sua

EMISSIONI PER TIPOLOGIA (NOV 2009 - NOV 2010)

TIPOLOGIA DI CERTIFICATO	NUMERO EMISSIONI
EQUITY PROTECTION CAP	24
EXPRESS	7
PROTECTION BARRIER	5
BONUS	3
EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	3
TWIN WIN	3
EQUITY PROTECTION	2
EQUITY PROTECTION QUANTO	1
EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO	1
GROWTH CERTIFICATE	1
TOTALE	50

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

COLLOCAMENTI: TOP 10 RACCOLTA

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	COLLOCATO IN €
IT0004545478	Equity Protection Cap	Eurostoxx 50	85.794.600
XS0505919307	Protection Barrier	Eurostoxx 50	84.792.000
IT0004561400	Equity Protection Cap	Eurostoxx 50	71.076.500
XS0502447252	Express	Eurostoxx 50	70.010.000
XS0539151679	Express	Eurostoxx 50	70.000.000
XS0498895423	Protection Barrier	Eurostoxx 50	63.522.000
IT0004549538	Equity Protection Cap	FTSE Mib	62.223.700
XS0543945272	Protection Barrier	Eurostoxx 50	58.135.000
IT0004572894	Equity Protection Cap	Eurostoxx 50	50.019.300
IT0004549520	Equity Protection Cap Quanto	GSCI Industrial Metals ER	49.038.400

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

impressionante forza commerciale. Infatti, a spingere gli investitori a sottoscrivere i certificati emessi, ha contribuito sicuramente la capacità del team di strutturazione, capace di realizzare prodotti dal grande appeal sul pubblico dei risparmiatori.

Un esempio è sicuramente rappresentato dall'Inflation Protection (codice Isin XS0417460093), premiato come Certificato dell'Anno nel 2009. Questo prodotto, legato all'indice CPI FoI Ex Tobacco Unrevised, è stato emesso il 19 marzo con un valore nominale di 1000 euro e alla scadenza del 12 marzo 2014 restituirà il capitale nominale se l'indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Istat segnerà un valore, con riferimento alla rilevazione del novembre 2013, uguale o inferiore a quello iniziale, pari a 134,70. L'eventuale variazione positiva a scadenza verrà invece moltiplicata dalla presenza di un effetto leva al 225%. In altri termini, se dovesse verificarsi una fiammata inflattiva nei prossimi anni, il certificato la amplificherà a favore del possessore. Per contro la protezione totale (100%) metterà al riparo il sottoscrittore dalle conseguenze negative di un'eventuale deflazione, anche se, dopo la decisione della Federal Reserve di procedere con il cosiddetto QE 2.0, tale rischio sembra molto lontano. Opinione condivisa da Marco Attinà, Inflation Trader di Banca IMI: "Pur riconoscendo un peso non negligibile anche allo scenario di un peggioramento dell'outlook che comporti rischi di dinamiche deflative, il nostro scenario centrale prevede un'inflazione europea moderatamente

crescente nel corso del 2010. Nello specifico inoltre, l'inflazione italiana resta nella parte alta del range degli indici che formano il paniere europeo: negli ultimi 2 anni l'indice FOI YoY è sempre stato più alto dell'HICP a meno di 2 mesi, e ha avuto un solo print negativo contro 6."

Una storia molto più controversa è invece quella del Reflex sulle emissioni di Co2 (codice Isin IT0004506389), un certificato che, con riferimento al mercato italiano, rappresenta un prodotto unico nel suo genere.

Tale certificato permette di prendere posizione sull'andamento dei contratti EUA (European Units Allowances), cioè i future sui diritti a immettere nell'atmosfera tonnellate di anidride carbonica. Nonostante la partenza sprint, nell'ultimo periodo il prodotto si è adagiato in un range laterale con scambi ridotti. Per capire le ragioni dello scarso interesse verso un prodotto che garantisce l'accesso ad un asset così particolare, ci siamo rivolti a Giovanni Carlucci del team di Strutturazione Retail Hub: "Siamo certi che l'interesse degli investitori verso questi temi d'investimento "alternativi" sarà sempre maggiore. Allo stato attuale influiscono sui volumi la forte incertezza sulla regolamentazione delle emissioni di CO2 e la ridotta capacità per l'investitore retail ad avere delle precise view di mercato, nonché la performance poco soddisfacente di questo sottostante negli ultimi mesi.". Tuttavia, c'è grande fiducia sul futuro successo del prodotto, come sottolinea il Dott. Carlucci: "Si tratta di un prodotto di nicchia. Siamo comunque convinti che questo strumento avrà un appeal crescente sugli investitori pronti a guardare ad altre asset class in ottica di diversificazione e decorrelazione dalle attività sottostanti più tradizionali quali equity, tassi oppure commodity tradizionali come gold e wti."

IL PRESENTE

Tra le novità proposte dall'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo nell'ultimo periodo si segnala la partenza di Retail Hub, "la divisione di Banca IMI dedicata al mondo retail", che "conta circa un centinaio di professionisti: forza commerciale dedicata, strutturazione, trading e comunicazione nonché l'execution sui mercati.". Per comprendere cosa sia realmente, diamo la parola alla Responsabile di Retail Hub, Anna Viviani: "E' l'unità dove sono studiati e lanciati sul



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 17/11/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	97,90
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	102,2
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	118,25
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	104,95
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	125,8

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

mercato prodotti e componenti di prodotti che i nostri clienti – banche, assicurazioni, sgr, reti di promotori, private bankers, family office, piattaforme di trading on line, ecc... – vendono a privati e imprese. I prodotti sono sia d'investimento, sia di finanziamento e copertura.” “Retail Hub, inoltre,” aggiunge la Dott.ssa Viviani, “gestisce la piattaforma di execution dinamica sul mercato secondario: Market Hub. Offriamo una gamma completa di prodotti di copertura su tassi, cambi e commodities, che possono essere negoziati attraverso una piattaforma automatica di execution IDEA ed un customer desk dedicato. Attraverso Market Hub offriamo alla clientela istituzionale una piattaforma dinamica di execution MiFID Compliant che permette il confronto real time con le condizioni offerte da oltre 70 mercati connessi. Il nostro algoritmo di best execution non considera solo il prezzo, ma anche la velocità e la probabilità di esecuzione dell'ordine sul mercato.” Nonostante i numerosi traguardi finora raggiunti, l'attività di Banca IMI non sembra rallentare come dimostrano le ultime emissioni in collocamento. In particolare, i certificati recentemente emessi mostrano un certo interesse verso il mercato delle valute, come conferma Giovanni Carlucci del team di Strutturazione Retail Hub: “Abbiamo cominciato a guardare con interesse al mondo delle valute circa un anno fa, anticipando con un ottimo

timing l'interesse che si è manifestato successivamente su questa asset class; il nostro approccio è stato quello di coniugare la view di mercato del nostro ufficio studi con la semplicità dei prodotti andando alla ricerca di quelle valute dove riteniamo ci sia stato un fenomeno di ipervenduto/ipercomprato (EURCHF, EURUSD, EURJPY) o dove ci siano degli ottimi fondamentali macroeconomici (valute di alcuni paesi emergenti).” A tal proposito, particolarmente interessanti risultano essere due certificati legati rispettivamente al cambio euro/dollaro e euro/franco svizzero. Il primo, un Equity Protection Short su Eur/Usd (codice Isin IT0004652464) in collocamento fino al prossimo 25 novembre, è un certificato a capitale interamente protetto che consentirà di seguire un eventuale apprezzamento della divisa americana nei confronti dell'euro con una partecipazione più che proporzionale. Alla scadenza fissata per il 30 novembre 2015, se il dollaro avrà perso ulteriore terreno nei confronti dell'euro, verrà garantita la restituzione dei 100 euro nominali, mentre in caso contrario, il prodotto permetterà di beneficiare di una rivalutazione del biglietto verde sulla divisa unica europea nella misura del 180%. Per quanto riguarda invece il secondo certificato emesso recentemente, si tratta di un Equity Protection con scadenza fissata per il 29 ottobre 2014, legato all'andamento del tasso di cam-

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



Messaggio pubblicitario

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

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

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

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



bio Eur/Chf. Questo strumento consente di puntare sull'apprezzamento della moneta unica sul franco svizzero con una partecipazione del 132% senza alcun limite di rendimento. Qualora invece il franco svizzero continuasse ad apprezzarsi nei confronti dell'euro entrerà in funzione la protezione del capitale che garantirà alla scadenza di rientrare dei 100 euro nominali. Più in generale, questi due certificati sembrano essere i precursori di uno scenario caratterizzato da sempre più emissioni legate al mondo delle valute, mercato sul quale Banca Imi ha deciso di puntare con decisione, come conferma Giovanni Carlucci del team di Strutturazione Retail Hub: "Il nostro obiettivo è quello di arricchire la gamma di strumenti e diventare leader sul segmento degli investment certificate a capitale protetto su valute, segmento che riteniamo sia stato trascurato dagli Emittenti negli ultimi anni.". A tal proposito, il Dott. Carlucci annuncia che "sono in cantiere nuovi certificate finalizzati a coprire in chiave strategica altre valute tra cui alcune emergenti".

IL FUTURO

Il periodo di valutazione degli ICA 2011 si è già aperto e l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo non sembra aver perso tempo. Infatti, il 15 novembre hanno fatto il loro

esordio sul Sedex di Borsa Italiana i nuovi Reflex Certificate, la struttura che in passato ha riscosso grande successo tra il pubblico dei risparmiatori. In dettaglio la nuova emissione è composta da 11 Reflex Long sui principali indici globali (S&P500, Nikkei 225, Eurostoxx 50, Nasdaq, Hang Seng, CECEUR, S&P JSE Africa Top 40, S&P CNX Nifty, S&P ASX 200, IBEX ed SMI) e 11 Reflex Short con sottostante il Nikkei 225, lo S&P500, il FTSE Mib, l'IBEX 35 e gli indici settoriali dello Stoxx (Europe Supersector Banks, Basic Resources, Healthcare, Insurance, Telecom ed Utilities).Sembra quindi che Banca IMI abbia tutta l'intenzione di confermarsi nuovamente al vertice, come afferma il Dott. Carlucci: "Desideriamo confermare il nostro impegno verso tutti i clienti nella realizzazione e commercializzazione di certificati e servizi pre e post vendita che saranno in grado di continuare a soddisfare la domanda e gli obiettivi di investimento dei clienti finali. Crediamo, come anticipato, che il mercato delle valute e gli strumenti ad esso correlato potranno rappresentare una delle opportunità più interessanti sia in termini di sottostante sia di pay-off per il 2011. Ovviamente i nostri team saranno sempre attenti a cogliere le opportunità relative a nuovi prodotti sulle altre asset class".

