

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Certificati per investire sul petrolio
Con protezione del capitale o Bonus

BOND CORNER

Puntare sul Libor
La nuova proposta di Barclays

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Bullish and bearish
Certificati per ogni direzione

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Uno Scudo per sei
Proposta protettiva da BNP Paribas

COME È ANDATA A FINIRE

A corrente alternata
Stesso sottostante, certificati diversi

PUNTO TECNICO

Focus Outperformance
Per sfruttare i rialzi del mercato

I mercati azionari hanno celebrato questa settimana due ricorrenze. La più vicina, i minimi del 9 marzo 2009, quando l'S&P500 chiuse le contrattazioni a 676,53 punti dopo aver toccato un minimo intraday a 666. Vietato ironizzare sull'eventuale presenza dello zampino del diavolo nella ripartenza al rialzo. La ricorrenza più lontana è invece quella relativa ai massimi del Nasdaq, che il 10 marzo 2000 toccava quota 5.132, livello in seguito mai più nemmeno avvicinato. Due situazioni opposte, di massima euforia nel primo caso e di massimo pessimismo nel secondo. In entrambi i casi sono seguite performance altrettanto storiche. L'S&P500 ha recuperato infatti quasi 70 punti percentuali mettendo a segno la migliore performance annuale dall'inizio degli anni '30. Il Nasdaq è invece crollato fino a un minimo di 1.114 punti e oggi si trova ancora a 2.326 punti, neanche a metà strada dai suddetti massimi. Quanti avrebbero avuto la razionalità per abbandonare il Nasdaq nel momento di maggior euforia? Ben pochi, e probabilmente ancora meno avranno avuto il sangue freddo per entrare sul mercato nel momento di maggiore pessimismo. In un caso e nell'altro i certificati avrebbero potuto proporre qualche spunto interessante per la loro capacità di adattarsi, grazie alle diverse strutture opzionali, alle varie esigenze degli investitori e ai vari scenari di mercato. Per esempio gli Outperformance, analizzati nel Punto tecnico, sono certificati che permettono di sfruttare con leva i rialzi del mercato. L'Athena Sicurezza Scudo di BNP Paribas, il Certificato della settimana, ha invece un profilo più difensivo. Non solo, i certificati permettono anche di investire in asset altrimenti difficilmente raggiungibili dal risparmiatore, come le materie prime. Nell'Approfondimento di questa settimana si parlerà delle opportunità offerte per investire sul petrolio, la commodity per eccellenza.

Alessandro Piu



Investire sul Petrolio

DI TITTA FERRARO

MERCATI IN SURPLACE

Calma piatta sui mercati dopo il rally andato in scena nella prima ottava di marzo. La debolezza che ha caratterizzato il mese di febbraio, soprattutto per quanto riguarda i mercati europei alle prese con la grana Grecia, sembra già un lontano ricordo. Le misure di austerità annunciate dal governo ellenico hanno convinto il mercato e la prima settimana del mese di marzo ha visto andare in scena un rialzo di oltre 4 punti percentuali per l'indice DJ EuroStoxx 50, il più corposo rally settimanale dal luglio scorso. Ascesa dei mercati supportata anche dai confortanti dati arrivati dal mercato del lavoro statunitense. Gli Stati Uniti hanno continuato a perdere posti di lavoro anche a febbraio, ma a un ritmo inferiore a quello medio degli scorsi mesi e più contenuto rispetto alle attese di mercato. L'impatto negativo legato alle abbondanti nevicate che si sono abbattute lo scorso mese sugli States è stato pertanto meno marcato del previsto e, al netto di tale effetto, i payrolls avrebbero potuto mostrare una variazione positiva. Le attese del mercato sono già incentrate sui dati di marzo in arrivo prima delle festività pasquali e che potrebbero evidenziare la prima sostanziale variazione positiva dall'inizio dell'emorragia di posti di lavoro che ha accompagnato la fase recessiva.

