

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 206
24 novembre 2010

APPROFONDIMENTO

Un cocktail a base di certificati
Alla ricerca delle combinazioni vincenti

BOND CORNER

Torna di moda l'inverse floater
Royal operazione 10%

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Riflettori puntati sull'euro/dollaro
Ecco il Range certificate di DB

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Step di Banca Aletti sull'EuroStoxx 50
Partito lo sprint finale

SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Mercati Est Europa e Generali
E' l'ora di mostrare i muscoli

PUNTO TECNICO

Ribassi generalizzati?
Banca Imi porta sul Sedx 12 Reflex Short

Mare, sole, vacanze. Quanti di voi, ora che l'inverno è alle porte e la pioggia non smette di cadere, vorrebbero trovarsi in qualche isola dei Caraibi a sorseggiare un cocktail e a godersi il caldo e il dolce far niente. Sognare non costa nulla, per fortuna, e così almeno per un momento si può provare a far finta che i problemi dell'Irlanda, la disoccupazione e le nuove tensioni sul decennale spagnolo non esistano. Poi però, ci si sveglia e ci si rende conto che il quadro è nuovamente molto delicato per i mercati finanziari. Dal canto nostro, un po' per non farvi abbandonare il sogno di un'isola felice ma soprattutto per permettervi di gestire con un pizzico in più di serenità un eventuale ritorno del maltempo anche sui mercati, abbiamo deciso di proporvi questa settimana un cocktail a base di certificati. La ricetta che abbiamo sperimentato prevede la miscelazione di due parti di Bonus con barriere molto lontane e una parte di Twin Win e il risultato al palato sembra essere assai gradevole. Per chi non volesse cimentarsi nell'arte di destreggiare lo shaker, sono pronti per essere negoziati 12 nuovi Benchmark Short che si pongono come obiettivo la replica lineare inversa degli indici a cui sono agganciati mentre sono già in quotazione da diverso tempo e sono oggi più che mai attuali tre Reverse Bonus di Deutsche Bank legati a Dax ed EuroStoxx 50. Il market mover della settimana è stato però ancora una volta l'euro, che ha sofferto in maniera vistosa l'aggravarsi della crisi della ex tigre celtica. Proprio al tasso di cambio tra la valuta unica e il biglietto verde è legata una delle ultime creazioni dell'industria dei certificati, un Range certificate che pone l'investitore nella condizione di doversi preoccupare solo di individuare in quale intervallo di prezzo si troverà l'euro alla scadenza.

Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



cocktail
di **Certificati**

POKER DI INCOGNITE PER L'EURO

Prima la Grecia, ora l'Irlanda, dietro l'angolo Portogallo e Spagna. La mappa della crisi del debito si allarga a macchia d'olio tra i Paesi periferici dell'eurozona e dalle stanze dei botto affiorano nuovi segnali di insofferenza. L'instabilità è tornata a scuotere i mercati dopo la passeggera euforia sulle attese per il piano di aiuti all'Irlanda. Piano che ammonterà probabilmente a 85 miliardi di euro per ricapitalizzare le banche irlandesi (circa 35 mld) e finanziare la spesa pubblica. "La situazione dell'euro è eccezionalmente seria", sono state le dure parole del cancelliere tedesco, Angela Merkel, che ha sottolineato la diversità della crisi dell'Irlanda rispetto a quella greca, ma per questo non meno preoccupante. In generale il copione non è molto dissimile da quello che ha caratterizzato la scorsa primavera nelle convulse settimane della crisi greca. Analogamente la reazione è stata un generalizzato indebolimento dei mercati azionari, una discesa (seppure contenuta, andando a testare i minimi da settembre) della moneta unica europea nei confronti del biglietto verde e il ritorno oltre i livelli di guardia degli spread dei bond dei Paesi periferici rispetto al Bund tedesco. Sul mercato ha così progressivamente preso piede l'ipotesi che i problemi del debito irlandese possano contagiare anche altri Paesi periferici del Vecchio continente. In particolare i mercati hanno iniziato a testare lo stato di salute delle finanze del Portogallo e della Spagna. Come nel caso dell'Irlanda, la prima reazione è di un arrocco difensivo sia da parte di Madrid che di Lisbona: nessun problema, nessun bisogno di aiuti. La realtà vede il Portogallo alle prese con un pesante piano di risanamento delle finanze pubbliche, anche se il presidente dell'Unione europea, Herman Van Rompuy, ha cercato di rassicurare i mercati rimarcando che la situazione del Paese lusitano "è completamente diversa da quella irlandese". La Spagna è, infine, probabilmente il vero e proprio test per la tenuta dell'euro poiché rappresenta la quarta economia dell'Unione Europea ed è più grande di Portogallo, Irlanda e Grecia messe insieme. Spagna che ha visto il proprio spread salire in questi giorni ai nuovi livelli record rispetto al Bund complice anche il deludente esito dell'ultima asta sui titoli di Stato iberici. Madrid aveva programmato di vendere 4-5 miliardi del debito a tre e sei mesi, ma l'asta si è conclusa con la vendita di soli 3,6 miliardi. Segnale non certo confortante se si prova a immaginare le pressioni che potrebbero generarsi se i mercati incominciasero a scommettere contro la tenuta dei conti di Madrid.



COCKTAIL DI CERTIFICATI

Due parti di Bonus, una di Twin Win e a piacere una spruzzata di Reverse Bonus. Ecco un bel cocktail di certificati

Quando si dice che la cultura finanziaria degli investitori si sta evolvendo, anche grazie all'opera di divulgazione e informazione messa in atto dai tanti periodici specializzati, come lo è nel settore dei certificati il Certificate Journal, ci si riferisce anche al fatto che sono sempre meno gli investitori che si avvicinano al mercato azionario in maniera sfrontata e senza applicare un minimo di risk management.

Ed è così che nascono domande come quelle che continuano ad arrivare in redazione ormai da diversi mesi, con le quali ci viene chiesto quali strumenti affiancare in portafoglio a certificati come Bonus o Twin Win, che prevedono una barriera al ribasso, al fine di difendere il potenziale guadagno e di proteggere il più possibile il capitale. La scelta dei prodotti da utilizzare a fini di copertura non è affatto semplice, nonostante sul mercato siano quotati oltre 1500 certificati di investimento e

un'infinità di strumenti finanziari che in un modo o nell'altro potrebbero fare al caso. Questo avviene perché le scadenze non sono quasi mai le stesse e perché mettere in atto delle strategie di copertura che non prevedano dei costi, intesi anche come rinunce, troppo esosi richiede una elevata preparazione specializzata. Cercando di rispondere a quanti ci hanno chiesto di suggerire una forma di protezione per alcuni certificati di tipo Bonus che riconosceranno elevati rendimenti se il mercato non tornerà sui minimi del marzo 2009, ma che al contrario, in caso di perdita della barriera faranno perdere in un colpo solo guadagno e buona parte del capitale. Abbiamo pertanto deciso di sperimentare un cocktail di certificati le cui parti sono un Bonus di Unicredit, un Twin Win di Banca IMI, un Bonus di Banca Aletti e un Reverse Bonus di BNP Paribas, tutti agganciati all'indice Euro Stoxx 50.



**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.

GLI INGREDIENTI DEL COCKTAIL

La base del nostro cocktail è rappresentata da uno dei migliori certificati attualmente in circolazione nell'ambito dei prodotti con bonus, ovvero il Bonus certificate di Unicredit sull'indice Euro Stoxx 50 (Isin DE000HV7LK02) che alla scadenza dell'11 marzo 2013 riconoscerà un premio del 44% sul nominale a patto che nel frattempo non sia mai stato toccato dall'indice il livello barriera posto a 1773,05 punti. Di questo certificato abbiamo parlato diverse volte negli ultimi mesi, per via di una quotazione di mercato ancora molto vicina al nominale. Ciò che rende estremamente allettante la proposta è l'elevato ritorno che si può ottenere alla sola condizione che l'indice delle blue chip europee non torni al di sotto dei minimi da cui il mercato è ripartito a marzo 2009. I cosiddetti "coloranti", ossia quegli ingredienti che conferiscono al cocktail un aroma differente da quello della base, sono invece rappresentati da:

- un Twin Win di Banca IMI (codice Isin IT0004591548) che alla scadenza del 28 giugno 2013 restituirà il nominale maggiorato dell'intera performance positiva, o di quella negativa ribaltata in positivo, dallo strike di 2898,36 punti a condizione che tenga la barriera posta a quota 1594,09 punti. La quotazione inferiore al nominale, pari a 94 euro, e il posizionamento della barriera ad un livello inferiore a quello della base, rende l'emissione indicata alla strutturazione del nostro cocktail di certificati.
- Un Bonus di Banca Aletti (codice Isin IT0004433931) che alla scadenza del 21 gennaio 2013 riconoscerà un bonus pari a 134 euro se non sarà mai stato toccato dall'indice il livello di barriera fissato a quota 1126,19 punti, un livello posto ad una distanza siderale dai valori correnti. La quotazione di mercato di circa 127 euro permette quindi di garantire al nostro cocktail un rendimento, seppur minimo, ma soprattutto di ridurre considerevolmente i rischi derivanti da una caduta dell'indice. Lo strike è pari a 2252,39 punti e, pertanto, data l'assenza del cap, oltre i 3018,2 punti di indice il rimborso sarà destinato ad aumentare in maniera lineare.
- Un Reverse Bonus Cap di BNP Paribas, sul medesimo indice in versione Total Return (codice Isin NL0009329143), che rimborserà alla scadenza del 19 febbraio 2014 un ammontare pari al nominale maggiorato di un bonus del 20 per cento se l'indice non violerà mai la barriera posta al 146% dello strike; in caso

di ribasso superiore al 20%, lo strumento seguirà l'indice in maniera inversamente proporzionale fino al rimborso massimo di 138 euro. La sua quotazione a 88 euro consente di generare elevati rendimenti in caso di discesa dell'indice di riferimento.

GLI INGREDIENTI DEL COCKTAIL

Certificato Emittente	Scadenza Barriera	Ask price €
BONUS	11/03/2013	102
UNICREDIT	1773,05	
BONUS	21/01/2013	127
ALETTI	1126,19	
TWIN WIN	28/06/2013	94
BANCA IMI	1594,09	

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

I PAYOFF PRIMA DELLA PREPARAZIONE

Prima di procedere alla preparazione del cocktail, cerchiamo di definire il profilo di rimborso dei singoli ingredienti alla scadenza ipotizzando una serie di scenari possibili. Come di consueto, abbiamo individuato un ampio range di prezzo entro il quale l'Euro Stoxx 50 potrà trovarsi alla scadenza del 2013. Tale intervallo va dal 60% di ribasso dai 2755 punti di quotazione corrente fino alla medesima percentuale di rialzo e a step regolari abbiamo provveduto a calcolare quale sarà il rimborso di ciascuno dei certificati presi in considerazione. La premessa che dobbiamo fare, che si riaggancia a quanto detto in fase di presentazione a proposito della difficoltà di trovare strumenti con scadenze uguali, riguarda la differente scadenza dei certificati presi in esame.

Pur restando nell'ambito della prima metà del 2013, i tre prodotti selezionati scadranno in momenti differenti e pertanto va considerato il rischio che alla scadenza della base, che ricordiamo è l'elemento sul quale poggia il nostro cocktail, gli ingredienti si trovino ad un prezzo lievemente differente da quello che assumeranno alla scadenza. In particolare il rischio maggiore riguarda il Twin Win di Banca IMI, che scadendo dopo tre mesi potrebbe risentire della volatilità che caratterizza la stagione dei dividendi che cade tra maggio e giugno. Ad ogni modo, applicando un minimo di discrezionalità nella gestione del portafoglio sarà possibile affrontare questo eventuale rischio quando sarà il momento.