A noi non resta che augure a Banca IMI buona fortuna.

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:



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.

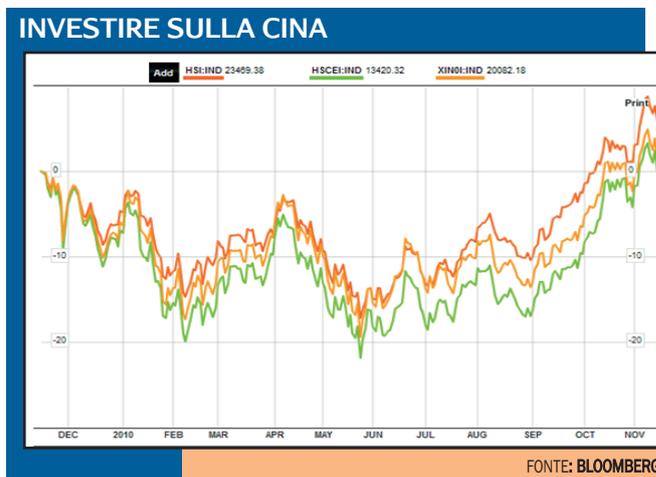


STERLINA INGLESE E CINA

La valuta di sua Maestà torna ad apprezzarsi contro l'euro.

I mercati al traino della Cina?

La volatilità torna a farsi sentire sui mercati azionari e non solo, in seguito al riaccendersi dei timori legati allo stato delle economie dei Paesi PIGS. In particolare, questo scenario penalizza nuovamente l'euro contro le principali valute ed è emblematico il caso del cross Eur-Gbp che torna sui livelli di metà settembre a quota 0,8478 dopo aver toccato i massimi oltre quota 0,89 verso la metà del mese di ottobre. Un quadro che, anche a guardarlo sotto il profilo tecnico, appare decisamente negativo per la divisa unica europea e pone oggi in area 0,8444 prima e 0,8364 poi, i target ribassisti in caso di una prosecuzione del trend. Sul segmento dei certificati di investimento sono ad oggi presenti due differenti proposte per chi volesse puntare sulla prosecuzione del rafforzamento della sterlina inglese contro l'euro e si tratta, nello specifico, di un Equity Protection Short firmato Banca IMI e di un Protection con Bonus emesso da RBS. Andando per ordine, il certificato di Banca IMI (Isin IT0004496052) viene presentato come "short" dal momento che, quando si investe su una valuta estera, in realtà si scommette sulla discesa del rapporto di cambio contro la valuta domestica, ovvero l'euro. Alla scadenza prevista per il 15 giugno 2012, il certificato consentirà di beneficiare, con una partecipazione del 106%, della performance positiva della divisa inglese a partire dallo strike iniziale posto a 0,8538. Al contrario, qualora la valuta britannica non sarà capace di guadagnare terreno nei confronti dell'euro, verrà in ogni caso garantita la restituzione a scadenza dell'intero nominale pari a 100 euro.



Ancora più interessante, alla luce dei valori odierni, l'altra proposta per questo sottostante, ovvero il Protection con Bonus firmato RBS (Isin NL0009054469). Il certificato, a partire dallo strike iniziale fissato a 0,8826, consente anch'esso di proteggere a scadenza l'intero nominale, ma nel contempo garantisce un bonus minimo di rendimento nell'ordine del 105%, qualora il saldo a scadenza giochi a favore della divisa britannica.

In particolare, stando agli attuali 0,8477 del cross, il certificato è attualmente acquistabile al Sedex a 104,1 euro; questo garantisce un rendimento minimo dello 0,865%, nel caso in cui l'Eur-Gbp alla data del 20 maggio 2012 si trovi ad un valore inferiore allo strike iniziale, oppure di agganciarsi linearmente ai movimenti della sterlina, qualora l'apprezzamento della divisa britannica si estenda oltre il livello bonus posto a un livello di 0,84.

INVESTIRE SULLA CINA

Per investire sul mercato azionario cinese, sono accessibili all'investitore europeo ben tre indici di riferimento che viste le loro differenti caratteristiche peculiari hanno ottenuto nell'ultimo anno risultati diversi. Pertanto vediamo di seguito ciò che contraddistingue i tre panieri e le potenzialità dei certificati di investimento ad essi associati.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	17/11/2010 14,23	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	17/11/2010 95,55
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	94,70
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	17/11/2010 95,30
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	93,90
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	92,08

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

INVESTIRE SULL'EUR-GBP

ISIN	DENOMINAZIONE	SCADENZA	EMITTENTE	STRIKE	PROTEZIONE	CARATTERISTICHE	PREZZO
IT0004496052	Equity Protecion Short	15/06/2012	Banca IMI	0,8538	100%	Part Up 106%	102,45
NL0009054469	Protection con Bonus	20/05/2012	RBS	0,8826	100%	Bonus 105%	104,1

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

HSCEI

L'indice Hang Seng China Enterprises (HSCEI) è un indice ponderato per la capitalizzazione di borsa, composto dalle H-shares, ossia i titoli cinesi quotati alla borsa di Hong Kong, più capitalizzati e inclusi nell'indice Hang Seng Mainland Composite Index. L'indice è attualmente composto da 40 società ed è espresso in dollari di Hong Kong (Hkd) mentre sono 8 i certificati di investimento agganciati a questo sottostante.

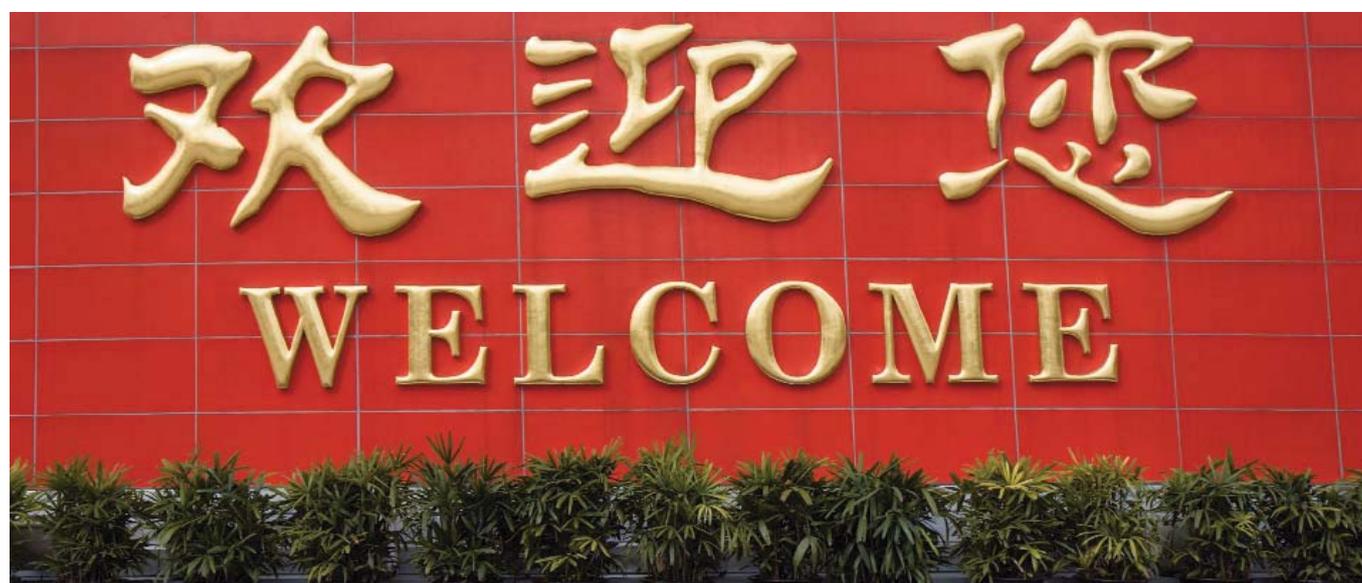
Tra questi, due benchmark non coperti dal rischio cambio a cui si aggiungono altri quattro certificati, di tipo currency hedged, che si sono trasformati in strumenti "delta uno" per via della violazione dei rispettivi livelli invalidanti. Più interessanti invece le altre due proposte dotate di opzioni accessorie e con struttura di tipo quanto, quindi non soggetti a rischio cambio.

Si tratta in particolare di un Equity Protection Cap firmato Banca IMI (Isin IT0004174519) e uno Sprint Certificate emesso da JP Morgan (Isin NL0009325653).

Andando per ordine, il certificato a capitale protetto emesso dall'emittente italiana, rappresenta oggi uno di quei prodotti che abbiamo in passato definito come "ritardatari". Infatti, per via della peculiare struttura opzionale, nonostante il sottostante si trovi oggi a 13420 punti, ovvero al di sopra del livello cap posto a 12495,61 punti, questo certificato non è ancora riuscito ad esprimere appieno il proprio

potenziale. Stando agli attuali 117,25 euro esposti in lettera al Sedex dal Market Maker, qualora si dovesse giungere alla naturale scadenza prevista per il 25 febbraio 2011, con l'indice stabile sugli attuali livelli o comunque con un flessione contenuta entro i 7 punti percentuali, verranno in ogni caso rimborsati 125 euro a certificato, per un ritorno di ben il 6,6%. Pertanto, la quotazione a sconto sul proprio teorico rimborso a scadenza, consente di fatto ampi margini di flessibilità anche in caso di eventuali ribassi del sottostante. Infatti, ipotizzando un acquisto a 117,25 euro, il punto di pareggio dell'investimento si posizionerebbe ad un livello pari ai 11725 punti dell'indice HSCEI, corrispondente ad un buffer dagli attuali livelli del 12,63% circa. Per chi ha una visione fortemente rialzista su questo sottostante, è lo Sprint Certificate ad offrire le migliori opportunità. Si tratta di un classico outperformance cap con una partecipazione in leva in grado di replicare i movimenti del sottostante nella misura di 1 : 2. Per quanto riguarda le caratteristiche, lo strike iniziale è stato fissato a 12557,4 punti dell'indice, mentre il livello cap è stato posto implicitamente al 116% dello stesso ovvero a 14566,584 punti, in modo da vincolare il rimborso massimo a 1320 euro a certificato.