Wall Street sta sovraperformando rispetto all'Europa in questi primi mesi del 2010 e viaggia nuovamente sopra i livelli di inizio anno. Proprio ieri si è celebrato un anno esatto dai minimi del 2009 quando la Borsa di New York era scivolata ai minimi a 12 anni. In un anno l'indice S&P 500 ha recuperato circa il 70% del proprio valore mettendo a segno la più sostanziosa performance annuale dall'inizio degli anni '30. La settimana borsistica potrebbe scaldarsi nell'ultima seduta dell'ottava con i dati sulle vendite al dettaglio di febbraio negli Stati Uniti (consensus -0,2% m/m dopo il +0,5% di gennaio) e soprattutto con la lettura preliminare di marzo dell'indice sulla fiducia dei consumatori elaborato dall'Università del Michigan. Il dato è atteso in lieve salita a 74 punti. Lettura molto importante per valutare le condizioni dei consumatori Us e quindi la loro futura propensione al consumo dopo che a febbraio il mercato era rimasto scottato dal brusco calo a 46 punti dell'indice sulla fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board, scivolato sui livelli di 10 mesi fa.



INVESTIRE SUL PETROLIO

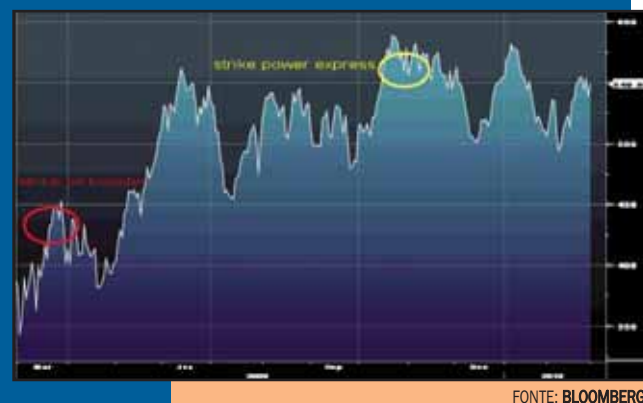
Dal segmento Investment analizziamo due proposte per investire sul barile con la protezione del capitale o con una promessa di bonus

Secondo quanto stimato dall'agenzia internazionale dell'energia (AIE), il consumo mondiale di petrolio dovrebbe aumentare dell'1,7% nel 2010 come conseguenza di un aumento sostenuto della domanda dei paesi emergenti e in particolare dell'Asia. Il rapporto mensile diffuso dall'agenzia, che rappresenta gli interessi dei paesi industrializzati, rende noto inoltre che a livello globale si dovrebbe arrivare ad un consumo giornaliero di 86,3 milioni di barili, contro gli 84,9 milioni del 2009. Secondo gli analisti il 2010 dovrebbe essere invece un anno all'insegna della stabilità sul fronte prezzi. Dopo aver oscillato nel 2008 tra 145 e 30 dollari e aver raddoppiato il proprio valore nel 2009, c'è da attendersi per l'anno in corso un sostanziale consolidamento del prezzo del barile nella fascia compresa tra 70 e 85 dollari.

Quanto siano diventate di interesse comune le sorti del petrolio lo si capisce osservando il fenomeno della diffusione degli strumenti di investimento legati direttamente o indirettamente al Crude Oil o al Brent. L'avvento di nuovi strumenti finanziari dedicati al retail, come i certificati o gli ETC, ha profondamente cambiato il mercato delle commodities e, con particolare riferimento al petrolio, ha reso pieno merito ad un'asset class fino a qualche anno fa relegata a ruolo di comprimaria e fondamentalmente riservata solo a qualche fondo specializzato o agli hedge fund.

Ad oggi il mercato di Borsa Italiana mette a disposizione degli investitori diversi strumenti lineari legati al petrolio Crude Oil o al Brent del Mare del Nord. Sul seg-

ANDAMENTO DELL'INDICE S&PGSCI CRUDE OIL



FONTE: BLOOMBERG

mento dei certificati si contano due Benchmark, emessi da RBS e Banca IMI, mentre sull'ETFPlus sono quotati tre differenti ETC e perfino un Etf short che permette di replicare inversamente il prezzo dell'indice DJUBs Crude Oil. Per chi desidera operare in leva invece, il segmento dei Leverage certificate propone ben undici strumenti che consentono di investire al rialzo o al ribasso sul Brent.