Passiamo ora all'analisi degli scenari di payoff e lo facciamo dalla base, osservando come dai 102 euro di possibile prezzo di acquisto si riuscirà ad incassare una plusvalenza del 41,18% (pari al 17,69% annualizzato semplice) in qualsiasi scenario dell'indice compreso tra il 35% di ribasso e l'85% di rialzo. Più realisticamente si

ANALISI DEI PAYOFF

Perf. Euro Stoxx 50	-60%	-50%	-40%	-20%	0%	10%	30%	37%	50%
Val. Euro Stoxx 50	1102	1377,5	1653	2204	2755	3030,5	3581,5	3774,35	4132,5
Bonus	31,076	38,845	46,614	144	144	144	144	144	144
Unicredit	-69,53%	-61,92%	-54,30%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%
Bonus	48,92	134	134	134	134	134,54	159,00	167,57	183,47
Aletti	-61,78%	5,51%	5,51%	5,51%	5,51%	5,94%	25,20%	31,95%	44,47%
Twin Win	38,02	47,526	142,96	123,95	104,94	104,55	123,56	130,22	142,57
Banca IMI	-59,55%	-49,44%	52,09%	31,87%	11,65%	11,23%	31,46%	38,53%	51,68%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

può quindi dire che se non verranno rivisti dall'Euro Stoxx 50 i minimi del marzo 2009, questo certificato riconoscerà una plusvalenza fissa del 41,18% alla scadenza. Viceversa, in caso di rottura della barriera o di rialzo dell'indice superiore all'85%, la trasformazione dello strumento in un semplice Benchmark a replica lineare del sottostante, farà agganciare il rimborso all'effettiva performance dell'indice e pertanto una perdita di almeno il 40% provocherà un'analogia perdita per il certificato con l'aggravante della rinuncia ai dividendi e della perdita del premio implicito nel prezzo corrente di mercato. In altri termini, ipotizzando che l'Euro Stoxx 50 si trovi alla data di valutazione finale ad un livello di 1377 punti, in ribasso del 50% dai valori attuali, il Bonus Certificate restituirà un ammontare pari a 38,84 euro e causerà quindi una perdita del 61,92% su quanto eventualmente investito a 102 euro.

Passando al secondo Bonus, quello di Banca Aletti, la situazione cambia radicalmente in virtù di una barriera posta ad una distanza che, almeno sulla carta, dovrebbe garantire una certa tranquillità. Come si evince dall'analisi degli scenari, nell'intervallo di prezzo compreso tra il 59% di ribasso e il 9% di rialzo, ovvero tra i 1130 e 3020 punti di indice, il certificato garantirà un rendimento fisso del 5,51% in funzione del pagamento del bonus

di 134 euro e del possibile acquisto a 127 euro. Ciò che rende interessante la proposta è il fatto che al di sopra dei 3020 punti, ovvero il 9% sopra i 2755 punti attuali, il certificato inizierà a seguire il proprio sottostante con uno scarto del 5% circa. Volendo ipotizzare qualche scenario, qualora l'Euro Stoxx 50 si trovi alla scadenza di gennaio 2013 ad un valore di 3306 punti, in rialzo quindi del 20% dai valori correnti, il rimborso del certificato sarebbe di 146,77 euro, per una plusvalenza del 15,57% sui 127 euro eventualmente spesi in fase di acquisto. L'assenza del cap permetterà al prodotto di seguire il suo sottostante al rialzo senza alcun limite. Nell'ipotesi remota che la barriera venga violata, va sottolineato positivamente il fatto che il prodotto non aggraverà la pesante performance dell'indice subendo di fatto una perdita quasi del tutto analoga: in particolare, se l'Euro Stoxx 50 chiudesse alla scadenza a 1102 punti, ossia in ribasso del 60% dai valori attuali e a livelli che non si registrano da febbraio del 1993, il certificato di Aletti rimborserebbe 48,92 euro per una perdita del 61,78% dai prezzi correnti.

Infine, il Twin Win di Banca IMI potrebbe essere aggiunto alla nostra ricetta in quanto ha la struttura adatta per generare rendimenti crescenti sia in caso di ribasso che di rialzo dell'indice. In particolare, come si può osservare,

un'eventuale situazione di stabilità rispetto ai 2755 punti correnti porterebbe il certificato a rimborsare poco meno di 105 euro e a rendere quindi un guadagno dell'11,65% sul prezzo di possibile acquisto di 94 euro. Dato il punto di quasi perfetto equilibrio in cui si trova attualmente l'indice europeo rispetto allo strike del certificato, è curioso osservare come il rimborso a scadenza risulti pressoché identico sia nell'ipotesi che l'indice si attesti a 2479 punti, in ribasso del 10%, che a 3306 punti, in rialzo del 20% dai valori correnti.

X-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 23.11.10	
DE000DB5JMP6	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	14.028,71	9,00%	97,45	
DE000DB5JMM3	TWIN & GO	Euro Stoxx 50	2.906,92	1.744,15	10,00%	103,10	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 23.11.10	
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100%	90% (Protection Level)	7,00%	98,45	
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection Level)	6,00%	100,80	
DE000DB7YVN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	99,15	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

In entrambi i casi, infatti, il rimborso pari a 114 euro circa genererebbe una plusvalenza del 21%. Stessa situazione se ci si sposta agli estremi nell'analisi degli scenari: un ribasso del 20%, tale da portare l'Eurostoxx a 2204 punti, o un rialzo del 30% che vedrebbe lo stesso a 3581 punti, farebbero scaturire un rimborso di circa 123 euro per un guadagno del 31% circa dai 94 euro esposti in book dal market maker.

Tale simmetria si osserva fino al limite massimo della barriera, posto all'incirca ad una distanza del 40% dai valori utilizzati per questa analisi; oltre tale soglia, infatti, la perdita dell'opzione di ribaltamento della performance negativa del sottostante e la conseguente trasformazione del certificato in un semplice Benchmark, provocheranno l'immediato adeguamento ai valori dell'indice e pertanto una performance negativa del 50% sulla casella dell'Euro Stoxx 50 porterà ad una perdita del 49,44% per il certificato.

IL COCKTAIL E' SERVITO

Passiamo ora all'ultima fase, quella della miscelazione dei vari ingredienti. Con l'ausilio dell'analisi degli scenari di portafoglio, vediamo come la base rappresentata dal Bonus di Unicredit, da sola, generi i migliori rendi-

menti a scadenza tra il 20% circa di ribasso e il 37% di rialzo dai valori correnti dell'indice. Pertanto, per chi si attendesse un andamento movimentato ma non troppo, l'aggiunta degli altri ingredienti risulterebbe poco proficua. Viceversa, unire in parti uguali i tre certificati provocherebbe una perdita di redditività negli scenari di moderato ribasso e di sostenuto rialzo (fino al 50% circa), ma consentirebbe di ridurre drasticamente le perdite in caso di forte contrazione dei corsi azionari.

Molto gradevole al palato risulterebbe la miscela di una parte di Bonus Unicredit e di una di Twin Win, in quanto permetterebbe di subire perdite in conto capitale solo al di sotto del 40% di ribasso e di assicurarsi in ogni caso un rendimento minimo del 26,20%. Ma la sorpresa che non ti aspetti arriva, al momento della preparazione, scegliendo di eliminare la base per miscelare solo i due certificati che avevamo invece selezionato come possibili aggiunte. La tabella degli scenari ci mostra infatti come sia proprio una equiponderazione del Bonus di Aletti e del Twin Win di Banca IMI a generare i migliori risultati nel caso in cui l'indice guida sul mercato azionario europeo si inabissi andando a lasciare sul terreno oltre il 40 per cento rispetto ai valori attuali o, all'esatto opposto, decida di innescare una marcia in più e piazzare un rally superiore al 50% da qui alla scadenza.



» Noi ce ne intendiamo.

OTTIMIZZAZIONE



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: 98,65 €
Livello di protezione: 13,82 €
Livello attuale sottostante: 15,71 €

133,50 EUR su Nokia

ISIN: DE 000 MQ2 CFE 8
Prezzo lettera: 93,71 €
Livello di protezione: 6,56 €
Livello attuale sottostante: 7,15 €

124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1
Prezzo lettera: 91,55 €
Livello di protezione: 0,92 €
Livello attuale sottostante: 0,98 €

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

MACQUARIE OPPENHEIM

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

FORWARD thinking

ANALISI DEGLI SCENARI DI PORTAFOGLIO

Perf. Euro Stoxx 50	-60%	-50%	-40%	-35%	-20%	0%	10%	30%	50%
Val. Euro Stoxx 50	1102	1377,5	1653	1790,75	2204	2755	3030,5	3581,5	4132,5
Bonus UC	-69,53%	-61,92%	-54,30%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%	41,18%
Bonus UC+Bonus Aletti+Twin Win	-63,62%	-35,28%	1,10%	31,24%	26,19%	19,44%	19,45%	32,61%	45,77%
Bonus UC+Bonus Aletti	-65,66%	-28,20%	-24,39%	23,34%	23,34%	23,34%	23,56%	33,19%	42,82%
Bonus UC+Twin Win	-64,54%	-55,68%	-1,10%	44,11%	36,52%	26,41%	26,20%	36,32%	46,43%
Bonus Aletti+Twin Win	-60,67%	-21,96%	28,80%	26,27%	18,69%	8,58%	8,59%	28,33%	48,07%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

UNA VARIAZIONE SUL TEMA

Solo per chi avesse seguito quanto scritto sul CJ di poche settimane fa, riproponiamo un'ipotesi di copertura del Bonus di Unicredit con l'ultimo degli ingredienti che abbiamo selezionato, ossia il Bonus Reverse Cap di BNP Paribas. Come spiegato in precedenza, tale strumento scadrà praticamente un anno più tardi rispetto al Bonus che si intenderebbe difendere e, pertanto, le difficoltà in relazione al differimento delle quotazioni risulterebbero superiori. Tuttavia, per chi intendesse utilizzare tale prodotto ricordiamo che rimborserà alla scadenza di febbraio 2014 il nominale maggiorato di un bonus del 20% se l'indice non sarà mai andato a quota un livello pari alla barriera posta a quota 6094,54

punti. In caso di violazione della barriera come di ribasso superiore al 20%, lo strumento seguirà l'indice in maniera inversamente proporzionale fino al rimborso massimo di 138 euro.

I livelli caratteristici di questa emissione corrispondono a 4174,34 punti per lo strike e a 6094,54 punti per la barriera. Trattandosi di un indice a reinvestimento dei dividendi (stimati a poco più del 3% annuo secondo le opzioni quotate sull'indice Price), la sua quotazione è attualmente pari a 4497 punti, in rialzo di circa il 7% dallo strike, e pertanto il buffer che divide l'indice dalla barriera è del 35% circa. In caso di acquisto congiunto dei due certificati, nel range compreso tra i 1800 e i 3700 punti di indice Euro Stoxx 50 il portafoglio restituirà sempre un risultato positivo.

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

EST EUROPA E GENERALI

La solidità delle economie dell'Est Europa dopo la crisi dei PIGS europei.

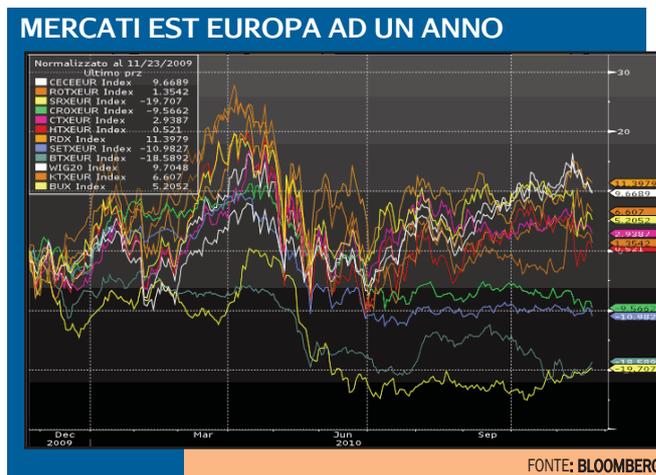
Come sfruttare il trading range delle Assicurazioni Generali

Antichi timori sullo stato delle economie, con annessi scossoni valutari, hanno colpito nel corso degli anni i Paesi emergenti dell'Est Europa. Alla luce della crisi dei debiti sovrani dei più sviluppati PIGS europei, le realtà dell'Est Europa potrebbero beneficiare del mutamento del quadro macroeconomico in termini di stabilità e di crescita. In ogni caso, nel 2010 i mercati emergenti europei stanno continuando a generare performance in media superiori ai maggiori indici dell'area Euro. Nonostante la brusca correzione che il mercato sta vivendo nelle ultime settimane, sono ben otto su dodici gli indici dell'Est Europa che segnano un saldo positivo.