Entrando nello specifico, tenendo fede alle caratteristiche specificate e agli attuali livelli del sottostante, ne consegue un teorico rimborso a scadenza, prevista per il 13 ottobre 2011, pari a 1136,75 euro a certificato contro un attuale quotazione in lettera di 1067,75 euro. Le ragioni dell'attua-



le sconto del 6,46%, sono di fatto da ricercare nell'influenza che il cap ai rendimenti esercita sulla partecipazione in leva due garantita esclusivamente alla scadenza finale.

HANG SENG INDEX

L'Hang Seng Index è l'indice rappresentativo delle società più grandi e con maggiore liquidità quotate sul mercato azionario di Hong Kong.

Su questo indice, il migliore in termini di performance ad un anno tra i tre presi in esame, si potrà accedere attraverso ben cinque certificati di investimento, di cui tre a replica lineare, firmati BNP Paribas, RBS e UniCredit Bank, e due dotati di opzioni accessorie, ovvero un Equity Protection Cap Quanto (Isin IT0004587819) e un Express Certificate (Isin XS0511401506) entrambi targati Banca IMI. Nonostante il 10% di apprezzamento rispetto allo strike iniziale, in virtù dei correnti 23469,38 punti dell'indice, l'Equity Protection Cap Quanto è acquistabile sotto la pari e precisamente ad un prezzo di 98,75 euro. Sebbene il teorico fair value a scadenza sia oggi pari a circa 110 euro, anche in questo caso, sulla reattività del certificato grava non solo la lunga scadenza, prevista per il 31 marzo 2015, ma anche il cap ai rendimenti che vincola a 140 euro il rimborso massimo conseguibile. Il livello protetto, posto al 95% dello strike iniziale, rende di fatto il prodotto molto appetibile per coloro i quali siano dotati di una propensione al rischio molto bassa.

Diverso è il discorso per l'Express Certificate quotato al Cert-X di EuroTlx.

Questo certificato nasce con una durata complessiva di tre anni, dato che la scadenza è prevista per il 21 giugno 2013, ma come di consueto prevede diverse finestre per il rimborso anticipato. Nello specifico la prima data di rilevazione utile è fissata per l'8 giugno 2011 dove, qualora il sottostante si trovi al di sopra dello strike iniziale posto a 20912,18 punti, il certificato sarà in grado di rimborsare il nominale maggiorato di un coupon pari al 9%. Tale sce-

SPRINT CERTIFICATE SULL'HSCEI

Nome	Sprint Certificate
Emittente	JP Morgan
Sottostante	Hang Seng China Enterprises Index
Scadenza	13/10/2011
Partecipazione up	200%
Rimborso massimo	1.320 €
Mercato	Sedex
Isin	NL0009325653

nario, in virtù di un'attuale quotazione pari a 1038,56 euro, consentirebbe all'investitore di ottenere un rendimento di circa 5 punti percentuali, corrispondenti all'11,38% su base annua. Yield davvero interessante se si considera non solo il buffer del 12,22% rispetto allo strike iniziale, ma anche il CED|Probability che, tenuto conto dell'attuale volatilità e dei dividendi del sottostante, si attesta oggi ad un rassicurante 81,55%.

FTSE XINHUA CHINA 25

Il Ftse/Xinhua China 25 è l'indice composto dalle 25 società a maggior capitalizzazione operanti nel mercato cinese e quotate alla Borsa di Hong Kong, Shanghai e Shenzhen. Tra i settori più presenti si segnalano l'energetico, il finanziario, le telecomunicazioni, i servizi e i beni industriali. Praticamente assenti i media ed i tecnologici. Scarno il panorama dei certificati di investimento che consente di investire su questo particolare sottostante, dove si annovera solo un Equity Protection Cap (Isin IT0004512569) firmato Banca IMI.

Anche in questo caso siamo di fronte a uno dei più classici ritardatari, per via di un teorico fair value a scadenza, prevista per il 31 luglio 2014, nettamente superiore agli attuali prezzi esposti al Sedex. La natura protettiva di questi prodotti unitamente ad una "duration" mai inferiore a quattro anni, incidono in maniera molto netta sulla reattività dello stesso, ovvero sul delta della struttura opzionale implicita. Stando allo strike posto a 18333,5 punti, ad un livello di protezione pari al 95% dello stesso e ad un cap al rialzo posto a 25666,9 punti, e considerati gli attuali 23469,38 punti del sottostante, il certificato viene scambiato a 102,05 euro, contro un teorico a scadenza pari a 128,01 euro, quindi con uno sconto implicito del 25,43%.

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	26,19%	104,80	29/06/2012
AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	36,52%	103,65	29/06/2012
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	9,970	6,980	30,28%	100,55	29/06/2012
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	39,76%	101,60	29/06/2012
SolarWorld	DE000MQ29GK1	150,00	9,034	5,870	58,65%	94,55	29/06/2012
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	33,91%	98,95	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

E' SUPERVARIABILE LA NUOVA SCUDO

Barclays gioca il jolly per superare l'attuale fase di tassi bassi e nella nuova Scudo mette in leva l'Euribor per i primi tre anni

Il recente rialzo del tasso Euribor a 3 mesi oltre la soglia dell'1%, livello significativo perché equivalente al valore del tasso di rifinanziamento della BCE, ha decretato il ritorno ad una situazione di normalità sul mercato interbancario europeo. La risalita iniziata lo scorso ottobre, che ha visto l'Euribor a 3 mesi mettere a segno un +11,25%, sta a testimoniare il clima di rinnovata fiducia tra gli istituti bancari, incentivato anche dal ritiro graduale delle misure straordinarie messe in campo dalla BCE all'indomani della crisi, il cui effetto principale era stato quello di spingere i tassi ai minimi storici.

Di conseguenza, l'attuale andamento del mercato monetario potrebbe far ipotizzare un lento ritorno dei tassi verso livelli maggiormente coerenti con un'economia che seppur con difficoltà sta cercando di uscire dalla peggiore crisi del secolo.

Tuttavia, le recenti manovre di politica economica varate dalla FED, e più precisamente il cosiddetto QE 2.0, con la conseguente immissione di ulteriore liquidità sui mercati al fine di "curare" la crescita anemica degli USA, fanno sorgere più di qualche dubbio sulla capacità del vecchio continente di mantenere la strada intrapresa. Con un dollaro destinato a subire una notevole riduzione di valore è difficile fare previsioni su quanto a lungo possa resistere l'"exit strategy" decisa dalla BCE e, di conseguenza, l'attuale trend rialzista dei tassi. Pertanto, qualora si desideri comunque scommettere su una continuazione della risalita in atto, è opportuno puntare su strumenti che consentano di beneficiare più che proporzionalmente di un rialzo dei tassi, in modo da ridurre il rischio di un uptrend meno robusto di quanto atteso. A tal proposito, particolarmente interessante risulta essere la nuova Scudo SuperVariabile (codice Isin IT0006716556), emessa da Barclays Bank Plc, che offre cedole annuali indicizzate all'andamento dell'Euribor a 3 mesi. Più in particolare, l'obbligazione riconosce all'investitore per le prime tre date di pagamento un flusso cedolare pari al valore del tasso variabile moltiplicato rispettivamente per 4 con riferimento alla data di pagamento del 22 ottobre 2011, 3 per quanto riguarda la data del 22 ottobre 2012, fino a 2 corrispondente invece alla data del 22 ottobre 2013. Successivamente, a partire dal 22 ottobre 2014 fino alla data di scadenza fissata per

il 22 ottobre 2025, il bond erogherà cedole non più basate sul meccanismo della "leva" ma semplicemente pari al valore dell'Euribor a 3 mesi più uno spread di 70 bp. La scelta dell'emittente di modificare dopo tre anni il meccanismo di calcolo cedolare è probabilmente dovuta alla constatazione che nei primi anni i tassi potrebbero essere ancora su livelli moderati. Di conseguenza, per consentire di ricevere sin da subito flussi di cassa importanti si è preferito offrire inizialmente le potenzialità della leva, seppur decrescente, e solo successivamente, in un contesto probabilmente caratterizzato da un costo del denaro più elevato, sostituirla con lo spread. Illustrato il funzionamento del bond, è ora possibile quantificare le potenzialità di rendimento della Scudo SuperVariabile mediante la simulazione di diversi sentieri dei tassi e la conseguente analisi degli effetti sullo yield to maturity del prodotto. Prima di procedere all'esposizione dei risultati, è necessario precisare che tale valutazione si basa sull'attuale prezzo lettera di 100 euro e sulla rilevazione della prima cedola fissata al 4,064% su base annua, in virtù del valore di 1,016% assunto dall'Euribor a 3 mesi lo scorso 20 ottobre. Sulla base di questi dati risulta che nel caso in cui si verifici lo scenario negativo, che risponde all'ipotesi di una lenta salita dell'Euribor a 3 mesi fino al 2,5%, il bond riconoscerebbe a scadenza un rendimento del 2,99%, il 2,61% netto.