Tutti questi strumenti sono tuttavia soggetti ad una problematica che ben conoscono quanti hanno investito negli ultimi anni sul natural gas. Trattasi del rollover che interessa fisiologicamente i contratti future e che quindi non può non riguardare anche chi investe sul petrolio. Delle criticità che emergono sulle modalità di replica del sottostante a seguito del rollover, e in particolare dei deleteri effetti che una situazione di contango produce su questi strumenti, si è a profusione sulle

testate specializzate e sui forum finanziari. Da un certo punto di vista si può essere d'accordo con chi ritiene che certificati Benchmark ed ETC, quando il contratto future sottostante vive quasi perennemente in contango, non sono indicati per un'operatività di medio o lungo termine.

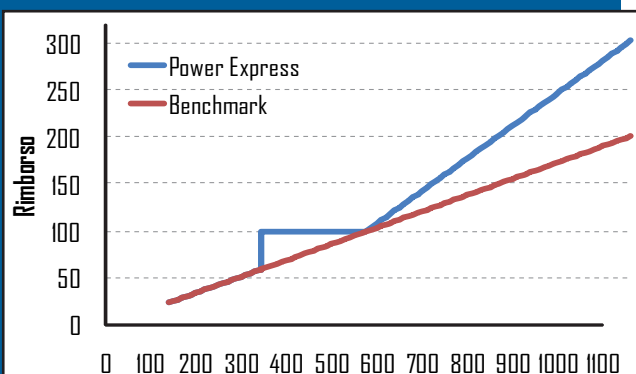
D'altra parte se si vuole investire, quindi non speculare, sul petrolio per un arco di tempo più lungo non sembrano esserci metodi che consentano di saltare l'ostacolo del rollover. Esistono tuttavia delle alternati-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 10/03/10
Easy Express	ING Groep	DE000SAL5FK0	117,00	6,6250	20,31%	22/12/2010	97,10
Easy Express	Société Générale	DE000SAL5FN4	112,25	39,1640	18,34%	22/12/2010	94,85
Easy Express	Intesa SanPaolo	DE000SAL5FL8	110,25	2,5100	17,85%	22/12/2010	93,55
Easy Express	Daimler	DE000SAL5FE3	110,00	29,2600	14,46%	22/12/2010	96,10
Easy Express	BNP Paribas	DE000SAL5FC7	112,25	45,5900	12,08%	22/12/2010	100,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	PRIMA OSSERVAZIONE	PREZZO AL 10/03/10	
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	2.786,25	1.950,38	30/08/2010	99,80	

POWER EXPRESS - PAYOFF A SCADENZA



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ve, rappresentate dagli indici specializzati studiati per riflettere i movimenti del petrolio, che l'ostacolo consentono quantomeno di aggirarlo. Parliamoci chiaro, non che investendo su questi indici si riesca ad evitare di pagare il dazio che un rollover in contango comporta, ma partendo da un'aspettativa differente il peso del mancato allineamento diventa più supportabile.

Decidendo di investire su uno di questi indici infatti, si deve partire dall'idea che non si riuscirà a seguire pedissequamente il movimento intraday del petrolio, che è invece la caratteristica peculiare dei Benchmark certificate o degli ETC ma che, quantomeno, l'allineamento si avverterà sul medio e lungo periodo.

Di indici specializzati preposti a far questo se ne contano ormai a decine a livello mondiale. I più diffusi sono quelli di Jim Rogers, il guru delle materie prime, o quelli calcolati e gestiti dalla S&PGSCI e dalla Reuters/Jefferies CRB, di sovente utilizzati come benchmark dai fondi comuni settoriali. Su tutti questi indici il mercato offre al retail ormai da diversi anni numerosi prodotti a replica lineare. Tuttavia da qualche tempo si iniziano a osservare, sul segmento dei certificati, proposte che ne consentono la replica con una o più opzioni accessorie. Dal segmento Investment ne abbiamo

estrapolate due, rispettivamente emesse da Société Générale e UniCredit Bank.