Analizzando nel dettaglio alcune delle principali variazioni ad un anno nell'orbita dei Paesi emergenti dell'Est Europa, si osserva in particolar modo il guadagno dell'11,39% dell'indice russo RDX, seguito dal rialzo del 9,67% del CECE Index, il più rappresentativo indice geografico dell'area che raggruppa le maggiori 31 società per capitalizzazione dei mercati azionari di Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca.

Una view più generale dal lato macroeconomico evidenzia come siano proprio le tre nazioni contenute nell'indice CECE le più promettenti sotto il punto di vista prettamente economico, essendo le uniche a presentare un PIL saldamente in crescita e un tasso di disoccupazione elevato ma in media con gli altri Paesi dell'area geografica di riferimento.

Il trend negativo che ha interessato nell'ultimo periodo i paesi periferici dell'area Euro ha contribuito a mantenere su livelli di guardia il rischio di default di alcuni stati, Ungheria su tutti. Osservando infatti i CDS a cinque anni, figurano su livelli elevati non solo quello sul debito ungherese (302,64), ma anche quelli sui titoli di stato



rumeni (282,11) e bulgari (226,78).

Sebbene le prospettive per il 2011 siano ancora incoraggianti, i mercati emergenti europei sono ora attesi a una prova di maturità dopo le brillanti performance degli ultimi anni.

INVESTIRE GUARDANDO AD EST

Per chi volesse investire sul mercato azionario dei Paesi emergenti dell'Est Europa, vengono negoziati sul Sedex e sul Cert-X numerosi certificati con sottostanti i maggiori indici dell'area, in gran parte calcolati e gestiti dalla Wiener Borse e per questo espressi in euro: si distinguono in particolare il CECE, il ROT Index (Romania), l'SRX Index (Serbia), il CROX Index (Corazia), il CTX Index (Repubblica Ceca), l'HTX Index e il BUX Index (Ungheria), l'RDX Index (Russia), il SETX Index (Sud-Est Europa), il BTX Index (Bulgaria), il WSE Wig 20 Index (Polonia) e il KTX Index (Kazakistan). Come affermato in precedenza, top performer nella rilevazione ad un anno è l'indice RDX Index che segna la miglior performance seguito dal CECE Index. Fanalini di coda si sono rivelati gli indici rappresentativi della borsa serba (SRX Index) e bulgara (BTX Index) con cali nell'ordine del 20%.

Per chi volesse diversificare il proprio portafoglio sono in particolar modo



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 24/11/2010
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](#)

MONITOR PAESI EMERGENTI EST EUROPA

PAESE	DEBITO (MM)	CDS 5Y	S&P	MOODY	FITCH	PIL A/A	DISOCC	SURPLUS DEFICIT/GDP	INDICE	QUOTAZIONE	MAX 52 SETT	MIN 52 SETT	P/E
Bulgaria	5,827	226,78	BBB	Baa3	BBB-	0,2	8,92	3,51	Bulgarian Traded Index Eur	1441,97	1556,29	1387,16	-
Croazia	21,354	220,89	BBB	Baa3	BBB-	-2,5	17,8	-3%	Croatian Traded Index Eur	1107,98	1338,62	1079,74	-
Kazakistan	14,659	178,99	BBB-	-	BBB-	-	-	-	Kazakh Traded Index Eur	795,36	950,8	670,94	-
Polonia	270,436	127,39	A-	A2	A-	3,5	11,5	-2,29	WSE Wig 20 Index	2651,01	2769,26	2165,2	13,22
Rep Ceca	76,962	81,96	A-	A2	A+	3	8,5	-3,53	Czech Traded Index Eur	1850,01	2121,13	1656,98	12,85
Romania	45,222	282,11	BB+	Baa3	BB+	-2,5	7,08	-1,98	Romanian Traded Index Eur	6889,6	8563,88	6118,99	12,19
Russia	87,247	143,07	BBB	Baa1	BBB	2,7	6,8	9,89	Rdx Index	1431,56	1576,88	1137,38	8
Serbia	10,833	-	BB-	-	BB-	2	-	-	Serbian Traded Index Eur	260	325,38	243,17	-
Ungheria	116,471	302,64	BBB-	Baa1	BBB	1,6	10,9	-7,43	Hungarian Traded Index Eur	3752,07	4498,76	3246,8	11,26

FONTE: BLOOMBERG

UniCredit Bank AG, Banca IMI e RBS a fornire una serie di strumenti a replica lineare del sottostante. Le maggiori emissioni riguardano ovviamente gli indici più capitalizzati e non a caso è proprio il CECE a fare da sottostante a ben 6 certificati, di cui uno dotato di opzioni accessorie. Quattro sono i certificati di investimento che consentono di prendere un'esposizione lineare sull'indice CECE, a cui si aggiunge un Twin Win con barriera già violata firmato RBS che di fatto è oggi assimilabile ad un certificato delta uno.

In particolare si distinguono l'Open End Certificate di UniCredit Bank AG (Isin DE000HV7LL19), il Reflex di Banca IMI (Isin IT0004123581) ed il Benchmark Certificate di RBS (Isin NL0000194876). Prodotti nel complesso dotati di caratteristiche pressoché identiche, salvo il certificato dell'emittente UniCredit che non prevede alcuna scadenza.

L'unica proposta dotata di opzioni accessorie è un Equity Protection Cap di Deutsche Bank, identificabile con codice Isin DE000DB462Z4. Visti gli attuali 2057,4 punti dell'indice, questo certificato caratterizzato da uno strike protetto posto a 2179,64 punti vanta ad oggi

discrete possibilità di tornare In The Money entro la scadenza fissata al 30 maggio 2011, e quindi di poter sfruttare al meglio le opzioni accessorie presenti nella propria struttura. Attualmente però il certificato è scambiato al Sedex a 103 euro, ciò significa che visto il rimborso minimo garantito pari ai 100 euro nominali, è stimabile in circa 3 punti percentuali il massimo rischio di perdita, invece ammonta al 9% circa il premio che si paga rispetto all'attuale livello dell'indice. Una volta accertato il premio implicito, oggettivamente oneroso, da pagare per prendere posizione su questo indice per i prossimi sei mesi, si tenga conto che a fronte di una protezione quasi totale del capitale sarà possibile partecipare alle performance positive dello stesso fino al conseguimento di un rimborso massimo pari a 130 euro, corrispondenti ai 2833,53 punti di indice.

IL LEONE DI TRIESTE

Il significativo ritorno della volatilità sui mercati e in particolare sul settore finanziario, penalizza anche il comparto assicurativo. Non fa eccezione, in particolar modo, il titolo Generali che dopo i massimi di periodo toccati oltre quota 16 euro, si dirige nuovamente e pericolosamente verso i minimi a quota 14 euro, soglia spartiacque che, qualora violata, potrebbe decretare la fine del trend laterale che perdura oramai dallo scorso maggio. Il titolo Generali ha reagito male alla diffusione, lo scorso 11 novembre, dei conti relativi al terzo trimestre. La prima compagnia assicurativa italiana ha chiuso il trimestre con un utile netto pari a 440 milioni di euro, il 12,7% in più rispetto all'analogo trimestre dello scorso anno. La comunità finanziaria si aspettava di meglio: un utile di almeno 467 mln di euro. Giovanni Perissinotto, amministratore delegato del gruppo, ha ribadito che i principali obiettivi del Leone di Trieste

GENERALI AD UN ANNO



FONTE: BLOOMBERG

SOTTOSTANTE GENERALI: FOCUS CERTIFICATI "BONUS"

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	CED PROB
DE000MQ29G49	Step Up	Macquarie	02/07/2012	14,26	9,98	100€ (14,26)	121,75€ (17,36)	104,1	16,95%	62,36%
DE000MQ2CF05	Easy Express	Macquarie	02/07/2012	15,50	13,18	115€ (17,82)	115€ (17,82)	98,25	17,05%	69,86%
NL0009329903	Bonus Cap	BNP Paribas	01/09/2011	16,72	12,54	110€ (18,39)	110€ (18,39)	96,45	14,05%	56,05%
DE000HV779E8	Bonus Cap	UniCredit Bank AG	11/05/2011	16,76	10,06	120€ (20,11)	143€ (23,97)	115,95	3,49%	96,12%
IT0006714379	Bonus Cap	Société Générale	16/12/2011	17,25	12,08	116€ (20,01)	116€ (20,01)	96,05	20,77%	57,90%
NL0009098912	Bonus Cap	BNP Paribas	02/11/2011	17,42	13,07	115€ (20,03)	130€ (22,65)	94,4	21,82%	42,24%
NL0009330752	Bonus Cap	BNP Paribas	07/10/2011	17,77	12,44	110€ (19,55)	110€ (19,55)	93,3	17,90%	55,55%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

rimangono quelli di una crescita stabile, puntando principalmente sull'aumento della produttività e sul rafforzamento della redditività.

Per sfruttare la lateralità del titolo sono ad oggi ben sette i certificati classificabili come "bonus" ai quali l'investitore può far riferimento come alternativa all'investimento diretto nel sottostante.

In particolare sono diverse le proposte, tutte con cap implicito ai rendimenti massimi, emesse rispettivamente da UniCredit, Société Générale, Macquarie Oppenheim e BNP Paribas, le quali si differenziano non solo per la scadenza o per il bonus di rendimento offerto, ma anche per il posizionamento del livello invalidante e per la tipologia di barriera utilizzata ai fini del payoff.

In questi termini, infatti, meritano un'ulteriore analisi i due prodotti firmati Macquarie Oppenheim presenti nella tabella. Andando per ordine, lo Step Up Certificate promette un rimborso a scadenza pari a 121,75 euro, quindi con un upside in base agli attuali prezzi esposti al Sedex, di circa il 17%, qualora alla data di valutazione finale prevista per il 29 giugno 2012, Generali si trovi almeno al di sopra dello strike iniziale. Diversamente

nel caso in cui il ribasso non si estenda oltre il livello invalidante posto a 9,98 euro, il certificato garantirà il rimborso del nominale. Solo per deprezzamenti di ordine superiore il certificato legherà il rimborso finale all'effettivo livello raggiunto dal titolo. Tale certificato sebbene presenti una scadenza ben superiore alle altre proposte oggetto d'analisi, si distingue per un'elevata flessibilità data dalla barriera valida esclusivamente alla scadenza. Dotato delle medesime caratteristiche, è anche il certificato Easy Express firmato dalla stessa emittente australiana che lega, però, il rimborso express al rispetto del livello invalidante, anch'esso valido esclusivamente a scadenza, posto nel caso specifico a 13,18 euro. Per questa proposta, stando agli attuali livelli del titolo Generali, pari a 14,95 euro, e tenuto conto dei correnti livelli di volatilità e dividend yield, l'upside si attese al 17,05%, mentre il CED|Probability è pari al 70 per cento circa.