Diversamente, nel caso in cui l'Euribor mettesse a segno un rialzo più robusto e limitato al 4%, il ritorno dell'investimento sarebbe pari al 3,79%, il 3,32% netto. Infine, qualora l'Euribor riuscisse a tornare in prossimità dei massimi degli ultimi dieci anni, l'investitore otterrebbe a scadenza un rendimento del 4,74%, il 4,15% netto.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
NEGATIVO		
Euribor 3m ↑ 2,5%	2,99%	2,61%
INTERMEDIO		
Euribor 3m ↑ 4%	3,79%	3,32%
POSITIVO		
Euribor 3m ↑ 5,4%	4,74%	4,15%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Minifuture	RBS	Mais, Sola, Frumento, Cacao, Natural Gas, Cotone, Caffè, Zucchero, Brent Crude Oil, Succo d'arancia	12/11/2010	17 minilong, 10 minishirt	01/10/2020	27 certificati	Sedex
Optimiz PI	Société Générale	Eurostoxx 50	12/11/2010	Cedola 7% primi 2 anni; dal terzo cedola variabile	10/07/2018	IT0006714866	Sedex
Reflex	Banca IMI	S&P 500	15/11/2010	Replica Lineare	19/12/2014	IT0004652761	Sedex
Reflex	Banca IMI	Nikkei 225	15/11/2010	Replica Lineare	11/12/2015	IT0004652779	Sedex
Reflex	Banca IMI	Hang Seng China Enterprises	15/11/2010	Replica Lineare	30/10/2013	IT0004652787	Sedex
Reflex	Banca IMI	S&P/Asx 200	15/11/2010	Replica Lineare	19/12/2014	IT0004652795	Sedex
Reflex	Banca IMI	S&P CNX NIFTY	15/11/2010	Replica Lineare	31/10/2013	IT0004652803	Sedex
Reflex	Banca IMI	FTSE/JSE Top 40	15/11/2010	Replica Lineare	17/12/2015	IT0004652811	Sedex
Reflex	Banca IMI	CECE EUR Composite	15/11/2010	Replica Lineare	19/12/2014	IT0004652829	Sedex
Reflex	Banca IMI	Nasdaq 100	15/11/2010	Replica Lineare	18/12/2015	IT0004652837	Sedex
Reflex	Banca IMI	IBEX 35	15/11/2010	Replica Lineare	18/12/2015	IT0004652845	Sedex
Reflex	Banca IMI	SMI	15/11/2010	Replica Lineare	18/12/2015	IT0004652852	Sedex
Reflex	Banca IMI	Euro Stoxx 50	15/11/2010	Replica Lineare	18/12/2015	IT0004652860	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	S&P 500	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652878	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	FTSE MIB	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652886	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	IBEX 35	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652894	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Automobiles & Parts	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652928	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Banks	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652936	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Basic Resources	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652944	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Health Care	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652902	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Insurance	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652951	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Oil & Gas	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652969	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Telecommunications	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652977	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Supersector Utilities	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	16/12/2011	IT0004652985	Sedex
Reflex Short	Banca IMI	Nikkei 225	15/11/2010	Replica Lineare; Facoltà Short	09/12/2011	IT0004652910	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Eni	15/11/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	08/10/2015	IT0004635048	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Agriculture ER	15/11/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/09/2015	IT0004638240	Sedex
Express	UniCredit Bank	FTSE/ Mib	16/11/2010	Coupon 11%; Barriera 70%; Trigger 100%	17/09/2012	DE000HV78AW6	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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	DE000E23760	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
Bonus Plus	Bnp Paribas	Eni	24/11/2010	Barriera Discreta 70%; Coupon Incondizionato 6%	25/05/2012	NL0009638626	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Enel	24/11/2010	Barriera Discreta 70%; Bonus & Cap 107%	25/05/2012	NL0009638634	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	XS055355402	n.p.
Opportunità Italia	UniCredit Bank	Debito Repubblica Italiana	26/11/2010	Credit Linked; Cedola sem pari al 3,20% annuo	20/01/2016	DE000HV8F228	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
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	WTI Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Sola	13/12/2010	Protezione 80%, Partecipazione 100%; Cap 150%	16/12/2013	IT0004656713	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

MATERIE PRIME PROTETTE PER BANCA ALETTI

Banca Aletti lancia un nuovo Borsa Protetta per investire con la protezione su un paniere di 6 materie prime. C'è anche l'opzione Quanto per il cambio

In questi ultimi anni il mercato degli investimenti ha subito dei notevoli cambiamenti e soprattutto si è aperto. Sottostanti prima difficilmente accessibili sono adesso alla portata di tutti. In particolare, il segmento delle commodity era dedicato solo agli investitori professionali e non a chi, costruendo il suo portafoglio, aveva un orizzonte temporale di medio periodo. Per diversificare un portafoglio con le materie prime era necessario rivolgersi al mercato dei future, tramite l'accensione di un conto derivati con tutte le incombenze del caso. L'evoluzione dell'industria dell'investimento ha facilitato ai risparmiatori l'accesso ai principali sottostanti dando così la possibilità anche agli investitori non professionali di prendere posizione su questi asset. Guardando al segmento dei certificati di investimento, proprio in questi giorni, Banca Aletti ha avviato il collocamento di un nuovo certificato che consente di investire sulle materie prime. In particolare, per seguire questo importante segmento di investimento, l'emittente del gruppo Banco Popolare, ha scelto la struttura del Borsa Protetta che consentirà, al termine dei tre anni di durata, di rientrare, nella peggiore delle ipotesi, dell'80% del capitale nominale fissato a 100 euro.

Entrando più nel dettaglio, per quanto riguarda il sottostante, questo è formato da un paniere equipeso di sei materie prime che spaziano dal petrolio ai metalli industriali, fino ad arrivare alle commodity agricole. In particolare il certificato è un basket formato da WTI Crude Oil, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero e Soia. La partecipazione offerta è integrale e pertanto alla scadenza del 16 dicembre 2013 verrà riconosciuto l'intero incremento realizzato dal paniere sottostante con l'unico limite rappresentato da un Cap. Infatti, il rendimento massimo conseguibile con questo strumento è fissato al 50%, limite oltre il quale il certificato non seguirà più il suo sottostante. Qualora invece le performance dovessero risultare negative, la percentuale di ribasso realizzata verrà decurtata dal capitale iniziale al pari di un investimento diretto nel paniere, fino a una perdita massima conseguibile del 20%. Infatti, per performance negative di entità maggiore si può fare affidamento sulla protezione del capitale che assicura la restituzione di 80 euro a scadenza. E' da sot-

tolinare che il certificato adotta lo stile Quanto e pertanto il tasso di cambio tra i sottostanti, quotati in dollari americani, e il certificato, esposto in euro, viene convenzionalmente fissato a 1. Questo consentirà di seguire solo ed esclusivamente l'andamento delle materie prime senza doversi preoccupare di un'ulteriore variabile.

Riassumendo quindi, questo certificato è particolarmente indicato a investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio sulle materie prime con rischi limitati considerando che questi asset sono altamente volatili. Basti pensare, per esempio, che nell'ultimo trimestre lo zucchero ha messo a segno un rialzo del 38,9% e la soia del 24,6%. Questo elemento unito alla presenza del Cap potrebbe influenzare anche la quotazione del certificato nei tre anni: infatti, non ci si dovrà stupire, se a fronte di corposi rialzi del sottostante lo strumento non si apprezzerà in maniera sensibile. Tuttavia, è doveroso precisare che la reattività dello strumento tenderà ad aumentare con l'avvicinarsi della scadenza. In definitiva, il compromesso tra protezione e rendimento fa sì che a scadenza si possa subire una perdita massima del 20% a fronte di una partecipazione lineare alle performance al rialzo del paniere. Il rendimento massimo al 50% consentirà comunque un rendimento potenziale del 16,6% annuo semplice. Il periodo di sottoscrizione si chiuderà il 13 dicembre prossimo e successivamente verrà richiesta la negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana.

CARTA D'IDENTITA' BORSA PROTETTA CAP

Nome	Borsa Protetta Cap Quanto
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Wti Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Soia
Emissione	15/12/2010
Scadenza	16/12/2013
Protezione	80%
Partecipazione	100%
Cap	150%
Mercato	Sedex
ISIN	IT0004656713

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Cedola anche per l'Athena Phoenix

Dopo l'Athena Double Chance arriva all'appuntamento con la prima data di osservazione anche l'Athena Phoenix European Blue Chips identificato dal codice Isin NL0009418722. In particolare BNP Paribas, in qualità di emittente, comunica che il 12 novembre scorso sono stati rilevati i livelli raggiunti dai sei sottostanti. Mentre Total, Telecom Italia, Rio Tinto, Ing Groep e Anglo American sono tutte risultate a un livello superiore allo strike, Nokia si è posizionata a livelli inferiori. Pertanto, non essendo state soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato, ossia una rilevazione dei livelli superiore allo strike per tutti i titoli, il certificato pagherà in data 22 novembre ai suoi possessori solamente la cedola del 4,5%.

Il Commodity Daily Win, determinata la cedola

JP Morgan comunica la cedola del Commodity Daily Win con codice Isin XS0294584056 che andrà in pagamento il

22 novembre prossimo. In particolare il 15 novembre è terminato il periodo di osservazione utile alla determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato fissato il numero di giorni totali in cui il valore del Basket di riferimento, composto da Alluminio, Piombo, Rame e Nickel è stato rilevato al di sopra del livello barriera (fissato all'85% del livello iniziale del paniere). In dettaglio sono 43 i giorni che il basket si è mantenuto sopra tale valore e pertanto verrà pagata una cedola dello 0,8247% (il 7% corrisposto per i 43 giorni) pari a 8,25 euro per certificato.

Rollover per i certificati sul future dell'oro

A partire dal 5 novembre, tutti i Minifutures e i Certificates emessi da RBS con sottostante il future sull'oro hanno subito il passaggio dal rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva, con conseguente modifica del Rollover Ratio e Parità. In particolare si è passati dalla scadenza di dicembre 2010 a quella di febbraio 2011.



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)	99,25 €	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)	105,7 €	fino all'1,3%
P29937	BONUS CAP	ARCELOR MITTAL	01/03/2011	20,36 €	110 € (31,99)	110 € (31,99)	96,70 €	fino al 7,9%
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26 €	110 € (19,45)	110 € (19,45)	99,80 €	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)	101,90 €	fino al 45,3%
P98854	BONUS CAP	S&P 500	21/10/2013	755,72 pti	120 € (1.295,52)	150 € (1.619,4 €)	105,40 €	fino al 39,2%

DATI AGGIORNATI AL 17-11-10

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 POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione, nel complimentarmi innanzitutto per l'eccellente servizio di informazione che svolgete, mi chiedo, per quanto riguarda gli Easy Express Certificates, che ritengo fantastici nel loro genere, se c'è un altro emittente, a parte Sal./Macquarie Oppenheim, che emette questi prodotti? La struttura di opzioni interna a questi certificati quando inizia a conferirgli una leva maggiore al rialzo (ovviamente questa è più rapida quanto è più vicina la data di valutazione per l'eventuale importo express come per gli outperformance sopra 100) nel senso che, un certificato con un importo express di 110 a una ventina di giorni dalla scadenza avrà un'accelerazione maggiore al rialzo e minore al ribasso rispetto ad uno stesso prodotto con un bonus 105 con la stessa quotazione nominale sempre a venti giorni dalla scadenza?

Cordiali saluti.

R.P.