OIL BOOSTER DI SOCGEN

La prima proposta che andiamo ad analizzare è un certificato che Société Générale ha emesso il 19 marzo 2009 e che ha iniziato a quotare sul Sedex di Borsa Italiana il 30 aprile 2009. Il certificato, avente Isin DE000SG0P9D1, è scritto sull'indice Crude Oil Official Close ER della S&PGSCI, mira ad amplificare i movimenti del sottostante per mezzo di una leva e, cosa più importante, a proteggere in larga parte il capitale alla scadenza. Più nello specifico le opzioni che caratterizzano l'Oil Booster consentono di amplificare con una leva le sole variazioni positive dell'indice sottostante, garantendo quindi un ritorno più che proporzionale rispetto a quello realizzato dal petrolio, fino ad un rialzo massimo del 65% dai valori di strike. In caso di ribasso invece, permettono di proteggere i 100 euro nominali se la variazione negativa è contenuta entro il 50% e di agganciarsi, alla stregua del più classico dei Benchmark, alla performance negativa dell'indice sottostante se il calo si estende oltre il 50%. In particolare il profilo di rimborso prevede che alla scadenza del 19 marzo 2012 si rientri dei 100 euro nominali maggiorati della performance dell'indice sottostante moltiplicata per la leva del 130%, fino ad un Cap massimo del 65%, se la variazione del petrolio sarà stata positiva. Ciò vuol dire che se il prezzo del petrolio sarà cresciuto del 30% dai 432,414 punti dello strike, il rimborso sarà pari a 139 euro (dati dal 30 per cento di rialzo moltiplicato per la leva 1,3). Nel caso in cui invece il rialzo sarà pari o superiore al 50% il rimborso si fermerà in ogni caso a 165 euro. La protezione del capitale entrerà in gioco in caso di ribasso dell'indice sottostante. Una variazione negativa del 40% verrà assorbita totalmente dall'opzione inserita a protezione del capitale e produrrà pertanto un rimborso pari ai 100 euro iniziali, mentre un calo superiore al 50% farà scattare la partecipazione lineare al ribasso con un rimborso che a quel punto sarà certamente inferiore a 50 euro. E' necessario infine sottolineare che la struttura Quanto del certificato consente di investire, seppur non in maniera diretta sul contratto future, sul petrolio senza accollarsi il rischio di cambio euro dollaro.

ANALISI DEL PRICING

Dopo una partenza a razzo che ha spinto l'indice al rialzo del 30% in soli quarantacinque giorni, il certificato ha vissuto una lunga fase di stagnazione durante la quale

OIL BOOSTER	
Certificato	Oil Booster
Emittente	Société Générale
Sottostante	S&P GSCI Crude Oil ER Sub Index
Prezzo di emissione	100 euro
Strike	432,414 punti
Leva	130%
Cap	165%
Protezione	50%
Mercato	Sedex
Scadenza	19 marzo 2012
Isin	DE000SG0P9D1

anche gli scambi si sono rarefatti. Il recente rialzo del petrolio, tornato al di sopra degli 80 dollari, ha fatto tornare l'interesse anche sul certificato che, proprio in questi giorni, ha segnato i suoi massimi ad oltre 123 euro. Analizzando il prezzo in relazione all'andamento del sottostante si evince che, in virtù dei 565 punti segnati dall'indice, la variazione positiva dallo strike ammonta al 30,66%. Ne deriva che allo stato attuale il certificato non ha ancora innescato la marcia al rialzo data dalla leva. Dal punto di vista tecnico ciò è dovuto alla presenza del Cap, che tende ad appesantire la reattività nel breve periodo, e alla durata residua ancora elevata. In termini prospettici dagli attuali valori di mercato l'indice petrolifero potrà perdere fino al 60% del proprio valore senza compromettere l'opzione di protezione del nominale. Tuttavia, ipotizzando un acquisto agli attuali 123 euro di quotazione, la perdita inizierà a maturare già al di sotto dei 509 punti indice (il 9% dai 565 punti attuali). Va però detto che fino alla barriera la perdita potrà raggiungere al massimo il 18,69%, ossia il differenziale tra i 100 euro protetti e i 123 euro. Infine, ipotizzando che l'indice rimanga fermo sui prezzi attuali, alla scadenza di marzo 2012 dal certificato si otterrà un rimborso di 139,85 euro, il che vorrebbe dire maturare una plusvalenza dell'13,69%.