RIMBORSO SUL FILO DI LANA

Il discreto passo indietro dei corsi del titolo Generali registrato nell'ultima ottava, mette nuovamente sotto pressione le sorti del Best Entry Express Certificate (Isin NL0006233389) firmato RBS. Come si è avuto modo di dire anche in uno degli ultimi numeri del CJ, il livello chiave sul quale si decidono le sorti del certificato è pari a 14,556 euro del titolo sottostante, valore che Generali deve riuscire a mantenere alla scadenza fissata per il 28 marzo prossimo per garantire un rimborso pari a 100 euro a certificato. Gli 85,4 euro oggi esposti in lettera, valgono quindi un upside di circa il 17% in quattro mesi di vita residua.





STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	24/11/2010 14,65	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	93,25
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	90,55
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	93,05
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	88,80
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	87,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

E' TEMPO DI INVERSE FLOATER

Quantitative Easing 2.0 e crisi del debito sovrano frenano l'aumento dei tassi.

Ritorna attuale l'inverse floater di RBS

Se la crisi irlandese può essere considerata "formalmente" chiusa, in virtù del soccorso europeo attuato attraverso il nuovo Fondo salva-Stati, lo stesso non si può dire per le problematiche interne all'Unione Europea. Infatti, la paura sempre più diffusa tra gli operatori di mercato è che la decisione dell'Irlanda di accettare gli aiuti europei sia solo l'inizio di un effetto domino che porterà nel prossimo futuro il Portogallo e gli altri paesi periferici dell'Eurozona a rivolgersi a Bruxelles per ottenere la liquidità necessaria a rimettere in moto l'economia. A testimonianza del forte scetticismo del mercato riguardo la gestione della crisi dell'ormai ex tigre celtica e della crescente paura per il "rischio contagio", i maggiori indici mondiali hanno fatto registrare nei giorni scorsi pesanti ribassi, con l'Euro Stoxx 50 che ha messo a segno martedì 23 novembre il maggior calo dall'11 agosto. Con l'unione monetaria che attraversa il momento più buio della sua giovane storia, risulta difficile immaginare che nel breve-medio periodo la BCE possa optare per una politica monetaria meno accomodante. Infatti, a causa delle manovre "lacrime e sangue" attuate dai principali paesi europei per risanare i bilanci pubblici, la presenza di tassi bassi diventa un presupposto essenziale per cercare di dare maggiore robustezza alla ripresa. Se poi si tiene conto anche della manovra ultra-espansiva della Federal Reserve, appare difficile ipotizzare un aumento dei tassi europei che comporterebbe un ulteriore apprezzamento dell'euro sul dollaro. Pertanto, si può considerare piuttosto remota la probabilità di rialzi dei tassi nel prossimo futuro.

A supporto di tali ipotesi anche l'Euribor, dopo la risalita iniziata lo scorso ottobre, ha fatto registrare una correzione nell'ultima settimana. In questo scenario potrebbero ritornare di attualità quei prodotti a capitale garantito che permettono di beneficiare di un ribasso dei tassi o di un loro aumento inferiore alle attese. In tale ottica, potrebbe essere utile rispolverare la Royal Operazione 10% (codice Isin NL0009408467) una delle emissioni di RBS che ha riscosso più successo, la quale pur quotando oggi sopra la pari, e precisamente a 103,7 euro, è ancora in grado di offrire rendimenti interessanti. Tuttavia, prima di analizzare le potenzialità dell'obbligazione, è opportuno illustrarne brevemente il funzionamento. La Royal Operazione 10%, dopo aver staccato una cedola del 5% lo scorso 5 novembre 2010, erogherà per il prossimo anno e mezzo, ovvero

fino al 5 maggio 2012, cedole semestrali al tasso fisso del 10% su base annua. Successivamente, a partire dal 5 novembre 2012 e fino alla data di scadenza fissata per il 5 maggio 2022, il flusso cedolare sarà indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi. Più precisamente, per ogni data di pagamento l'investitore riceverà un ammontare pari al 10% meno 2 volte il tasso Euribor a 6 mesi, rilevato tre giorni prima dell'inizio di ciascun periodo di maturazione degli interessi. Il principale rischio connesso a un'obbligazione di questo tipo è che, qualora l'Euribor a 6 mesi ritornasse su valori più elevati, e per la precisione pari o superiori al 5%, non solo il bond non erogherebbe più alcuna cedola ma si assisterebbe anche a una conseguente diminuzione della sua quotazione corrente, il che comporterebbe maggiori difficoltà di liquidazione dell'investimento. Compreso il funzionamento e gli eventuali rischi insiti nel prodotto oggetto di analisi, è possibile effettuare una simulazione sull'evoluzione futura della curva dei tassi per ottenere una stima dei potenziali rendimenti offerti dalla Royal Operazione 10%. Iniziando con lo scenario peggiore, contraddistinto da un ritorno dell'Euribor a livelli prossimi ai massimi della seconda metà del 2008, è possibile osservare come l'obbligazione sia comunque in grado di riconoscere un interessante rendimento annuo del 3,97%, il 3,38% se consideriamo l'incidenza del carico tributario. Qualora invece il futuro scenario macroeconomico sarà caratterizzato da tassi più bassi, e più precisamente mai superiori al 3%, il rendimento del bond sale al 6,31%, ovvero il 5,43% netto. Infine, nel caso in cui si verifichi lo scenario più redditizio per l'investitore, ovvero una crescita moderata del tasso interbancario dei depositi in euro con tetto al 2%, l'obbligazione sarebbe in grado di offrire un considerevole rendimento del 7,37%, il 6,37% al netto del prelievo fiscale.

ANALISI DI SCENARIO SUI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
NEGATIVO		
Euribor 6m ↑ 5%	3,97%	3,38%
INTERMEDIO		
Euribor 6m ↑ 3%	6,31%	5,43%
POSITIVO		
Euribor 6m ↑ 2%	7,37%	6,37%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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, IBEX 35, SMI, Eurostoxx 50	15/11/2010	Replica Lineare	18/12/2015	4 certificati	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 Agricoltura 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
Minifutures	RBS	Succo di arancia, Frumento, Rame, Caffè, Argento, Zucchero	17/11/2010	1 long e 5 short	01/10/2020	6 certificati	Sedex
European Defensive Stock	Exane	Unilever, Sanofi Aventis, Novartis, Telefonica, Portugal Telecom	18/11/2010	Protezione 100%; Cedola 7% 1a - 9% 2a - 11% 3a	24/05/2013	FR0010885038	Cert-X
Minifutures	RBS	Argento, Succo di arancia, Soia	19/11/2010	2 long e 1 short	01/10/2020	3 certificati	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Bovespa (Eur), Hang Seng C.E	24/11/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	19/08/2013	DE000DB8VQ04	Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/Brl	24/11/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
Worst Of Express	Deutsche Bank	S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225, SMI	24/11/2010	Barriera 50%, Coupon/Cedola 11,75% annuo, trigger 85%	29/07/2013	DE000DB8XWK1	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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	XS0555355402	n.p.
Opportunità Italia	UniCredit Bank	Debito Repubblica Italiana	26/11/2010	Credit Linked; Cedola sem pari al 3,20% annuo	20/01/2016	DE000HV8FZ28	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	30/11/2010	Protezione 100%; Coupon 5,28%; Barriera 130%	05/12/2016	XS0554661735	Lux
Currency Memory	Société Générale	EUR/BRL, EUR/TRY, EUR/INR, EUR/AUD	10/12/2010	Cedola 4% sem; Trigger x cedola 70%; 07/01/2016 Trigger 100% Barriera discreta 70%	IT0006716978	Sedex	
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Wti Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Soia	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
MedPlus Express 14	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	17/12/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	30/12/2013	XS0559487631	n.p.
MedPlus Express Long 10	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	17/12/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	30/12/2019	XS0559508576	n.p.
MedPlus Double Key Euro 16	Nomura	Eurostoxx 50	17/12/2010	Partecipazione 115%; Barriera 50%	30/12/2014	XS0560483322	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	21/12/2010	Barriera 75%, Coupon 9%; Cedola Plus 9%	16/12/2014	IT0004657729	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	24/12/2010	Cedola 9% incondizionata; Coupon 9% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	30/12/2013	DE000HV8FZ44	Cert-x
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	07/01/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	04/01/2016	DE000DE28277	Cert-X
Capital Protected	Deutsche Bank	EUR/BRL, EUR/RUB, EUR/INR, EUR/TRY	07/01/2011	Protezione 98%; Partecipazione 100%	12/01/2015	DE000DE3S4X1	Sedex
Range	Deutsche Bank	EUR/USD	07/01/2011	Protezione 90%; Range 1 20%; Range 2 10%; range 3 0%	12/01/2015	DE000DE3S6P2	Sedex
Express	Deutsche Bank	Enel	07/01/2011	Barriera 50%, Coupon 4,30%	11/01/2016	DE000DE3S479	Sedex
Capital Protected	Deutsche Bank	EUR/BRL, EUR/RUB, EUR/INR, EUR/TRY	07/01/2011	Protezione 96%; Partecipazione 100%	12/01/2015	DE000DE3S5C2	Sedex
Express Worst Of	Deutsche Bank	Hang Seng CE, Bovespa Eur, Eurostoxx 50	07/01/2011	Barriera 50%; Trigger 90%; Coupon 7%	11/01/2016	DE000DE3S3F5	Sedex

IN RANGE SULL'EURO DOLLARO

Un'inedita emissione firmata Deutsche Bank gioca sul futuro del cross euro/dollaro con uno schema a range crescenti

La massiccia iniezione di liquidità annunciata a inizio mese dalla Federal Reserve è un nuovo chiaro tentativo di risolvere i problemi dell'economia a stelle e strisce deprimendo il biglietto verde, spingendo di conseguenza l'euro/dollaro sui massimi a 10 mesi. L'euro, dopo aver sofferto per lo scoppio della crisi greca e aver toccato a giugno i minimi degli ultimi cinque anni in area 1,19 dollari, è stato capace di inanellare un duraturo trend rialzista raggiungendo nelle scorse settimane la soglia di 1,43 dollari. Il nuovo focolaio di crisi proveniente da Dublino ha però interrotto, nelle ultime settimane, il trend marcatamente rialzista della nostra valuta per buona pace delle aziende dell'area Euro che vivono di export e che finalmente hanno potuto tirare un sospiro di sollievo dopo un'estate in sofferenza.

In questo contesto, la diversificazione sul mercato delle valute si rende sempre più necessaria all'interno di un portafoglio di investimento e una novità che può tornare utile a quanti stanno pensando di collocare parte del proprio patrimonio sul mercato valutario è rappresentata da un inedito certificato di investimento firmato Deutsche Bank, in collocamento fino al 7 gennaio 2011 presso la rete del gruppo tedesco. Lo strumento, presentato con il nome commerciale di Range Certificate, si pone come obiettivo il riconoscimento di un coupon predefinito a patto che il tasso di cambio tra le due valute si attesti alla data di valutazione finale all'interno di un ampio range prestabilito. In particolare, come vedremo, i range all'interno dei quali il cross dovrà farsi trovare alla scadenza del 12 gennaio 2015 sono diversi, come differenti sono gli scenari di possibile rimborso. Entrando nel dettaglio, il Range Certificate ha una durata complessiva di quattro anni, al termine dei quali potranno verificarsi quattro distinti scenari di rimborso in funzione del livello a cui si troverà il tasso di cambio Eur/Usd (il fixing ufficiale della Bce). Il primo, il migliore, prevede che vengano restituiti 120 euro rispetto ai 100 euro nominali se il rapporto tra le due divise sarà all'interno del range compreso tra 1,30 e 1,50, estremi compresi. Qualora, invece, il cambio sia al di fuori di questa forchetta, trovandosi cioè tra 1,23 e 1,30 o per la parte superiore tra 1,50 e 1,57, il rimborso sarà pari ai 100 euro nominali maggiorati di un coupon di 10 euro. La terza ipotesi prevede il rimborso dei soli 100 euro qualora il cross si attesti nell'intervallo di prezzo compreso tra 1,17 e 1,23 oppure tra 1,57 e 1,63, mentre il quarto e ultimo scenario contempla la restituzione di un importo fisso pari a 90 euro qualora il rapporto tra l'euro e il biglietto verde sia ad un livello inferiore a 1,17 o superiore a 1,63 dollari.