Gentile lettore, nel ringraziarla per i complimenti, come potrà vedere anche dal Punto Tecnico a pagina 22, l'emittente più attiva per questa tipologia di struttura è stata sicuramente la tedesca Sal Oppenheim, oggi sotto le vesti di Macquarie Structured Products. Con la dovuta attenzione, ovvero non soffermandoci esclusivamente sul nome commerciale del prodotto (Easy Express Certificate), si osserva, però, come anche BNP Paribas abbia nel tempo emesso diversi Bonus Cap, dotati di barriera invalidante di tipo discreta osservata esclusivamente alla scadenza, che sono assimilabili proprio a questi strumenti. In particolare si tratta di un Bonus Cap (Isin NL0009098094) e di un Bonus Plus (Isin NL0009098987) entrambi firmati BNP Paribas che si affiancano agli oltre 49 Easy Express di Sal. Oppenheim e ai 20 della nuova Macquarie Oppenheim. Per quanto riguarda la seconda parte della sua interessante domanda, risulta di fatto molto complicato asserire a priori l'evoluzione del pricing di un prodotto strutturato, dal momento che è influenzato da molteplici variabili di mercato. La reattività del certificato ai movimenti del sottostante, ovvero il delta, non è strettamente connesso all'importo express (110 o 105 euro), ma piuttosto al tempo residuo a scadenza e alla moneyness dell'opzione sottostante, ovvero a quanto è "in the money" lo strike del certificato nei confronti dei correnti valori del sottostante. Pertanto,

ipotizzando ad esempio due strutturati dotati di medesimo strike e scritti sullo stesso sottostante, ma con rimborso express rispettivamente pari a 110 e 105 euro, e quindi caratterizzati anche da differenti buffer rispetto ai livelli invalidanti, ad un maggiore quanto repentino scostamento dai medesimi livelli, l'apprezzamento sarà ovviamente superiore per il certificato dotato di rimborso express superiore. Tale comportamento non dipende tanto dal livello "bonus" quanto dal fatto che a più elevati importi express corrispondono distanze dalle barriere minori. Pertanto la put Down&Out con livello barriera più vicino allo strike sarà molto più sensibile ai movimenti del sottostante e quindi conferirà alla struttura una reattività maggiore.

ERRATA CORRIGE

In merito alla risposta pubblicata nel Certificate Journal n° 203 del 4 novembre 2010 alla domanda "Gradirei sapere se per il certificato ALPHA EXPRESS, con codice Isin XS0300845780, la barriera è stata violata da entrambi gli indici o da uno solo dei due" si comunica che è stata riportata un'importante imprecisione che tuttavia potrebbe cambiare radicalmente, in meglio, il destino del certificato. In particolare confermiamo che la violazione della barriera, erroneamente segnalata, in realtà non è ancora avvenuta poiché l'osservazione viene effettuata solo il giorno 25 di ogni mese. A tal proposito all'ultima data di osservazione dello scorso 25 ottobre 2010, lo spread tra i due indici era pari a -28.65%. Anche se la situazione va attentamente monitorata, visto che lo spread è molto vicino al limite del -30%, confermiamo pertanto che il certificato oltre a mantenere intatta la possibilità di essere richiamato prima della sua scadenza, potrà essere rimborsato a un livello di 130 euro se non verrà infranta la barriera nelle prossime date di osservazione mensili previste fino alla scadenza.

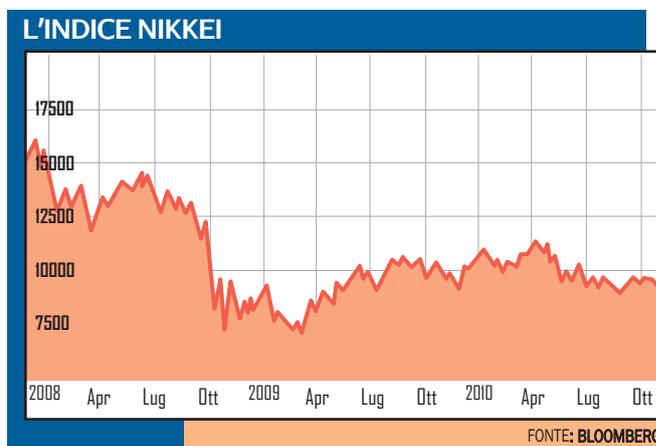
SEGNALATO DA VOI

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

Cortese redazione del CJ, volevo segnalare l'Express sul Giappone (Isin DE000DB794Z0), caratterizzato da uno strike pari a 16364,76 punti, una barriera posta a 9818,86 punti valida solo a scadenza (3/11/2011), che quota oggi a 76 euro con il Nikkei a 9797 punti. Se non ho capito male, qualora a scadenza l'indice sia sotto i 9818,86 punti si subisce tutta la variazione negativa dell'indice dal livello di strike mentre se l'indice è sopra 9818,86 punti ma sotto 16364,76 punti vengono rimborsati i 100 nominali. Addirittura se invece l'indice dovesse trovarsi sopra i 16364,76 punti si potrebbe incassare l'importo express di 125 euro. Non è un'ottima occasione di acquisto?

F.C.

il certificato da lei segnalato è un Express Certificate, firmato Deutsche Bank, agganciato all'indice più rappresentativo del mercato giapponese, ovvero al Nikkei 225. All'atto di emissione, avvenuta il 3 novembre 2006, lo strike iniziale è stato fissato a 16364,76 punti, mentre il livello barriera, osservabile solo a scadenza e valida per la protezione dell'intero nominale, è stato invece posto a 9818,86 punti. Coerentemente con quelle che sono le caratteristiche distintive dei prodotti di tipo Express, il certificato prevede poi ben cinque date di rilevazione intermedia che consentono di ottenere, in anticipo rispetto alla naturale scadenza, il nominale maggiorato di un premio del 5% annuo qualora in tali date il sottostante sia almeno pari al trigger level, corrispondente al 100% dello strike. Con il 3 novembre scorso si è chiusa anche la quarta finestra di uscita che avrebbe potuto garantire, alla condizioni appena descritte, un rimborso complessivo di 120 euro. Ripercorrendo un po' la storia di questo certificato, il forte ridimensionamento dell'indice giapponese che dai massimi toccati a quota 18261,98 punti nel luglio 2007 si è praticamente dimezzato agli attuali 9797, arrivando a toccare addirittura 7054,98 punti all'apice della crisi finanziaria nel marzo 2009, oltre a non aver consentito il rimborso anticipato, ha spinto ben sotto la pari anche i corsi del certificato, il quale è attualmente scambiato a circa 76



euro. Proprio in virtù dell'attuale prezzo lettera del prodotto e della vicinanza dell'indice alla barriera, distante solo lo 0,23%, che si ricorda essere valida solo alla scadenza del 3 novembre 2011, si aprono degli scenari interessanti. Tuttavia è necessario prestare la massima attenzione poiché i rischi sono decisamente elevati.

Da seguire con attenzione i risultati dell'analisi di scenario riportati in tabella. Infatti, è possibile notare come il rimborso cambi notevolmente al variare dei livelli raggiunti dal sottostante a scadenza. Sebbene sia sufficiente un rialzo frazionale del sottostante dagli attuali 9797 punti per garantire un ritorno a scadenza di circa il 31,58%, in virtù della protezione dell'intero nominale per rilevazioni superiori ai 9818,86 punti, il notevole premio con il quale quota attualmente il certificato potrebbe penalizzare sensibilmente l'investitore nel caso di un mancato aggancio del livello barriera a scadenza. Si tratta, in conclusione, sicuramente di un certificato molto interessante per coloro che ritengono che l'indice giapponese, fino alla naturale scadenza dello strumento, si mantenga in un trend laterale-rialzista tale da riportare stabilmente le proprie quotazioni almeno al di sopra della barriera. Attenzione però che in caso di forti flessioni, si seguirà linearmente le sorti del sottostante a cui si deve aggiungere la totale perdita del premio sul teorico fair value a scadenza, oggi pari a circa il 21,24%.

EXPRESS CERTIFICATE (ISIN DE000DB794Z0) ANALISI DI SCENARIO

	-20%	-10%	-5%	0%	1%	10%	20%	68%
NIKKEI	7837,6	8817,3	9307,15	9797	9894,97	10776,7	11756,4	16458,96
RIMBORSO CERT	47,888	53,874	56,867	59,860	100	100	100	125
P%L EXPRESS	-36,99%	-29,11%	-25,18%	-21,24%	31,58%	31,58%	31,58%	64,47%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

DI VINCENZO GALLO

BIS DI KNOCK IN PER BNP PARIBAS

Sono due gli Athena Certificate che nel corso dell'ultima settimana hanno centrato l'obiettivo del rimborso anticipato. Tra questi anche quello sull'oro.

Se il 2009 è stato l'anno in cui si sono pagati gli effetti della crisi, il 2010 è stato l'anno della riscossa. Uno scenario rispettato dai listini azionari che, dopo i minimi segnati a marzo dello scorso anno, hanno saputo mettere a segno rialzi record. Tuttavia, nonostante la loro comprovata capacità di anticipare l'andamento del ciclo economico, questa volta la strada per l'economia "reale" appare ancora tutta in salita e non priva di ostacoli. Infatti, sebbene il peggio sembra essere passato, le nubi della crisi non si sono del tutto dissolte. La luce appare ancora lontana e i beni rifugio, metalli preziosi in primis, che continuano a salire, dimostrano che gli investitori nutrono ancora molti dubbi. Proprio osservando l'oro, i 1.000 dollari fatti segnare agli inizi del 2010 sembravano essere una soglia insormontabile: invece con una facilità disarmante sono stati infranti tutti i muri e prima i 1.100 poi i 1.200 dollari hanno ceduto sotto i colpi dei compratori. Ora con il metallo prezioso che si trova a fare i conti con i 1.400 dollari, gli esperti si dividono tra chi ritiene che si è di fronte a una nuova bolla speculativa, e chi invece vede all'orizzonte una quotazione prossima ai 2000 dollari. Il tempo ci dirà chi avrà ragione ma nel frattempo è difficile investire a cuor leggero sul bene rifugio per eccellenza, senza pensare seriamente al rischio di rimanere con il classico cerino in mano. Tuttavia, è opportuno ricordare che la stessa situazione la si viveva anche sei mesi orsono quando le quotazioni dell'oro sfioravano i 1.200 dollari. Proprio in questo contesto BPN Paribas propose al mercato un'interessante alternativa all'investimento diretto nell'oro. In particolare, l'emittente transalpina fu in grado di affiancare al suo cavallo di battaglia, gli Athena Certificate, un sottostante "inusuale", quale

l'oro, diverso dai soliti indici azionari o titoli fino a quel momento utilizzati. Pertanto agli investitori che avessero voluto diversificare parte dei propri risparmi anche su asset diversi da quelli puramente finanziari si apriva un'ottima opportunità. Vediamo i motivi: gli Athena sono dei classici express, ossia dei certificati, dotati della protezione condizionata del capitale, che prevedono la possibilità del rimborso anticipato prima della scadenza. In particolare, per l'oro BNP Paribas ha strutturato questo certificato con una durata complessiva di un solo anno e una rilevazione intermedia posta a metà durata. Più precisamente, per attivare l'opzione autocallable era necessario che il metallo prezioso si fosse trovato a un livello pari o superiore allo strike. Proprio alla luce di queste caratteristiche e soprattutto in virtù della breve ottica dell'investimento, anche i limiti insiti a questa struttura potevano essere visti come dei vantaggi. In particolare, anche qualora l'oro avesse continuato nella sua corsa, il certificato avrebbe consentito di uscire dall'investimento in un lasso di tempo più che accettabile e con un rendimento comunque di tutto rispetto. Entrando nei dettagli, questo certificato è stato emesso il 14 maggio scorso mentre la rilevazione del livello iniziale del sottostante, l'oro spot quotato sul London Bullion Market, è avvenuta il 5 maggio ed è risultata pari a 1165 dollari. Questo era il livello che se mantenuto avrebbe garantito il rimborso anticipato il 15 novembre o comunque la buona riuscita dell'investimento a scadenza. Infatti il 3 novembre, la data di osservazione del sottostante ai fini del rimborso anticipato, la quotazione di 1345,50 dollari dell'oro ha attivato l'opzione express e pertanto il certificato è stato revocato dalle quotazioni restituendo agli investitori un