POWER EXPRESS PER UNICREDIT

La seconda emissione che abbiamo preso in considerazione è un Power Express di UniCredit Bank che agisce sul medesimo indice utilizzato da SocGen per il suo Oil Booster certificate. Identificabile con codice Isin DE000HV77907, il certificato ha come sottostante l'S&PGSCI Oil Excess Return Index, che si distingue dal precedente indice per la quotazione aggiornata anche in intraday, ed è stato emesso il 30 ottobre 2009. La struttura proposta da UniCredit per questa emissione è quella dei certificati a rimborso anticipato con l'aggiunta di una leva che entrerà in funzione solamente se si arriverà alla scadenza. Da ciò se ne deduce che il certificato potrà riflettere l'andamento del sottostante, raddoppiandone le variazioni positive, esclusivamente se non si sarà prima verificato il rimborso anticipato. Vediamo nel dettaglio il suo funzionamento. Il Power Express prevede una scadenza fissata per il 29 ottobre 2011 ma grazie all'inserimento in struttura di una opzione autocallabile potrà essere richiamato ad un anno esatto dall'emissione se l'indice sarà ad un livello pari o superiore allo strike. In caso di esito positivo, oltre al rimborso dei 100 euro nominali ver-

Nuove Obbligazioni Royal Sicurezza.

Sicuro il 6,50% al primo anno, poi Euribor + 0,30% con il 3,50% assicurato.



Le obbligazioni Royal ti danno la sicurezza e la trasparenza che stai cercando con investimenti differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole. Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistarle e rivenderle quando vuoi, anche prima della scadenza, perchè sono quotate in continuo in Borsa Italiana (mercato MOT) con liquidità esposta da Banca Akros (Gruppo BPM). La tassazione è al 12,5%. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. L'emittente è RBS N.V. (rating S&P A+).

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lorde	Scadenza	Codice ISIN
Royal Sicurezza	trimestrali	6,50% al primo anno e poi dal secondo al decimo anno Euribor 3m + 0,30% con minimo del 3,50%	11.01.2020	NL0009289321
Royal 5,50% Inflazione	annuali	tre cedole annuali fisse del 5,50% e dal quarto al decimo anno 1,60% + inflazione europea	11.01.2020	NL0009289339
Royal Tasso Crescente	semestrali	3% al primo anno; 3,35% al secondo; 3,70% al terzo; 4,05% al quarto; 4,50% al quinto	11.01.2015	NL0009289347
Royal 8% - Euribor	trimestrali	8% meno Euribor 3m	11.01.2020	NL0009289313

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE relativo all'offerta e quotazione di obbligazioni con opzione call approvato da CONSOB in data 04.03.2009 (Obbligazioni Sicurezza e 5,50% Inflazione) OPPURE IL BASE PROSPECTUS relating to notes approvato da AFM in data 01.06.2009 (Obbligazioni Tasso Crescente e 8% - Euribor) E, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO ED I RENDIMENTI MEDI ANNUI GARANTITI, LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE/FINAL TERMS/SCHUDE PRODOTTO. I rendimenti lordi dei Titoli di Stato Italia (S&P A+) con scadenza simile sono 2,92% per il BTP 4,25% 01.02.2015; 3,98% per il BTP 4,50% 01.02.2020 (dati al 01.02.2010).



Per la documentazione delle Obbligazioni Royal: sito www.rbsbank.it/markets
Per maggiori informazioni: e-mail markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960.