Alla luce di queste caratteristiche, è possibile individuare il massimo guadagno possibile nel coupon di 20 euro (pari ad un 5% annualizzato semplice) che verrà riconosciuto nell'ipotesi che il cross sia alla scadenza

all'interno del primo range di prezzo, quello più ristretto. Allargando il range si assiste invece ad una diminuzione costante del prezzo di esercizio, nella misura fissa di 10 euro per ogni ampliamento di intervallo.

Nel tentativo di attribuire ai vari range di prezzo prestabiliti una sorta di attendibilità facciamo riferimento all'andamento storico dell'Eur/Usd. Lo scenario peggiore a cui l'investimento può andare incontro si verificherebbe se il cross tornasse ai valori del dicembre 2005, allorché l'euro quotava meno di 1,17 dollari, mentre dal lato opposto mai nella sua storia ultradecennale la moneta unica ha raggiunto il limite superiore posto a 1,63. Secondo quanto rilevato nelle 3105 sedute in cui il cross è stato calcolato dalla nascita della moneta unica, sono stati 1240 i giorni (pari al 40% circa sul totale) in cui il livello è stato inferiore a 1,17 ma non può essere trascurato il fatto che la stragrande maggioranza dei risultati risale ai primi anni di vita dell'euro. L'intervallo che premierà maggiormente l'investitore è quello compreso tra 1,30 e 1,50, range entro il quale il rapporto di cambio si è attestato per 824 giorni su 3105, ossia nel 26,54% dei casi. E' peraltro questo, assieme al range compreso tra 1,30 e 1,23, nel quale l'euro dollaro si è trovato nel 16,36% dei casi, il market profile che più si è registrato nell'ultimo quinquennio.

STORICO EURO DOLLARO

RANGE	GIORNI	PERCENTUALE
> 1,63	0	0%
< 1,63 ma > 1,57	44	1,42%
< 1,57 ma > 1,50	84	2,71%
< 1,50 ma > 1,30	824	26,54%
< 1,30 ma > 1,23	508	16,36%
< 1,23 ma > 1,17	405	13,04%
< 1,17	1240	39,94%
Totale giorni	3105	

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

CARTA D'IDENTITA' RANGE CERTIFICATE

NOME	Range Certificate
EMITTENTE	Deutsche Bank
SOTTOSTANTE	EUR/USD
PROTEZIONE	90%
RANGE 1	1,30 e 1,50 --- 120 EURO
RANGE 2	1,23/1,30 e 1,50/1,57 --- 110 EURO
RANGE 3	1,17/1,23 e 1,57/1,63 --- 100 EURO
RANGE 4	<1,17 e >1,63 --- 90 EURO
DATA EMISSIONE	11/01/2011
SCADENZA	12/01/2015
CODICEISIN	DE000DE3S6P2
QUOTAZIONE	Prevista al Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative ai certificati Equity Income che a partire dal 15 novembre 2010 quotano pertanto ex cedola. In dettaglio per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311334, è stata erogata una cedola pari a 1,08 euro per certificato; per il certificato Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311342, è stata riconosciuta una cedola pari a 1,35 euro per certificato; per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata pagata una cedola pari a 0,95 euro per certificato; e, infine, per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311383, la cedola risulta pari a 1,21 euro per ogni certificato.

Paga la cedola l'Athena Double Chance

Come previsto dal prospetto informativo, BNP Paribas comunica che il 15 novembre scorso l'Athena Double Chance su Total, identificato dal codice Isin NL0009098839, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione. Il sottostante, rilevato a un prezzo di 16,8950 euro, non ha soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato, che sarebbe avvenuto con un prezzo pari o superiore a 17,415 euro. Tuttavia, non essendo stata violata la barriera pari al 60% dello strike, è stato comunque possibile procedere con l'erogazione della cedola prevista. Pertanto il 22 novembre è stato pagato ai possessori un coupon del 5% calcolato sui 100 euro nominali.

I rollover della settimana

A partire dal 12 novembre 2010 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i future su commodity fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, gasolio da riscaldamento, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza dicembre 2010 a quello con scadenza

gennaio 2011, mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza gennaio 2011 è stato sostituito da quello con scadenza febbraio 2011. Ancora, per i certificati sul future sull'argento, granoturco, frumento e cacao dalla scadenza di dicembre 2010 si è passati a quella di marzo 2011, per il future sull'oro dalla scadenza di dicembre 2010 a quella di febbraio 2011 e infine per il future sulle emissioni di carbone si passa alla scadenza dicembre 2011 dalla scadenza di dicembre 2010.

Fiat sale ancora; in stop l'ultimo Minishort

Tornato a livelli che non si vedevano da giugno 2008, il titolo Fiat ha fatto registrare un nuovo massimo di periodo a quota 13,81 euro. Con quest'ultimo slancio la performance del titolo del Lingotto segna a sei mesi un entusiasmante +61,96% di cui il 39,24% messo a segno solo nell'ultimo trimestre. In questo contesto a farne le spese è un minifuture short di Royal Bank of Scotland scritto su Fiat, l'ultimo che consentiva di puntare al ribasso, identificato dal codice Isin NL0009598069. In particolare, nella giornata del 18 novembre, a seguito della rilevazione del prezzo del titolo a 13,52 euro, superiore alla soglia di stop loss posta a 13,47, il certificato è stato revocato immediatamente dalle quotazioni. Il valore di rimborso calcolato dall'emittente è risultato pari a 0,97 euro.

Crescono i volumi sul Borsa Protetta di Eni

Nel corso dei primi due giorni di questa settimana si è registrato un netto incremento dei volumi di scambio sul Sedex per un Borsa Protetta di Banca Aletti. In particolare, il certificato legato al titolo Eni, identificato dal codice Isin IT0004572399 e con scadenza 19 gennaio 2011, nel periodo preso in considerazione ha fatto segnare scambi per un controvalore complessivo pari a 9.563.618,78 euro e pertanto si è guadagnato la prima posizione negli strumenti più scambiati sul mercato Sedex da inizio settimana. Buoni anche i volumi: da inizio mese il controvalore scambiato risulta pari a 44,819 milioni di euro.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

Buongiorno, vi sarei grato se poteste fornirmi qualche informazione sulle caratteristiche del Progress Certificate di Société Générale codice Isin IT0006712308.

Vi ringrazio per l'attenzione che vorrete dare a questa mia.

Cordialmente
G. S.

Il Progress Certificate firmato Société Générale Effekten è stato emesso lo scorso 18 marzo 2010 ad un prezzo di 655 euro rispetto ai 1000 euro nominali. Per quanto riguarda il funzionamento, il certificato alla scadenza del

31 marzo 2014 prevede due scenari distinti in funzione della performance progressiva. Questa viene calcolata come prodotto delle performance mensili, fino a un massimo dell'1,75%, dell'indice Euro Stoxx 50. Pertanto, nel caso in cui l'indice abbia realizzato in un mese un incremento dell'1%, questo verrà integralmente considerato nel calcolo della performance progressiva. Diversamente, qualora il rialzo risulti del 3 per cento, il valore che rientrerà nel computo sarà solo dell'1,75%. A scadenza, se la performance progressiva così calcolata non sarà pari o inferiore al -40%, verranno rimborsati i 1000 euro nominali maggiorati del massimo valore fatto registrare dalla performance progressiva. Diversamente l'intera perdita verrà decurtata dal nominale. Al 18 novembre scorso, in funzione delle rilevazioni mensili dall'emissione, la performance progressiva era pari al 95,3678% (-4,6322%) e il certificato veniva quotato a circa 550 euro anche in considerazione dello sconto di emissione.

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



Messaggio pubblicitario

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

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione⁽¹⁾ totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime. Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.

Per maggiori informazioni visita il sito www.bancaimi.com/retailhub oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

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

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

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile redazione, vi chiedo un parere sul Twin Win IT0004585144. Il sottostante (FTSE Mib) e' di circa il 10% sotto lo strike price, ed il certificato e' quotato a circa 90. Ma il Twin Win, che non ha sfiorato la barriera, se quota la performance con segno positivo, anche tenuto conto dei dividendi dei prossimi tre anni, non dovrebbe essere 110-12=98 circa, quindi ben superiore al valore attuale? Capito niente? Grazie e complimenti per il settimanale che mi aiuta molto nelle mie scelte.
R.R.

Gentile lettore, il certificato da lei segnalato è un Up&Up Certificate, emesso da Banca Aletti, con sottostante l'indice italiano FTSE Mib. Prima di procedere con il pricing del prodotto, è opportuno illustrarne brevemente il funzionamento. L'Up&Up, nome commerciale che Banca Aletti usa per i Twin Win, è un certificato che permette all'investitore di beneficiare della performance sia positiva che negativa, entro un livello prefissato, realizzata dal sottostante alla data di scadenza. In particolare, qualora alla scadenza fissata per il 31 marzo 2014, l'indice delle blue chip italiane si trovi al di sopra del livello strike posto a 22976,10 punti, il certificato rimborserà il valore nominale maggiorato dell'intero incremento fatto registrare dal sottostante. Ugualmente, nel caso in cui l'indice a scadenza sia inferiore al livello strike, l'importo erogato a scadenza sarà determinato dai 100 nominali maggiorati della riduzione di valore del sottostante. Tuttavia, affinché l'investitore possa godere della facoltà di inversione delle performance negative, è necessario che l'indice non abbia mai violato il livello barriera posto al 50% dello strike, corrispondente a 11488,05 punti. Qualora invece si verifichi l'evento barriera, il prodotto si trasformerà in un semplice Benchmark Certificate e il payoff sarà determinato dal valore a scadenza del FTSE Mib moltiplicato per la parità. Chiarito il meccanismo alla base dell'Up&Up oggetto di analisi, è possibile calcolarne il rimborso teorico che, in virtù degli attuali 20400 punti di FTSE Mib, che equivalgono a una performance del -11,21%, risulta pari a 111,21 euro. Come lei fa giustamente notare, il prezzo corrente del prodotto è di gran lunga inferiore a questo valore e risulta pari a 88,50 euro, il che equivale a un rendimento a scadenza del

25,66%, corrispondente a un ritorno annuo del 7,65%. Tuttavia, è opportuno precisare che per questo tipo di certificati non è possibile calcolare il fair value nel modo da lei indicato. Infatti, a differenza dei prodotti a replica lineare, per stimare il fair value dei certificati dotati di opzioni accessorie, siano queste plain vanilla o accessorie, è necessario calcolare la somma algebrica dei pricing delle opzioni costituenti. Il risultato sarà necessariamente diverso dal valore del sottostante scorporato dei dividendi previsti, dal momento che nel prezzo di ciascuna opzione rientra, oltre al valore intrinseco, anche la componente temporale. Per quanto riguarda l'Up&Up di Banca Aletti, esso equivale a una strategia formata da una posizione lunga su una Call strike 0 e dall'acquisto di due opzioni Put di tipo barriera Down&Out con strike e barriera pari a quelli del certificato. Stante tale scomposizione, è possibile calcolare il fair value della struttura che risulta pari a 88,54 euro, perfettamente in linea, quindi, con il prezzo lettera esposto dal market maker. Per quanto riguarda invece la possibile evoluzione futura di tale prezzo, bisogna sottolineare che, data la lunga durata residua, in questa fase il certificato presenta una reattività molto alta e quindi tenderà a riflettere in modo lineare le variazioni di valore del sottostante. Pertanto, ulteriori discese dell'indice si rifletteranno in un deprezzamento del prodotto e viceversa. Successivamente, e più precisamente quando mancherà meno di un anno alla scadenza, la relazione sottostante-certificato non sarà più così lineare. Infatti in questa fase, qualora il FTSE Mib sia inferiore ai 22976,1 punti, si avrà che i ribassi dell'indice si tradurranno in incrementi di valore del certificato, a patto che la barriera sia sufficientemente distante. Diversamente, eventuali rialzi dei corsi azionari avranno un'influenza positiva sulla quotazione dell'Up&Up solo nel caso in cui il sottostante si trovi al di sopra del relativo livello strike.