L'ATHENA SULL'ORO

Certificato	Athena
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	oro spot
Strike	1165 \$
Barriera	83% 996,95 \$
Data Intermedia	15 novembre 2010
Coupon Intermedio	3%
Coupon Finale	6%
Scadenza	4 maggio 2011
Isin	NL0009433234
Mercato	Sedex
Stato	rimborsato a 103 euro

L'ATHENA DOUBLE CHANCE SU BNP PARIBAS

Certificato	Athena Double Chance
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	BNP Paribas
Prima Valutazione	1 novembre 2010
Seconda Valutazione	31 ottobre 2011
Scadenza	30 ottobre 2012
Nominale	100 euro
Cedola	4,50%
Coupon Per Rimborso	9%
Barriera	65%
Mercato	Sedex
Isin	NL0009098771
Stato	rimborsato a 109 euro

IL BORSINO



Ancora un trimestre in forte crescita, rispetto al terzo trimestre del 2009, quello che si è concluso il 30 settembre scorso per il mercato primario dei certificati. Secondo quanto si apprende dai dati comunicati da Acepi, l'associazione che riunisce i principali emittenti di certificati che operano sul nostro mercato, il terzo trimestre si è chiuso con una raccolta pari a 1 miliardo e 81 milioni, il 13% in più di quanto collocato nel trimestre precedente e secondo miglior risultato di sempre, cioè da quando nel 2006 l'associazione ha iniziato a diffondere i dati aggregati. Il numero di certificati emessi nello stesso periodo è ammontato a 60 unità, confermando una sostanziale stabilità rispetto ai trimestri precedenti. Il dettaglio per categoria evidenzia come il 77% dell'intero ammontare sia stato raccolto da 48 certificati a capitale protetto condizionato mentre il 21% del totale sia stato assorbito da 10 emissioni a capitale protetto/garantito. Il superamento del miliardo di euro di raccolta anche nell'ultimo trimestre fa sì che il saldo da inizio anno sia ampiamente superiore ai 3 miliardi di euro, un dato che nonostante manchi ancora l'ultimo parziale del quarto trimestre, si presenta già superiore ai 2.716.485 euro del 2009 e ai 2.766.153 euro raccolti nel 2007. Rispetto all'anno del boom, tuttavia, è significativo che la raccolta si sia concentrata su 181 certificati, per un controvalore medio di 17.515.000 euro, contro i 6.493.000 euro di media raccolti dalle 426 emissioni avvenute nel 2007.



Che i certificati di investimento siano soggetti ad una commissione implicita di distribuzione nella fase di collocamento è cosa ormai nota. Generalmente questa si attesta tra lo 0,85 e l'1,25% per anno e non fa pertanto notizia il fatto che una volta terminato il periodo di sottoscrizione tali prodotti presentino un valore, al netto dei costi di distribuzione, inferiore al prezzo di emissione. Tuttavia, quando questi costi appaiono sproporzionati rispetto alla media del settore, non si può non sottolineare l'eccessiva onerosità. E' il caso, ad esempio, di un certificato in collocamento presso una nota banca di promotori finanziari fino al 15 dicembre prossimo. Il prodotto, scritto su un basket di valute, presenta una durata di 5 anni e 18 giorni e prevede che al collocatore venga riconosciuta una commissione massima pari al 12% del prezzo di offerta, per un costo implicito di distribuzione pari al 2,4% annuo.

ammontare pari a 1030 euro a fronte dei 1000 euro di valore nominale. Mettendo a confronto il rendimento ottenuto dal certificato con l'andamento dell'oro otteniamo che a seguito di un rialzo del prezioso pari al 15,45%, il certificato ha restituito un rendimento del 3%. Tuttavia, questa analisi comparativa è stata effettuata senza considerare che investendo direttamente nell'oro o in strumenti a replica lineare è necessario considerare anche il tasso di cambio tra euro e dollaro. In particolare, dal 14 maggio al 3 novembre il rapporto EUR/USD è passato da 1,2494 a 1,4014 e di conseguenza la performance netta dell'oro è pari al 2,95% in linea con quanto riconosciuto dallo strumento.

DOUBLE CHANCE: A CHI LA CEDOLA, A CHI IL RIMBORSO

Qualche giorno prima invece a fare i conti con la data di osservazione era un Double Chance, emesso da BNP Paribas, che in questo caso si è contraddistinta per la scelta particolare di legare il rendimento del certificato all'andamento del proprio titolo azionario, ossia BNP Paribas quotata in Francia. Per quanto riguarda il funzionamento del prodotto, ciò che caratterizza l'Athena Doppia Chance, a differenza di quanto accade nelle strutture autocallable pure, è la presenza di un'opzione che consente di ottenere un profitto anche in assenza delle condizioni necessarie per il rimborso anticipato. Inoltre, diversamente dalle classiche emissioni Athena o Express che prevedono che il coupon annuale venga accantonato anno dopo anno fino a concorrere al premio finale (che è dato quindi dalla somma dei coupon maturati ma non incassati), l'Athena Doppia Chance non incorpora questo meccanismo di funzionamento e ogni annualità fa storia a sé. Infine, con riferimento alla scadenza naturale, a cui si giunge solamente se non si è mai verificato un evento di rimborso anticipato, anche in caso di ribasso del titolo si ha diritto al coupon annuale, oltre alla restituzione del capitale nominale. Entrando

nel dettaglio dell'emissione in oggetto, il 30 ottobre 2010 è stato fissato a 51,45 euro il prezzo di riferimento iniziale del titolo azionario BNP Paribas quotato sulla borsa francese. Con cadenza annuale, invece, erano previste le date di osservazione. In queste occasioni se l'azione si fosse trovata ad un prezzo pari o superiore a quello di partenza si sarebbe ottenuto il rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio del 9% annuo. In caso contrario, a patto che il ribasso non si fosse esteso oltre il limite del 35%, il certificato non avrebbe rimborsato il nominale ma avrebbe sola-




ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 16.11.10
DE000DE3EDE2	Reverse Bonus con Cap	Euro Stoxx 50 (Return)	4446,44	6669,66	124%	95,70
DE000DE3EDD4	Bonus con Cap	Euro Stoxx 50	2732,91	1.366,45	125%	102,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 16.11.10
DE000DB3R1F1	EXPRESS	Db Agriculture Index	93,87	65,71	4,00%	105,70
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection lev.)	6,00%	101,10
DE000DB7YN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2530,34	1.518,20	5,38%	99,35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

mente riconosciuto una cedola del 4,5% annuo. Mentre ci si avvicinava alla prima data di osservazione, fissata per il 1 novembre scorso, se da una parte appariva certa l'erogazione della cedola, salvo improvvisi crolli del sottostante, dall'altra per il rimborso del capitale le quotazioni del titolo correvano sul filo del rasoio. Infatti, la sicurezza di ottenere il rimborso anticipato si è avuta solo il giorno di osservazione con la chiusura del titolo a 52,17 euro, a soli 72 centesimi dallo strike (poco meno dell'1,40%). Ottimo affare quindi per gli investitori che, come detto, hanno potuto beneficiare di un rendimento complessivo del 9%, in virtù di un rimborso pari a 109 euro, a fronte di un rialzo del titolo poco superiore all'1%. Diverso invece l'esito derivante dall'osservazione del prezzo del sottostante di un secondo Double Chance legato a Total. In particolare, il prezzo di chiusura del titolo a 40,45 euro rilevato l'8 novembre scorso non ha soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato, che sarebbe avvenuto solo con un prezzo pari o superiore a 42,015 euro. Tuttavia, essendo comunque superiore al 60% dello strike, il valore dell'8 novembre ha comunque consentito l'erogazione della cedola prevista. Pertanto il 15 novembre è stato pagato ai possessori del certificato una cedola del 4,5% calcolato sui 100 euro nominali. L'appuntamento è quindi rimandato alla prossima data di osservazione fissata per l'8 novembre 2011 dove a parità di

L'ATHENA DOUBLE CHANCE SU TOTAL

Nome	Athena Doppia Chance
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Total
Prima Valutazione	8 novembre 2010
Seconda Valutazione	7 novembre 2011
Scadenza	6 novembre 2012
Nominale	100 euro
Cedola	4,50%
Coupon Per Rimborso	9%
Barriera	60%
Mercato	Sedex
Isin	NL0009098805
Stato	pagata la prima cedola di 4,5 euro

condizioni, ossia se il titolo si trova a un livello superiore alla barriera, verrà erogata una seconda cedola del 4,5% oppure, se il valore di Total invece è superiore al livello strike, il certificato verrà rimborsato riconoscendo un totale di 109 euro sui 100 euro nominali. Infine, anche qualora si arrivasse alla naturale scadenza del 6 novembre 2012, gli scenari di rimborso seguiranno la metodologia di cui sopra con la sola differenza che se Total è inferiore al livello barriera verranno rimborsati i 100 euro nominali decurtati dell'effettiva performance realizzata dal 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.