RBS
The Royal Bank of Scotland

POWER EXPRESS - GLI SCENARI

INDICE	P&L DA STRIKE	AL 29/10/2010	A SCADENZA
306,25	-45,0%		-45,00%
445,46	-20,0%		0,00%
528,98	-5,0%		0,00%
556,82	0,0%	8%	0,00%
584,661	5,0%	8%	10,00%
668,184	20,0%	8%	40,00%
779,548	40,0%	8%	80,00%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

rà corrisposto ai possessori un premio dell'8%. In assenza del requisito minimo per il richiamo anticipato, il prodotto giungerà alla sua naturale scadenza e a quel punto, seguendo lo schema classico dei certificati di tipo Express, potrà seguire tre distinti scenari di rimborso. Il primo prevede che in caso di performance positive dell'indice queste vengano amplificate con un effetto leva del 200% e applicate percentualmente sul nominale. Il secondo, in caso di andamento negativo dell'indice, prevede la protezione totale del capitale a patto che il ribasso si arresti entro la barriera posizionata al 60% dello strike iniziale. Infine il terzo scenario è quello che determina una perdita certa e prenderà corpo solo nel caso in cui l'indice sottostante si trovi anche al di sotto della barriera a scadenza. In tal caso, come avviene per gran parte dei certificati con barriera, al nominale verrà detratta l'intera performance percentuale negativa accusata dall'indice.

Partendo dai 556,82 punti strike fissati al momento dell'emissione, il certificato ha quindi l'opportunità di generare un rendimento fisso dell'8% a condizione che l'indice si trovi in chiusura del prossimo 29 ottobre almeno allo stes-

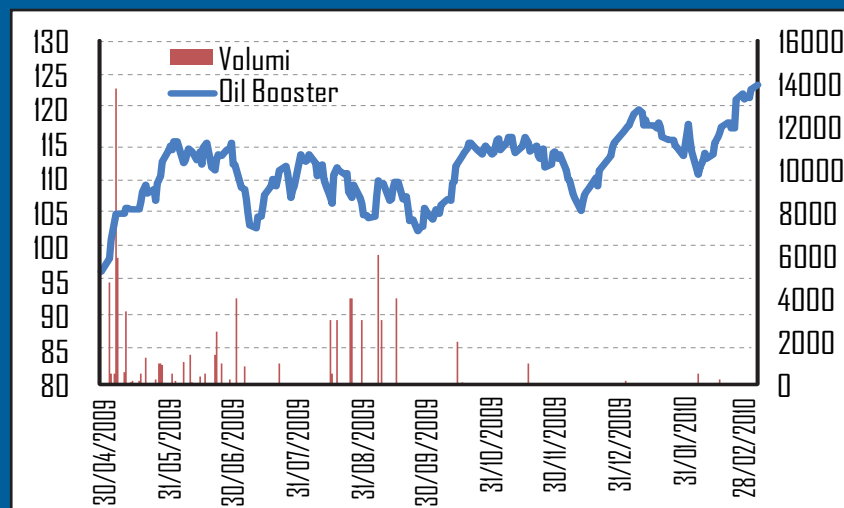
so livello di partenza. La tabella degli scenari chiarisce ulteriormente il funzionamento del certificato. Nel caso in cui alla data di rilevazione intermedia il sottostante non sia almeno pari allo strike il certificato giungerà normalmente a scadenza seguendo il profilo di rimborso sopra descritto. Ciò che va evidenziato è che se l'indice segnasse un 40% di rialzo dopo il primo anno, dal certificato si riceverebbe un rendimento fisso dell'8%, mentre se la medesima percentuale di rialzo venisse segnata alla scadenza del secondo anno, dal certificato si ricaverebbe esattamente il doppio di tale performance, ovvero l'80%. E' utile ricordare che come l'Oil Booster, anche il Power Express è una struttura Quanto e consente di non doversi preoccupare delle oscillazioni del tasso di cambio.