SCOMPOSIZIONE IN OPZIONI E CALCOLO DEL FAIR VALUE

N. OPZIONI	POSIZIONE	TIPO OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	PREZZO
1	Long	Call	0	-	77,63
2	Long	Put Down&Out	22976,1	11488,05	10,92
Fair Value Up&Up					88,54

Fonte: BLOOMBERG

DI VINCENZO GALLO

LE DUE FACCE DEL REVERSE BONUS

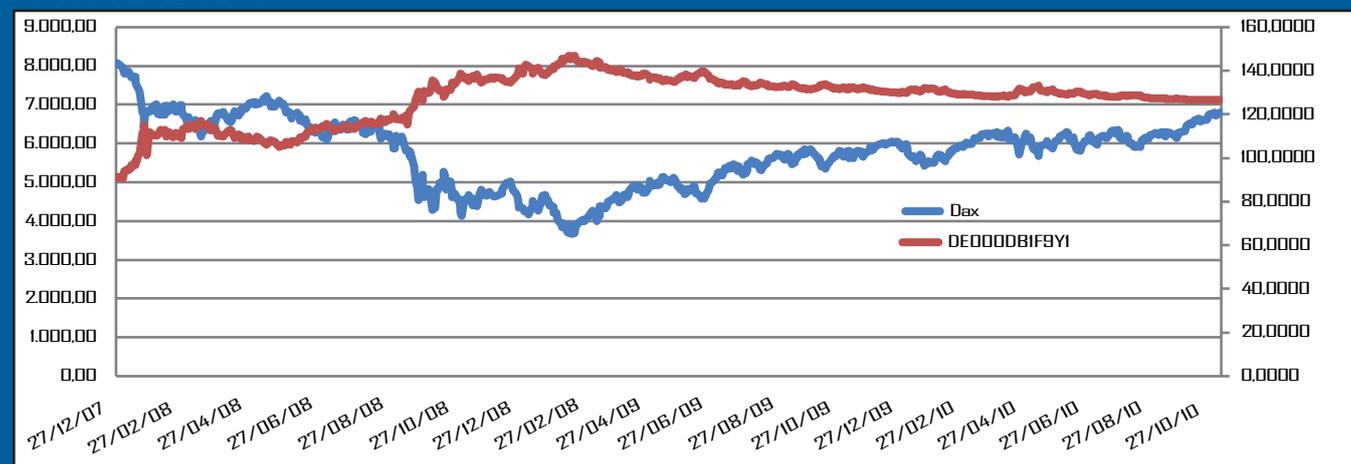
La particolare storia di due Reverse Bonus sull'indice Dax ci mostra le due facce di questo genere di certificati

Sembra quasi uno strano scherzo del destino quello che ha visto protagonisti due Reverse Bonus di Deutsche Bank legati al Dax, indice di riferimento del mercato azionario tedesco. Il primo è giunto alla sua naturale scadenza regalando un più che discreto successo, mantenendo quindi fede a tutte le promesse iniziali; il secondo, invece, quasi in contemporanea ha perso le sue caratteristiche migliori per via della violazione della barriera, trasformandosi a questo punto in un semplice strumento a replica inversa del sottostante che, come si può ben intuire osservando la forza mostrata dall'indice tedesco, non avrà vita facile fino alla scadenza. Entrando più nel merito, il certificato che è giunto all'appuntamento con la scadenza, identificato dal codice Isin DE000DB1F9Y1, è stato il primo sul mercato italiano a inaugurare questo filone di strumenti che nella pratica sono dei classici Bonus Certificate che operano al contrario. In altri termini, se nelle strutture tradizionali, questi strumenti offrono l'opportunità a scadenza di ottenere un rimborso del nominale maggiorato di un bonus anche in una fase di moderato ribasso del sottostante, i Reverse Bonus, come dice il suffisso stesso, ribaltano il concetto e garantiscono a scadenza la restituzione di nominale e bonus anche qualora si verificano dei moderati rialzi, privilegiando quindi un mercato ribassista. Rimane valida, sia per la versione classica che per i Reverse, la condizione necessaria per la quale si ha la certezza del riconoscimento del bonus a scadenza, ossia la mancata violazione della barriera pena la trasformazione dello strumento in un semplice Benchmark, long nel caso del classico Bonus, short nel caso del Reverse.

Logicamente, se per il Bonus classico la barriera è posta a una distanza percentuale verso il basso dallo strike, viceversa per i Reverse questa è fissata a una predeterminata percentuale di distanza verso l'alto. Pertanto, in caso di violazione della barriera, con i Reverse Bonus l'investitore partecipa ai rialzi o ribassi dell'indice in maniera inversamente proporzionale. Fatta questa piccola premessa sulla struttura, il certificato recentemente scaduto ha potuto contare su un timing di emissione invidiabile trattandosi di uno short: infatti, essendo stato emesso il 21 novembre 2007 con il Dax a pochi punti percentuali dai massimi storici, tale strumento ha potuto percorrere il proprio cammino senza correre mai concretamente il rischio di vedere violata la propria barriera. In dettaglio lo strike era stato rilevato a 7511,97 punti e ha permesso di fissare la barriera ben oltre quelli che sono stati i massimi toccati dall'indice tedesco, ossia a 11267,96 punti. La durata dell'investimento era fissata in quattro anni al termine dei quali, qualora il Dax non avesse mai messo a segno un rialzo superiore al 50% sarebbero stati rimborsati un minimo di 127 euro. Lo stesso sarebbe valso fino a ribassi del 27% oltre i quali le performance negative sarebbero state riconosciute interamente e ribaltate in positivo.

Guardando ora a come è andata a finire, il certificato, non avendo neanche il cap che generalmente influenza la quotazione nel durante, nella discesa dei mercati azionari si è comportato come un vero e proprio benchmark short e ha consentito di seguire quasi specularmente l'indice Dax. Quando questo, il 6 marzo del 2009, ha fatto registrare la chiusura più bassa del

BONUS REVERSE & DAX



FONTE: BLOOMBERG

IL REVERSE BONUS SCADUTO

Nome	REVERSE BONUS
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Dax
Strike	7511,97
Barriera	150% 11267,96
Mercato	Sedex
Isin	DE000DB1F9Y1
Scadenza	19/11/2010
Valore di Rimborso	127 euro

I REVERSE BONUS SU DAX

Nome	REVERSE BONUS	REVERSE BONUS
Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostante	DAX Index	DAX Index
Strike	5400	5400
Barriera	6804	7209
Violata?	si il 18/11/10	no
Bonus	non più previsto	0,15
Mercato	Sedex	Sedex
Isin	DE000DB5W1Y3	DE000DB5W2Y1
Scadenza	02/05/2011	02/11/2011

periodo a 3666,41 punti, ossia a 51,19 punti percentuali dallo strike, il certificato è arrivato a quotare circa 146 euro, ribaltando in positivo quasi interamente la performance realizzata dall'indice tedesco. La successiva risalita delle quotazioni ha naturalmente ridimensionato il valore del certificato che comunque si è mantenuto nei pressi dei 127 euro assicurati dal bonus nonostante il Dax abbia recuperato gran parte delle perdite. In particolare con la rilevazione del 19 novembre scorso a 6843,55 punti, i possessori di questo certificato si sono visti rimborsare i 127 euro previsti. A conti fatti, a fronte di un ribasso dell'8,8% del sottostante si è potuto ottenere un rendimento del 27%.

UN KNOCK OUT INATTESO

Indubbiamente diverso è stato il percorso del secondo Reverse Bonus, che il giorno prima che arrivasse a scadenza il certificato appena analizzato, ossia il 18 novembre, ha subito il temuto evento Knock Out che ha fatto perdere allo stesso le sue caratteristiche peculiari. Questo Reverse Bonus fa parte di un'emissione di quattro certificati che, saltando la fase di collocamento, il 29 novembre 2009 sono direttamente entrati in negoziazione sul Sedex di Borsa italiana. Due di questi sono legati all'indice Dax mentre i restanti sono scritti sull'indice Euro Stoxx 50, nella versione Total Return che tiene conto del reinvestimento dei dividendi. La differenza tra le quattro emissioni si

presenta sul fronte del rischio e soprattutto per la diversa scadenza. Facendo riferimento alle due emissioni sul Dax lo strike è pari a 5400 punti per entrambi ma, come detto, le scadenze e le caratteristiche sono differenti. Il primo Reverse Bonus, identificato dal codice Isin DE000DB5W1Y3, ha la scadenza fissata per il 2 maggio 2011 e avrebbe potuto pagare un bonus minimo del 10% qualora l'indice non avesse mai violato la faticosa soglia posta a 6804 punti. Nonostante il periodo incerto vissuto dai mercati azionari e il cattivo andamento di alcuni dei principali indici dell'area Euro (il Ftse Mib in calo di oltre il 14% da inizio anno e l'Ibex di Madrid in ribasso di quasi il 20%), il Dax in questo 2010 risulta in rialzo di oltre il 13% e con la chiusura del 18 novembre a 6832,11 punti, il nuovo massimo di periodo visto l'ultima volta il 6 giugno 2008. L'indice tedesco ha così violato la barriera del malcapitato Reverse Bonus. Pertanto, persa l'opportunità di pagare il bonus, il certificato da qui fino alla scadenza si comporterà al pari di un Benchmark short e le speranze di rivedere il capitale nominale sono tutte legate al ritorno sui valori di strike dell'indice tedesco. Attualmente con il Dax a circa 6768 punti il certificato viene esposto a 73,80 euro con uno spread di soli 10 centesimi tra denaro lettera. Ottimo per chi cercasse uno strumento a replica lineare inversa. Il certificato identificato dal codice Isin DE000DB5W2Y1 ha invece la scadenza fissata tra circa un anno, per la precisione il 2 novembre 2011, e ancora conserva integre le sue caratteristiche. Queste preve-

dono che venga riconosciuto un bonus del 15% qualora non venga infranta la barriera posta a 7209 punti. Analizzando questo certificato, a fronte di un buffer, la distanza tra il livello attuale del sottostante e la barriera, del 6,2% si potrà ottenere un rendimento del 67,52% vista l'opportunità di acquisto a 77,65 euro. Tuttavia, nonostante l'elevato upside non si può trascurare la forza relativa che sta dimostrando l'indice tedesco

MACQUARIE OPPENHEIM



STEP UP CERTIFICATES

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 24.11.10	SCADENZA
Generali	DE000MQ29G49	121,75	14,260	9,980	20,19%	101,30	29/06/2012
BMW	DE000MQ29G64	123,00	48,365	33,860	15,38%	106,60	29/06/2012
ENI	DE000MQ29GC8	119,00	15,700	10,990	17,76%	101,15	29/06/2012
FIAT	DE000MQ29GD6	125,75	10,950	7,670	17,58%	106,85	29/06/2012
Sanofi Aventis	DE000MQ29GH7	125,00	48,075	33,650	25,00%	100,00	29/06/2012
Siemens	DE000MQ29GJ3	122,00	75,230	52,660	16,69%	104,55	29/06/2012
Total	DE000MQ29GN5	127,50	37,645	26,350	23,19%	103,50	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

rispetto a quelli europei ed è facile immaginare che se la crisi irlandese, e più in generale dei Piigs, dovesse trovare una soluzione che soddisfi gli operatori, la barriera potrebbe avvicinarsi rapidamente. Quindi è d'obbligo la massima attenzione.