LE DATE DI RILEVAMENTO

Gli appuntamenti di novembre e dicembre

Isin	emittenti	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	18/11/2010	2913,74	-
FR0010815894	Exane Finance	EQUITY PROTECTION PERFORMANCE	Basket di azioni	19/11/2010	-	100%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	22/11/2010	3,25%	100%
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	22/11/2010	3,25%	100%
DE000SAL5BZ7	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	22/11/2010	4392,8	80%
XS0527109879	Bnp Paribas	MEDPLUS COUPON 10	Eurostoxx 50	24/11/2010	2616,57	100%
DE000DB5U8Y0	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	25/11/2010	2896,9	100%
NL0009061035	RBS	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	29/11/2010	2,53968	140%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	29/11/2010	3007,34	-
IT0004286404	AbaxBank	DYNAMIC ALLOCATION CERTIFICATES	AbaxBank Acqua & Energia Rinnovabile	29/11/2010	1000	100%
DE000DB1MSS0	Deutsche Bank	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	29/11/2010	-	100%
DE000DB1NAR8	Deutsche Bank	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	29/11/2010	-	100%
DE000SG1DQ18	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	29/11/2010	-	100%
DE000HV5S9M6	Unicredit Bank	EXPRESS	FTSE Mib	29/11/2010	37712	90%
IT0004546211	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	30/11/2010	2797,25	100%
NL0009285808	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	Basket monetario	30/11/2010	4,603137	-
IT0004546229	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	30/11/2010	2797,25	95%
XS0499482049	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/11/2010	3%	100%
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/11/2010	3,25%	100%
IT0004547169	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	30/11/2010	22325,94	100%
XS0499480001	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/11/2010	2,25%	100%
NL0006368664	JP Morgan Chase	AUTOCALLABLE	Basket di indici	02/12/2010	-	70%
XS0440884012	RBS	MEDPLUS COUPON 4	Eurostoxx 50	03/12/2010	2909,4	100%
NL0009313154	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	03/12/2010	2896,23	100%
IT0004290141	AbaxBank	DYNAMIC ALLOCATION CERTIFICATES	AbaxBank New Emerging Market 2012	03/12/2010	1000	100%
DE000HV77915	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	07/12/2010	2896,23	100%
NL0006120388	RBS	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	07/12/2010	4489,79	100%
XS0328982623	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	07/12/2010	-	100%
XS0502751083	RBS	MEDPLUS COUPON 7	Eurostoxx 50	08/12/2010	2716,3	100%
NL0009287051	RBS	EQUITY PROTECTION SWITCH	Eurostoxx 50	08/12/2010	2849,17	-
NL0009311158	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	09/12/2010	2926,52	100%
IT0004296213	AbaxBank	DYNAMIC ALLOCATION CERTIFICATES	Basket di fondi	14/12/2010	1000	100%
IT0006713967	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	14/12/2010	2764,31	-
XS0337773534	Bnp Paribas	BONUS PRO	Enel spa	16/12/2010	7,1049	-
NL0009098789	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	17/12/2010	2871,22	100%
IT0004295215	AbaxBank	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Unicredit Bank AG	18/12/2010	4,75	100%
DE000SAL80C8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	20/12/2010	4112,1	100%
XS0436260193	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/12/2010	3,25%	100%
XS0436258379	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/12/2010	2,25	100%
USU480774234	JP Morgan Chase	MEMORY LINKED	JP Morgan FX Alpha 8 Eur Index	20/12/2010	103,5	100%
DE000UB11XW4	Ubs	EXPRESS	DAX Index	20/12/2010	6175,05	100%
DE000UB11XY0	Ubs	EXPRESS	DAX Index	20/12/2010	6175,05	100%
XS0475883087	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/12/2010	2,25%	100%
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	20/12/2010	-	100%
DE000SAL90C6	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	20/12/2010	3556,76	100%
USU480774721	JP Morgan Chase	ANNUAL BONUS	JP Morgan Momentum Quattro Strategy Index	21/12/2010	-	-
NL0009099878	Bnp Paribas	ATHENA WORST	Basket di azioni	21/12/2010	-	100%
IT0004295207	AbaxBank	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	21/12/2010	4384,55	100%
DE000SAL5C30	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	FTSE Mib	21/12/2010	38870	80%
NL0006135931	RBS	CASH COLLECT	FTSE Mib	21/12/2010	38554	90%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

TWIN WIN AI TITOLI DI CODA

Barriera a 1731 punti di Eurostoxx 50 e scadenza fra poco più di 7 mesi.

Cosa conviene fare adesso

Emesso nel lontano giugno 2006, il Twin Win sull'Eurostoxx 50 firmato Deutsche Bank, avente codice Isin DE000DB461Z6, sta percorrendo l'ultimo pezzo di strada del suo lungo cammino. La caratteristica di questo strumento risiede nel fatto che è ancora in grado di poter contare sulla presenza dell'opzione che consente di guadagnare dal rialzo del sottostante e di ribaltarne l'eventuale performance negativa a scadenza. Tra tutti quelli emessi prima della forte discesa subita dai mercati azionari, questo Twin Win è l'unico che si è salvato a quello che più volte abbiamo definito lo tsunami delle barriere. La scelta di fissare la barriera al 50% dello strike iniziale e la buona sorte, che ha fatto sì che qualche anno dopo l'emissione, e più precisamente il 9 marzo 2009, l'indice azionario della zona Euro si sia fermato a pochi punti dalla soglia dei 1731 punti, hanno consentito a questo certificato di presentarsi a pochi chilometri dal traguardo con delle potenzialità ancora molto interessanti. Scendendo nel dettaglio, il certificato alla data di scadenza del 5 giugno 2011 rimborserà il valore nominale maggiorato della performance positiva o negativa dai 3462,37 punti dello strike a patto che non venga mai violato il livello barriera posto, come detto, a 1731,18 punti. In caso di violazione, ovvero nell'eventualità che in un qualsiasi giorno dei prossimi 7 mesi e mezzo l'indice chiuda ad un livello pari o inferiore alla barriera, si perderà il diritto a ribaltare in positivo la performance negativa e si parteciperà interamente al ribasso dell'indice alla stregua di un investimento diretto nello stesso. Compreso il funzionamento, vediamo a questo punto come si è comportato finora il certificato e quali sono le sue prospettive. Osservando il grafico comparativo dall'emissione si può notare come il suo prezzo abbia rispecchiato fedelmente il sottostante fino a marzo 2009, allontanandosi vistosamente nel momento in cui quest'ultimo ha intrapreso la via del rimbalzo rendendo più distante l'ipotesi dell'evento barriera. Allo stato attuale, a fronte di un valore dell'Eurostoxx 50 pari a circa 2870 punti, il Twin Win quota circa 112 euro, presentando quindi uno "sconto" sul teorico rimborso a scadenza. Ipotizzando infatti che l'indice quoti allo stesso livello alla scadenza di giugno 2011, per ciascun certi-

TWIN WIN E INDICE DALL'EMISSIONE



FORNITORE: BLOOMBERG

ficato verrebbe predisposto un rimborso pari a circa 117 euro, dati dai 17 punti percentuali di ribasso dallo strike riversati in positivo sul nominale. Inoltre, rispetto a quanto avviene generalmente sui certificati che subiscono l'impatto dei dividendi, per questo Twin Win la stima dei dividendi che l'indice staccherà entro la scadenza eserciterà un effetto positivo sui prezzi, accentuando la discesa del sottostante stesso. A questo punto cerchiamo di capire come si potrà muovere il certificato nei prossimi mesi, ipotizzando una serie di scenari. Per subire una perdita, è necessario che l'indice Eurostoxx 50 violi la barriera entro la scadenza o che, in alternativa, acceleri al rialzo attestandosi tra i 3020 e 3900 punti. In qualsiasi altro scenario, a giugno 2011 si potrà essere certi di maturare un guadagno in funzione dell'indice. Ad esempio: se alla data di valutazione il sottostante si trovasse in calo del 20% dai 2870 punti, il rimborso del Twin Win sarebbe pari a 133,68 euro per un guadagno del 18,52% sui 112,80 euro necessari per l'acquisto. Se, invece, si trovasse in una situazione analoga a quella attuale, il rimborso di 117,10 euro permettere di incassare una plusvalenza del 3,82%. Se al contrario salisse del 20%, fino a 3444 punti, il rimborso a 100,53 euro causerebbe una perdita del 10,88%. Alla luce di quanto esposto, è possibile configurare questo Twin Win come un valido strumento per puntare su un indebolimento del mercato europeo, sfruttandone la capacità di partecipare inversamente alle sue variazioni negative.

ANALISI SCENARIO TWIN WIN

VARIAZIONE EUROSTOXX	-50%	-37%	-30%	-20%	-10%	0%	5,20%	20%	36%	50%
PUNTI EUROSTOXX	1435	1808,1	2009	2296	2583	2870	3019,24	3444	3903,2	4305
RIMBORSO TWIN WIN	41,4456	147,7785	141,9762	133,687	125,3979	117,1088	112,7985	100,5306	112,732	124,3368
VARIAZIONE	-63,26%	31,01%	25,87%	18,52%	11,17%	3,82%	0,00%	-10,88%	-0,06%	10,23

FORNITORE: CERTIFICATI E DERIVATI

“EASY”, UN RENDIMENTO FLESSIBILE

Al Sedex 20 nuovi Easy Express firmati Macquarie, la collaudata struttura a rischio controllato che promette discreti ritorni

La collaudata struttura Easy Express proposta con successo da Sal. Oppenheim torna al Sedex con 20 nuovi strike sotto le vesti di Macquarie Oppenheim. L'emittente australiana mette così a disposizione degli investitori nuovi strumenti che si pongono, in virtù di una gestione ottimale del rischio, come alternativa all'acquisto diretto del sottostante.

Il Punto Tecnico di questa settimana analizzerà il profilo di rischio-rendimento dei nuovi Easy Express, i quali si caratterizzano, a differenza dei classici Bonus Cap, per una barriera osservabile esclusivamente alla scadenza: una formula sicuramente più costosa ma allo stesso tempo vincente per l'emittente. A conferma di ciò, se facciamo un passo indietro, possiamo notare come gli Easy Express siano stati in grado di distinguersi per la capacità di rimanere in piedi anche nei momenti più neri vissuti dai mercati azionari.