ANALISI DEL PRICING

In virtù di un prezzo dell'indice pari a 565 punti, sostanzialmente allineato allo strike, il certificato presenta una quotazione sul Cert-X di EuroTLX a ridosso del nominale. Ne deriva che pur essendo trascorsi quattro mesi dall'emissione, nulla è cambiato o quasi sia in termini di probabilità di rimborso anticipato che di rendimento potenziale. In conclusione, entrambe le proposte sembrano soddisfare l'esigenza di chi intende diversificare il proprio portafoglio puntando sul petrolio a medio lungo termine. Le due emissioni ricalcano lo stesso sottostante ma differiscono in maniera sostanziale. L'Oil Booster impone una durata più lunga di sei mesi, ma può contare su uno strike più basso e quindi migliore di ben 23 punti percentuali. Inoltre il certificato dell'emittente francese presenta una barriera al 50% dello strike, ovvero a 216,20 punti, mentre quella

del Power Express è 120 punti più su. Va tuttavia considerato che al momento il prezzo di mercato del certificato transalpino è già ampiamente al di sopra della pari. La proposta italiana è invece più aggressiva dal lato dei rendimenti potenziali. L'assenza del Cap, che vincola a 165 euro il rimborso dell'Oil Booster, consente di partecipare in misura illimitata all'eventuale rialzo dell'indice petrolifero. Inoltre, grazie alla leva del 200% (di gran lunga superiore al 130% dell'Oil Booster) il Power Express potrà spiccare il volo in caso di forte rialzo del sottostante. Infine, il Power Express offre una finestra di uscita, seppur con un upside limitato all'8%, già al termine del primo anno.

L'OIL BOOSTER



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

SETTORE TECH, ALLIANZ, NIKKEI

Dieci anni dopo la bolla dei tecnologici. Allianz, assicurazioni nel mirino

Un indice a basso grado di dividendi

TITOLI TECH DIECI ANNI DOPO LA BOLLA

L'uscita del Certificate Journal di questa settimana coincide esattamente con il decennale dei massimi storici toccato dal Nasdaq il 10 marzo 2000 e che segnò l'apice della bolla dei titoli "dot com". Il ricordo della disastrosa performance del settore hi-tech, capace di perdere più del 70% del suo valore nel corso dei tre anni successivi, è tuttora vivo e doloroso per quegli investitori che ancora conservano in portafoglio tali titoli nella speranza pressoché vana di tornare un giorno ai propri valori di carico. Nonostante si ritenga che un investimento in equity necessiti di un orizzonte temporale di medio lungo periodo, al fine di ottenere un buon ritorno economico, quanto accaduto per questa specifi-

ca asset class mostra come non sempre ciò sia vero. Prendendo ad esempio i titoli più rappresentativi dei due indici settoriali di riferimento, l'Eurostoxx Technology per l'area Euro e il Nasdaq100 per gli USA, notiamo come nessuno presenti performance positive. Colpisce poi che il miglior titolo di questo paniere sia Oracle con una performance negativa del 45,22%. Nonostante il disastroso trascorso, per chi voglia oggi investire in questo particolare settore azionario che oggi si contraddistingue per una elevata reattività ai movimenti di mercato, sono molti i certificati di investimento a disposizione, i quali permettono di puntare sia sugli indici di riferimento sia su singoli titoli azionari. Per quanto riguarda l'area Euro, come detto in precedenza, l'indice settoriale di riferimento è l'Eurostoxx Technology, il quale racchiude le 22 società più capita-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

110,25 EUR su Intesa Sanpaolo

ISIN: DE 000 SAL 5FL 8 • Importo Express: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 93,45 EUR
Livello di protezione: 2,51 EUR • Livello attuale sottostante: 2,82 EUR

117,00 EUR su ING Groep

ISIN: DE 000 SAL 5FK 0 • Importo Express: 117,00 EUR • Prezzo lettera: 97,10 EUR
Livello di protezione: 6,625 EUR • Livello attuale sottostante: 7,25 EUR

112,25 EUR su Société Générale

ISIN: DE 000 SAL 5FN 4 • Importo Express: 112,25 EUR • Prezzo lettera: 94,45 EUR
Livello di protezione: 39,164 EUR • Livello attuale sottostante: 43,58 EUR

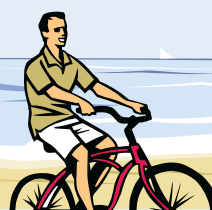
Con barriera solo a scadenza anche su:

→ Allianz	→ Nokia	→ Daimler	→ ENI
→ BNP Paribas	→ Commerzbank	→ Telecom Italia	→ ENEL
→ Deutsche Telekom	→ UniCredit	→ Deutsche Bank	