POTENZIALMENTE TOP

Nettamente migliore è la situazione per i due Reverse Bonus scritti sull'Euro Stoxx 50 Total Return che vantano distanze dalle barriere molto più rassicuranti. Ovviamente questo si traduce in un minor potenziale guadagno. Entrando nei dettagli lo strike è per entrambi a 4400 punti mentre le barriere, quando la quotazione dell'indice è attualmente pari a 4514 punti, sono poste rispettivamente a 5610 punti, per il certificato con codice Isin DE000DB5V9Y7 e a 6006 punti, per quello con Isin DE000DB5W0Y5. Per mettere in pericolo la struttura dei due certificati servirebbe un rialzo minimo del 24,28% per arrivare alla barriera più vicina e del 33,05% per quella più distante, entro le due date di scadenza fissate per il 2 novembre 2011 e il 5 maggio 2012. Il tutto si riflette in una quotazione dei due certificati sopra il nominale, nonostante una quotazione del sottostante al di sopra dello strike, rispettivamente a 106,50 euro e 108,55 euro contro i potenziali rimborsi bonus che si attestano a 115 e 118 euro.

IL BORSINO

Nell'ottica di migliorare sempre più il servizio, EuroTLX ha implementato le sezioni informative del suo sito internet dove sono reperibili i book e le schede di tutti i prodotti di investimento quotati. Ora sono disponibili sia le statistiche giornaliere che quelle mensili e prossimamente verrà dato modo di effettuare il download in formato excel. Per le statiche mensili sarà anche presente l'archivio dei mesi precedenti. Inoltre, nel corso della settimana EuroTLX ha ricevuto un importante riconoscimento: Il Comitato Cassiopeia - istituito su richiesta del Ministro dell'Economia francese Christine Lagarde, per la realizzazione di un MTF destinato alla negoziazione di corporate bond per size istituzionali - ha valutato quattro proposte alla manifestazione di interesse pubblicata il 26 aprile 2010 riconoscendo l'unicità della proposta di EuroTLX, "rappresentata non da un progetto, ma da un mercato pienamente operativo su cui poter far leva per realizzare un MTF separato, che risponda alle esigenze evidenziate nella manifestazione di interesse".

Il riaccendersi dei timori per lo stato di salute dei Paesi periferici dell'area euro ha provocato immediate reazioni sui mercati azionari. Le vendite hanno colpito pesantemente la Borsa di Madrid che nell'ultimo mese ha lasciato sul terreno il 10,31% di cui il 4,33% solo nell'ultima settimana. Non potevano far altro che seguire il sottostante nella sua caduta i due certificati di tipo benchmark legati all'indice Ibx 35. In particolare il certificato di RBS (Isin NL0009477199) ha perso l'11,78% nell'ultimo mese e il 4,12% nell'ultima settimana; il secondo certificato, arrivato in quotazione da pochi giorni, ossia il Reflex di Banca IMI (Isin IT0004652845) ha invece ceduto il 4,47% nel corso degli ultimi 7 giorni.

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



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.



LE DATE DI RILEVAMENTO

IS di Fineco

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	PARTECIPAZ.	PROTEZ.	PREZZO LETTERA	SCADENZA
NL0006135931	RBS	CASH COLLECT	FTSE Mib	38554	100%	-	51	21/12/2010
XS0344819627	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Enel spa	7,08	100%	100%	7,34	11/03/2011
XS0344813935	Merrill Lynch	EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,589	105%	90%	1,6	11/03/2011
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3784,27	100%	-	80,78	28/03/2011
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	3414,46	100%	-	77,93	29/04/2011
DE000SAL5CR2	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	32743	-	-	64,62	07/06/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	90,79	22/07/2011
DE000SAL5EP2	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3631,5	120%	90%	55,86	22/07/2011
DE000SAL5D21	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28369	-	-	83,39	29/07/2011
DE000SBL7JT8	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3791,4	140%	-	70,87	18/08/2011
DE000SAL5D39	Sal. Oppenheim	EXPRESS	FTSE Mib	28789	-	-	77,68	29/08/2011
NL0009058601	RBS	EXPRESS	Eurostoxx 50	2775,17	-	-	104,26	31/08/2011
NL0000706133	RBS	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	15557,45	102%	90%	90,02	27/09/2011
NL0000706125	RBS	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx 50	3872,92	103%	90%	90,3	27/09/2011
DE000SAL5AX4	Sal. Oppenheim	TWIN WIN	FTSE Mib	39302	160%	-	49,65	24/10/2011
XS0266102226	Morgan Stanley	ODC EUROPA BILANCIATO	Basket di fondi	0	100%	-	865,2	24/11/2011
XS0273850106	Societe Generale	TWIN WIN	FTSE Mib	40100	163%	-	47,75	28/11/2011
DE000SAL5E12	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40862	121%	90%	89,88	30/11/2011
GB00B1G6S488	Goldman Sachs	CERTIFICATE	GS ART Index	0	100%	-	905	15/12/2011
XS0271077538	Merrill Lynch	TWIN WIN	FTSE Mib	41434	160%	-	47,43	29/12/2011
NL0000764421	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42259	125%	90%	87,8	28/01/2012
XS0285500061	Commerzbank	TWIN WIN	FTSE Mib	41616	155%	-	46,18	27/02/2012
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4250,3	-	-	69,56	27/02/2012
XS0289885088	Merrill Lynch	BENCHMARK	Basket di fondi	0	100%	-	1042,65	30/03/2012
NL0000816890	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	41337	-	100%	97,11	30/03/2012
XS0291680758	Societe Generale	TWIN WIN	Eurostoxx 50	4181,03	155%	-	62,63	06/04/2012
NL0000836393	RBS	OPEN DYNAMIC CERTIFICATES	Basket di fondi	990	100%	-	1317	30/04/2012
XS0294584569	JP Morgan	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	43303	100%	100%	97,39	30/04/2012
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4367,83	-	-	65,8	30/04/2012
IT0006635657	Commerzbank	CERTIFICATE	Basket di fondi	0	100%	-	814,99	31/05/2012
DE000SAL5BD4	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4463,52	-	-	61,78	31/05/2012
DE000SAL5BM5	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	42114	100%	100%	97,54	29/06/2012
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	4112,1	100%	-	62,91	29/06/2012
XS0305564295	Societe Generale	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	4244,58	-	-	68	27/07/2012
XS0305963661	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0	100%	-	851,7	30/07/2012
XS0305959552	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0	100%	-	917,31	30/07/2012
XS0305960725	JP Morgan	CERTIFICATE	JPMorgan Efficient Frontier	0	100%	-	864,47	30/07/2012
DE000SAL5BV6	Sal. Oppenheim	TWIN WIN QUANTO	Nikkei 225 Index	16301,39	135%	-	62,59	31/08/2012
XS0310149488	Morgan Stanley	ODC EQUILIBRIUM CERTIFICATES	Basket di fondi	0	100%	-	856,4	14/09/2012
NL0006029662	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	40071	95%	100%	95,5	26/09/2012
DE000HV78AY2	Unicredit Bank	EXPRESS	FTSE Mib	20750,74	-	-	95,37	11/10/2012
NL0006044745	RBS	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	40512	100%	-	100	24/10/2012
DE000SAL5D62	Sal. Oppenheim	CP 90 TWIN WIN	FTSE Mib	21367	100%	90%	100,1	07/11/2012
USU4807T4804	JP Morgan	TWIN WIN	S&P 500 Index	1428,23	100%	-	79,04	30/11/2012
DE000SAL5C48	Sal. Oppenheim	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	37866	120%	90%	87,91	28/12/2012
USU481223001	JP Morgan	TWIN WIN	FTSE Mib	34234	170%	-	54,19	30/01/2013
DE000HV5YCR4	Unicredit Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	3737,11	150%	-	67,94	25/02/2013
XS0338418410	Barclays	DYNAMIC ETF	Basket ETF	0	-	80%	808	28/02/2013
NL0006308249	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	29346	100%	100%	93,68	30/06/2013
NL0006328627	RBS	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	28331	120%	100%	93,93	31/07/2013
DE000HV78A03	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	2861,01	-	-	95,26	04/11/2013

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

FINO ALL'ULTIMO RESPIRO

Ultime frenetiche ore di possibile contrattazione per uno Step che potrebbe tagliare il traguardo del rimborso se l'Euro Stoxx 50 riuscisse a...

Ancora una manciata di ore e conosceremo il destino di uno dei certificati che più ha attirato la nostra curiosità e quella dei lettori nell'ultimo periodo. Si tratta dello Step di Banca Aletti sull'indice Euro Stoxx 50, avente codice Isin IT0004546211, già analizzato su suggerimento proprio di uno di voi sul CJ di due settimane fa e che martedì prossimo (30 novembre) rileverà il prezzo di chiusura dell'indice al fine di verificare le condizioni per il rimborso anticipato. L'altalena di emozioni che ha caratterizzato l'ultimo mese sui principali mercati azionari ha visto più volte l'indice delle blue chip europee salire al di sopra del livello necessario per il richiamo anticipato, ma proprio l'ultimo pesante scivolone causato dall'aggravarsi della crisi in Irlanda ha scombuscolato i piani di chi stava già pregustando un elevato ritorno a breve scadenza. Per comprendere il perché questa sia la settimana decisiva per lo Step di Aletti, partiamo con il riepilogarne le caratteristiche riproponendo quanto scritto nell'ultima occasione in cui ci siamo trovati ad affrontare l'argomento. Il livello iniziale rilevato in fase di emissione lo scorso 30 novembre 2009, posto in corrispondenza dei 2797,25 punti, rappresenta il trigger che l'indice dovrà superare in almeno una delle date di rilevazione intermedia previste a partire dal 30 novembre prossimo fino alla data di valutazione finale del 29 novembre 2013 (con cadenza annuale e più precisamente il 30 novembre 2011 e 2012) per far sì che il certificato possa essere rimborsato nella misura del nominale maggiorato di un coupon annuo del 6,25%.

In caso di mancato rimborso prima della data di esercizio naturale, l'ultima rilevazione, per l'appunto quella di fine novembre 2013, farà scaturire un rimborso dipendente dal livello assunto dall'indice. In particolare, una rilevazione a scadenza superiore a 2797,25 punti determinerà il rimborso di 125 euro; un livello compreso tra 2797,25 punti e 2237,80 punti farà rimborsare i 100 euro nominali; infine, una rilevazione inferiore alla soglia dei 2237,80 punti farà scaturire un rimborso pari ai 100 euro diminuiti della performance negativa dell'indice e successivamente maggiorati di un "rimborso minimo garantito" di 20 euro. Per comprendere meglio quest'ultimo passaggio, si ipotizzi che l'indice chiuda a scadenza ad un livello pari a 1678 punti, in ribasso del 40% dal livello iniziale. In tal caso, al rimborso naturale di 60 euro, dati

dai 100 euro diminuiti del 40%, si aggiungerà il minimo garantito di 20 euro per un prezzo di esercizio che ammonterà a 80 euro. Stando a quanto descritto, si comprende quindi molto facilmente il perché per questo certificato sia iniziata una settimana cruciale. Il mantenimento dei 2797,25 punti alla chiusura di martedì prossimo farebbe scattare l'esercizio automatico dell'opzione autocallable, per un rimborso di 106,25 euro. In apertura di ottava, a fronte di un valore dell'indice pari a 2830 punti, è stato possibile acquistare lo strumento a 102,40 euro, per un potenziale rendimento del 3,76% in soli 8 giorni. Successivamente però, a distanza di sole 24 ore, il ribasso di oltre 2 punti e mezzo percentuali ha fatto cadere le quotazioni al di sotto dei 2750 punti e di conseguenza ha fatto precipitare il certificato al di sotto dei 99 euro. L'elevato connotato aggressivo dello strumento, che in pochi giorni potrebbe regalare un rendimento superiore al 6% come causare una perdita analoga in caso di ulteriore ribasso dell'indice di riferimento, è giustificato da un delta superiore alla pari. Detto in altri termini, allo stato attuale lo Step rappresenta una scommessa pura sull'indice europeo e in particolare sulla sua capacità di attestarsi al di sopra dei 2797,25 punti. Facendo riferimento ai prezzi di fine seduta di martedì 23, ovvero ai 2739,37 punti dell'Euro Stoxx 50 e ai 99,10 euro del certificato, possiamo ipotizzare una serie di scenari per le 96 ore di borsa aperta a partire dall'apertura di giovedì mattina. Il primo, quello migliore, vedrebbe il certificato schizzare rapidamente verso l'alto qualora l'indice fosse in grado di recuperare altrettanto velocemente il trigger: volendo ipotizzare degli scenari di prezzo, se l'Eurostoxx riuscisse a salire di almeno il 2,30% entro la seduta di martedì 30 novembre, il prezzo dello Step sarebbe destinato facilmente a salire almeno fino a 105/106 euro, per un guadagno del 6/7% circa sugli attuali prezzi esposti in book. Viceversa, se l'indice rimanesse sostanzialmente sugli stessi valori di martedì 23, il prezzo del certificato sarebbe condannato a ridursi ulteriormente anche se in maniera non troppo vistosa. Infine, nell'ipotesi in cui l'indice scivolasse ancora pesantemente, rendendo di fatto quasi impossibile il rimborso alla prima data di rilevazione prevista, lo Step ne accentuerebbe i riflessi cadendo molto rapidamente al di sotto dei 93/94 euro.