Infatti, a differenza del tracollo registrato da quei prodotti dotati di barriere attive at any time, i certificati di questo tipo sono stati gli unici a poter guardare dal basso verso l'alto i livelli invalidanti e a mantenere nel contempo intatta la propria struttura opzionale. Le sedute appena trascorse hanno poi mostrato come violenti quanto repentini scossoni sui mercati azionari, probabilmente dovuti a un contesto economico ancora avvolto da insidiose nubi, possano verificarsi improvvisamente. Da qui l'esigenza di mettere al riparo i propri investimenti dotando il proprio portafoglio di quei connotati di flessibilità, che solo gli Easy Express, grazie ai rendimenti asimmetrici, sono oggi in grado di garantire. La nuova serie firmata Macquarie Structured Products, la cui scadenza è prevista per il 2 luglio 2012, è stata emessa in un momento in cui la volatilità, nel suo

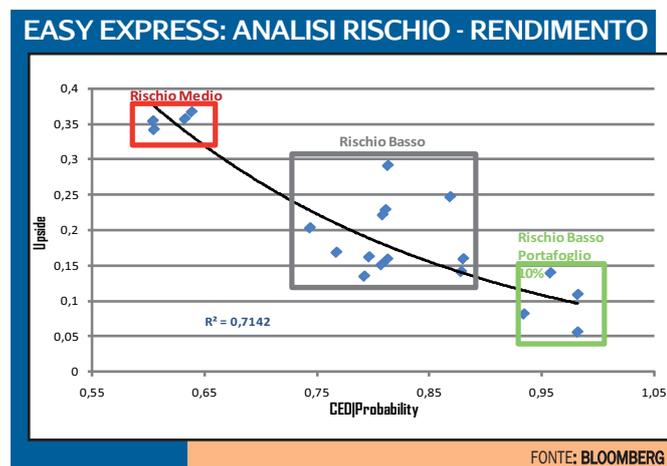
complesso, si trova ancora su livelli storicamente molto bassi. Per tale ragione l'emittente è stato costretto ad effettuare, in base alle caratteristiche peculiari dei relativi sottostanti, un giusto mix tra il posizionamento dei livelli invalidanti e il bonus di rendimento offerto. Facendo ricorso alle simulazioni Monte Carlo, ai fini di una più accurata analisi si è proceduto inizialmente a suddividere gli Easy Express in due classi di rischio, basso e medio, in base ai prezzi fotografati nella mattina di lunedì 15 novembre.

RISCHIO BASSO

In questa categoria sono stati inseriti tutti i certificati con un CED|Probability, ovvero l'indicatore di successo comunemente utilizzato dal CJ, superiore al 70%. Pertanto, in questa macro-classe rientrano tutti i certificati che presentano almeno il 70% di probabilità di giungere alla data di valutazione finale con i rispettivi sottostanti al di sopra del livello barriera. A tal proposito, possiamo notare come si tratti di sottostanti caratterizzati da una volatilità media tendenzialmente bassa e, stando agli attuali livelli, da un buffer sul livello invalidante superiore in media al 15%. Si specifica poi che sul differenziale di rendimento esistente all'atto dell'emissione tra i vari certificati incidono, in particolar modo, le variabili come volatilità, dividend yield e rendimento atteso del sottostante.

SPECIALE PORTAFOGLIO RISCHIO BASSO

In un questo contesto molto incerto Macquarie Oppenheim ha anche sviluppato una proposta per gli investitori più prudenti, che consiste in ben quattro certificati legati ad altrettante blue chips di caratura europea (Deutsche Bank, BMW, AXA ed Enel). Tali prodotti si collocano nella parte inferiore del grafico dell'analisi rischio-rendimento, dal momento che l'emittente è riuscito a coniugare una barriera decisamente molto bassa con un rendimento complessivo che rimane ancora appetibile. Infatti, nonostante i livelli invalidanti siano stati posti al 40% di distanza dallo strike iniziale, 30% per il certificato strutturato sul titolo Enel, il rendimento offerto risulta essere pari in media al 10% complessivo, ovvero al 6,05% su base annua. Il mercato sembra aver accolto con entusiasmo tale emissione e, non a caso, i quattro certificati in oggetto risultano essere i più scambiati tra i 20 nuovi strike firmati Macquarie Oppenheim, con una



EASY EXPRESS - RISCHIO BASSO - PORTAFOGLIO TARGET 10%

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000MQ2CF70	DEUTSCHE BANK	27,46%	1,62%	25,42	37,08%	98,25%	110	99,2	10,89%
DE000MQ2CF47	BMW	29,00%	0,55%	29,76	46,02%	98,22%	107,75	102,05	5,59%
DE000MQ2CF21	AXA	32,29%	4,00%	8,26	38,91%	95,81%	115,25	101,15	13,94%
DE000MQ2CFA6	ENEL	19,39%	6,10%	2,8	30,35%	93,45%	109	100,8	8,13%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

EASY EXPRESS - RISCHIO BASSO

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000MQ2CFG3	SIEMENS	24,33%	1,87%	70,29	17,51%	88,04%	115,75	99,85	15,92%
DE000MQ2CF39	BMW	29,00%	0,55%	42,16	23,53%	87,86%	119,25	104,5	14,11%
DE000MQ2CF62	DEUTSCHE BANK	27,46%	1,62%	36,01	10,87%	86,89%	122	97,85	24,68%
DE000MQ2CF05	GENERALI	23,08%	2,15%	13,18	14,19%	81,30%	115	99,25	15,87%
DE000MQ2CF54	BNP PARIBAS	30,87%	2,74%	44,38	15,93%	81,14%	124,5	101,35	22,84%
DE000MQ2CFJ7	TOTAL	20,16%	5,57%	33,18	15,42%	80,76%	119	103,4	15,09%
DE000MQ2CF88	DEUTSCHE TELEKOM	18,29%	4,70%	8,56	15,08%	80,88%	122,5	100,3	22,13%
DE000MQ2CF13	AXA	32,29%	4,00%	11,7	13,46%	81,34%	128	99,15	29,10%
DE000MQ2CFB4	ENI	18,86%	6,01%	13,82	14,37%	79,24%	113,75	100,25	13,47%
DE000MQ2CFC2	FIAT	34,68%	1,29%	9,96	24,26%	79,66%	123	105,9	16,15%
DE000MQ2CF96	ENEL	19,39%	6,10%	3,4	15,42%	76,76%	117,25	100,35	16,84%
DE000MQ2CFF5	SANOFI-AVENTIS	21,33%	4,70%	42,42	13,41%	74,38%	118,25	98,3	20,30%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

EASY EXPRESS - RISCHIO MEDIO

ISIN	SOTTOSTANTE	VOLATILITY	DVD	BARRIERA	BUFFER	CED PROB	IMPORTO EXPRESS	PREZZO	UPSIDE
DE000MQ2CFE8	NOKIA	30,54%	5,18%	6,56	13,34%	63,27%	133,5	98,3	35,81%
DE000MQ2CFK5	UNICREDIT	39,91%	1,65%	1,65	4,84%	63,87%	126	92,2	36,66%
DE000MQ2CFD0	INTESA SANPAOLO	34,27%	3,21%	2,25	2,91%	60,43%	120,5	89	35,39%
DE000MQ2CFH1	TELECOM ITALIA	27,29%	4,80%	0,92	8,18%	60,52%	124,5	92,8	34,16%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

media di 3319 pezzi scambiati a livello di singolo Isin. Al fine di quantificare più accuratamente le probabilità di successo di un investimento congiunto nei quattro certificati appartenenti a questa categoria, è stata effettuata una simulazione che tenesse conto della matrice di correlazione sottostante ai quattro titoli. I risultati, frutto di ben 5.000 iterazioni, mostrano che nell'87,42% dei casi tutti i certificati nel periodo considerato avrebbero erogato a scadenza il rendimento express promesso.

RISCHIO MEDIO

Sono quattro i certificati appartenenti alla categoria intermedia di rischio, essendo caratterizzati da un CED|Probability superiore al 60%. Come è possibile notare dalla relativa tabella, ad ogni incremento del rischio corrisponde un aumento del rendimento. Infatti, si tratta di prodotti in grado di offrire oggi degli upside in media superiori al 35%, in virtù di una volatilità dei sottostanti decisamente più elevata. In particolare, il certificato scritto sul titolo Nokia (Isin DE000MQ2CFE8) risulta essere quello che all'atto di emissione, presentava il più alto rendimento, frutto di un rimborso express previsto a 133,5 euro.

Tuttavia, il sostanzioso ritorno del prodotto è spiegato in larga misura dal 30,54% di volatilità implicita del sottostante, che lo rende di fatto piuttosto rischioso. Inoltre, si segnala che il dra-

stico ribasso dallo strike iniziale registrato dal titolo UniCredit, che comunque non è sceso al di sotto del livello barriera valido solo a scadenza, fa dell'Easy Express con Isin DE000MQ2CFD0, il Top Performer dei certificati fin qui analizzati, con un upside massimo che si attesta al 36,66%.

ANALISI RISCHIO - RENDIMENTO

Al fine di analizzare il legame che sussiste tra l'indicatore proprietario di Certificati e Derivati (CED|Probability) e l'entità dell'upside, ovvero del rendimento offerto, è stato realizzato un grafico di dispersione che permettesse di illustrare chiaramente la relazione esistente tra queste due grandezze. In linea con le nostre aspettative, si può notare come a valori più elevati di CED|Probability corrispondano valori più bassi di upside e viceversa. La significatività di questo legame è confermata anche dal coefficiente R² della regressione che indica come il 71,42% dell'andamento della variabile dipendente, l'upside, possa essere spiegata dalla variabile indipendente, rappresentata dal CED|Probability.

L'ANALISI TECNICA BNP PARIBAS

Scenario incerto per Bnp Paribas che deve decidere se violare al rialzo le resistenze di lungo periodo oppure stornare al ribasso. L'attuale fase di trading range, tra i minimi di area 51,50 e i top di 55,30 euro, anticipa un deciso movimento direzionale. L'incrocio negativo delle medie mobili a 1 e 55 periodi, unitamente alle pressioni sulla fascia inferiore del trading range fanno propendere per uno scenario ribassista. In quest'ottica la vendita di 52,40 euro, con stop sopra 54,60 euro, permette di puntare al primo target in prossimità dei supporti statici di area 48,10 euro. Secondo target a 45,80 euro.

L'ANALISI FONDAMENTALE BNP PARIBAS

Bnp Paribas è la principale banca europea per ammontare dei depositi da parte della clientela. Una posizione di vertice raggiunta grazie alle numerose acquisizioni effettuate nel corso degli ultimi anni. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 pari 6,32 e un rapporto p/bv pari a 0,85 l'istituto di credito francese quota in linea rispetto ai principali competitor nazionali, evidenziando così limitati spazi di apprezzamento.

NOTE LEGALI

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

BNP PARIBAS (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

BNP PARIBAS E I COMPETITOR

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Dexia	3,09	7,39	0,75	-39,37%
Natixis	3,91	7,37	0,53	-0,99%
Société Générale	40,85	6,64	0,66	-16,40%
Credit Agricole	11,01	6,32	2,14	-25,63%
BNP Paribas	51,71	7,06	0,85	-9,95%

*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

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