A TESTA IN GIU'

Con un timing probabilmente perfetto, Banca IMI riporta al Sedex 12 Reflex Short

Il movimento praticamente all'unisono delle varie asset class investibili (equity, bond e commodity), osservato nel corso di questi ultimi anni e confermato dall'analisi sulle correlazioni, mostra come di fatto per un investitore sia difficile individuare strumenti decorrelati da inserire in portafoglio al fine di difendere il proprio capitale in caso di ribassi generalizzati. La maggior parte delle volte l'unica alternativa praticabile è quella di prendere una posizione "corta" sul benchmark di riferimento, il che consente al risparmiatore di mantenere la propria esposizione sul mercato, senza dover quindi procedere a parziali liquidazioni con conseguenti aggravii in termini di spese commissionali. I certificati benchmark con facoltà short, permettono poi all'investitore non solo di evitare l'apertura di conti trading in strumenti derivati per la negoziazione di future o l'utilizzo di leverage certificate con il conseguente obbligo di rispetto del livello di stop loss, ma anche di gestire in maniera più efficiente la fiscalità. Infatti, i futuri gain potranno essere interamente compensati con eventuali minusvalenze pregresse in portafoglio, al contrario degli ETF short, per i quali tale compensazione non può avvenire totalmente. Banca IMI lo scorso 15 novembre è tornata a proporre sul Sedex ben 12 Reflex Short, che sono classici certificati lineari a testa in giù, di cui quattro scritti su indici globali (S&P 500, Nikkei 225, FTSE Mib, IBEX) e otto su indici settoriali dello Stoxx (Automobiles & Parts, Banks, Basic Resources, Health Care, Insurance, Oil&Gas, Telecommunications, Utilities). Analizzando poi il quadro delle emissioni di analoghi prodotti strutturati, si configura per l'emittente italiana un doppio timing perfetto. Infatti, per i prodotti della precedente tranche di Benchmark Short, Banca IMI è riuscita non solo a far coincidere la scadenza praticamente con l'apice della crisi di marzo 2009 (20 marzo 2009 la scadenza dei "settoriali" e 18 settembre 2009 quella dei maggiori indici azionari), ma soprattutto è stata in grado di riproporre la fortunata struttura nel momento in cui il mercato ne aveva più bisogno.

L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

L'acquisto di un Reflex Short è finanziariamente equivalente all'acquisto di un'opzione put very deep in the money, con strike solitamente pari al 200% del valore



corrente del sottostante in fase di strutturazione. E' doveroso sottolineare però, come in questo caso non valgano le assunzioni viste per la corrispondente call strike zero, implicitamente contenuta nella rispettiva versione long. Infatti, la put very deep in the money è influenzata, seppur solo in lieve misura, dai valori assunti dalla volatilità.

Per comprendere meglio in che modo i Reflex Short siano in grado di replicare il sottostante e come gli stes-

REFLEX SHORT VS SOTTOSTANTE

VAR % FTSE MIB	PREZZO	VAR % REFLEX SHORT
15%	2,237	-11,59%
0%	2,530	0,00%
-15%	2,826	11,69%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

REFLEX SHORT VS VOLATILITA'

VOLATILITÀ	PREZZO	VAR % REFLEX SHORT
40%	2,537	0,258%
33%	2,530	0,000%
19%	2,528	-0,089%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

REFLEX SHORT VS RISK FREE RATE

RISK FREE	PREZZO	VAR % REFLEX SHORT
1,90%	2,5056	-0,964%
1,30%	2,53	0,000%
0,80%	2,557	1,067%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

REFLEX SHORT

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	TICKER	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	VALUTA SOTTOSTANTE	SOTTOSTANTE	ASK €
IT0004652878	S&P 500	SPX Index	2400	16/12/2011	0,1	USD - (€/€ 1,343)	1183,92	93,4
IT0004652886	FTSE MIB	FTSEMIB Index	45000	16/12/2011	0,0001	EUR	20079,97	2,55
IT0004652894	IBEX 35	IBEX Index	22000	16/12/2011	0,001	EUR	9800	12,56
IT0004652928	Stoxx Europe 600 Supersector Automobiles & Parts	SXAP Index	650	16/12/2011	0,01	EUR	328,19	3,24
IT0004652936	Stoxx Europe 600 Supersector Banks	SX7P Index	500	16/12/2011	0,01	EUR	196,39	3,06
IT0004652944	Stoxx Europe 600 Supersector Basic Resources	SXPP Index	1200	16/12/2011	0,01	EUR	565,11	6,35
IT0004652902	Stoxx Europe 600 Supersector Health Care	SXDP Index	800	16/12/2011	0,01	EUR	379,08	4,32
IT0004652951	Stoxx Europe 600 Supersector Insurance	SXIP Index	350	16/12/2011	0,01	EUR	150,04	2,05
IT0004652969	Stoxx Europe 600 Supersector Oil & Gas	SXEP Index	700	16/12/2011	0,01	EUR	309,13	4
IT0004652977	Stoxx Europe 600 Supersector Telecommunications	SXKP Index	600	16/12/2011	0,01	EUR	271,45	3,42
IT0004652985	Stoxx Europe 600 Supersector Utilities	SXGP Index	650	16/12/2011	0,01	EUR	312,01	3,53
IT0004652910	Nikkei 225	NKY Index	19000	09/12/2011	0,1	JPY - (€/¥ 111,27)	10115,19	8,48

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

si vengano influenzati dalle variabili di mercato, si è proceduto al pricing del certificato identificabile con codice Isin IT0004652886 in base agli attuali 19.889 punti dell'indice FTSE MIB. Successivamente, sono state effettuate delle simulazioni al fine di analizzare l'impatto delle variabili di mercato sul prezzo del certificato. Osservando le tabelle, in primo luogo è possibile notare che il fair value della struttura pari a 2,5301 euro è sostanzialmente in linea con i prezzi esposti dal Market Maker al Sedex. Al fine di stimare la reattività del prodotto, il delta, pari nello specifico al 94%, indica che il certificato dovrebbe mettere a segno una performance dell'11,69% in caso di flessioni dell'indice nell'ordine del 15%. Minimi risultano poi essere gli scostamenti di prezzo registrati in relazione alle variazioni di valore della volatilità e del tasso risk free. Diverso il discorso per quanto riguarda la stima dei dividendi attesi. Contrariamente a quanto accade per la versione "long", un aumento dei dividendi stimati produrrà un apprezzamento della struttura. Qualora i dividendi impliciti, ovvero i dividendi ricavati dal prezzo delle opzioni scambiate sul mercato regolamentato secondo la Put-Call Parity, dovessero tornare su livelli pre-crisi, ovvero intorno al 5%, il fair value della struttura salirebbe a 2,552 euro, con una variazione percentuale positi-

va di circa l'1%. Molto bassa, in conclusione, risulta essere invece l'incidenza del time decay sui prezzi dello strutturato, dal momento che l'elevato valore intrinseco annulla praticamente l'impatto del valore temporale.

È doveroso sottolineare che tutte le analisi finora svolte sono valide esclusivamente sulla base dei valori attuali dell'indice. Infatti, nel caso di una netta riduzione del valore intrinseco, scenario corrispondente ad un sottostante fortemente in rialzo, le cose potrebbero sensibilmente cambiare. Qualora il sottostante dovesse portarsi entro la scadenza nei pressi dello strike (200% del livello di riferimento iniziale), gli scostamenti del sottostante e soprattutto della volatilità avranno impatti decisamente superiori. A tal proposito, è opportuno ricordare ciò che accadde al Benchmark Short aggan- ciato all'Hang Seng China (Isin IT0004394620). L'impressionante performance dell'indice cinese regi- strata nel biennio 2007-2008, portò i corsi del sottostan- te addirittura al di sopra dello strike della put deep in the money, il che conferì inevitabilmente alla struttura una reattività tale da costringere la stessa Borsa Italiana a spostare il certificato dal segmento A (seg- mento riservato ai soli certificati a replica lineare) al segmento B del Sedex, a causa delle variazioni intra- day degne di un covered warrant.

IMPATTO VARIABILI DI MERCATO

↑ VARIABILE	PREZZO REFLEX SHORT
↑ Valore sottostante	↓
↑ Volatilità	↑
↑ Tempo a scadenza	-
↑ Tasso Risk Free	↓
↑ Dividendo atteso	↑

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



L'ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO

La correzione dell'euro nei confronti del dollaro, passato in 15 sedute dai top di periodo a 1,4282 agli attuali 1,33, potrebbe essere giunta al termine. Le vendite scattate sui timori legati alla crisi irlandese hanno riportato il cross in un'area ricca di supporti, sia statici che dinamici. Per ora il cambio poggia sui supporti mobili della trendline ascendente di medio periodo costituita con i minimi del 7 giugno a 1,1876 e quelli del 10 settembre a 1,2644. In base a questi elementi è possibile iniziare una strategia rialzista con ingresso a 1,33 e lo stop a 1,321. Il primo target è a 1,3735 mentre il secondo staziona a 1,40.

L'ANALISI FONDAMENTALE EURO/DOLLARO

Negli ultimi 12 mesi l'Euro ha perso terreno contro le principali valute. Un trend legato soprattutto alle difficoltà legate al debito pubblico dei paesi periferici del Vecchio Continente. Un trend accentuato nelle ultime sedute dopo le dichiarazioni di Angela Merkel secondo la quale l'Euro è in grave difficoltà. Da rilevare che il Dollaro dovrebbe accentuare la propria debolezza in relazione al nuovo piano di quantitative easing deciso dalla Fed.

NOTE LEGALI

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

EURO/DOLLARO



FONTE: BLOOMBERG

EURO/DOLLARO

	PREZZO	MIN 52 SETTIMANE	MAX 52 SETTIMANE	PERF 12 MESI
EURO/FRANCO SV.	1,329	1,277	1,514	-13,66
EURO/YEN	111,59	105,44	134,66	-18,62
EURO/STERLINA	0,849	0,807	0,915	-6,26
STERLINA/DOLLARO	1,577	1,423	1,675	-4,85
EURO/DOLLARO	1,339	1,188	1,515	-10,46

*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG



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*
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26€	110€ (19,45€)	110€ (19,45)	90,4€	fino al 21,7%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	105,5€	fino al 4,3%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	100,7€	fino al 9,2%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	91,7€	fino al 19,9%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	93,5€	fino al 19,7%

DATI AGGIORNATI AL 24-11-10

Pensi che i titoli Intesa Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis 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 24 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