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 10.03.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



TITOLI PIU' RAPPRESENTATIVI EUROSTOXX TECHNOLOGY

TITOLO	PESO %	MAR-00	MIN	OGGI	VAR % 00-OGGI
Nokia	32,00%	58,34	8,47	13,47	-76,91%
SAP	25,08%	763,52	20,75	32,76	-95,71%
ASML	8,81%	52,76	5,205	22,51	-57,34%
Alcatel	4,62%	97,15	0,87	2,23	-97,70%
Cap Gemini	4,39%	368,9	12,85	33,835	-90,83%
Infineon	3,84%	93,6	0,38	4,007	-95,72%

FONTE: STOXX LTD.

TITOLI PIU' RAPPRESENTATIVI NASDAQ100

TITOLO	PESO %	MAR-00	MIN	OGGI	VAR % 00-OGGI
Microsoft Corp	16,11%	57,5	14,87	28,67	-50,14%
Cisco Systems	8,91%	82	8,12	24,33	-70,33%
Intel Corp	7,54%	72,69	12,05	20,53	-71,76%
Oracle Corp	4,64%	45	7,25	24,65	-45,22%

FONTE: NASDAQ

lizzate del settore tecnologico a livello europeo. Mettendo a confronto l'andamento dell'indice settoriale con il più rappresentativo Eurostoxx 50 la statistica anno su anno mostra come il settore tech sia stato in grado di mettere a segno un apprezzamento del 66,71% a fronte di una performance positiva del 58,61% dell'indice europeo. Confrontando poi le serie storiche notiamo come, sebbene l'Eurostoxx Technology abbia registrato in media un guadagno più che proporzionale nelle fasi espansive, si sia anche contraddistinto per una elevata volatilità che ne ha compromesso la tenuta nelle fasi di forti ribassi. A disposizione degli investitori, per questo sottostante sono presenti due certificati a replica lineare. Nello specifico si tratta di un Open End Certificate di UniCredit Bank (Isin DE000HV77642) e un Reflex firmato Banca IMI (Isin IT0004224371). Per quanto riguarda il settore tecnologico statunitense, rappresentato dall'indice Nasdaq 100, anche in questo caso sono disponibili per l'investitore solo prodotti di tipo Benchmark firmati UniCredit Bank (Isin IT0004126824), BNP Paribas (Isin NL0006295479) e Banca IMI (IT0004123631). Tutti questi certificati non sono coperti dal rischio cambio dal momento che il sottostante è denominato in dollari americani. Con riferimento a prodotti scritti su singoli titoli, si ricorda la particolare storia dell'Equity Income

su Infineon. Identificato con codice Isin NL0006311409, il sottostante ha dapprima rotto la barriera del certificato posta a 1,59 euro e ha poi raggiunto un minimo a 0,38 euro. Trasformatosi da quel momento in un classico strumento a replica lineare del sottostante, da circa 13 euro di valore il certificato è stato in grado di beneficiare appieno del poderoso recupero di Infineon, che ha spinto le quotazioni fino agli attuali 84,75 euro. E' doveroso ricordare che l'avvenuta violazione della barriera ha invalidato le opzioni accessorie pre-

viste in fase di emissione e con esse anche il rimborso massimo fissato a 100 euro.

Grazie a ciò oggi il prodotto può oggi regalare ai possessori, rendimenti potenziali anche superiori a quelli inizialmente prospettati dalle caratteristiche peculiari stabilite all'atto di emissione. Il sottostante "tecnologico" che si contraddistingue oggi per un elevato numero di emissioni con opzioni accessorie è senza dubbio il titolo Nokia, sul quale sono scritti ben tre Easy Express Certificate firmati Sal.Oppenheim e due Equity Income dell'americana JP Morgan.

In particolare gli Equity Income, nati per trasferire il rischio azionario in un flusso di interessi a tasso variabile e vincolati al rispetto di un livello barriera, rappresentano oggi una valida alternativa per quegli investitori che prendere posizione sul settore azionario e che siano alla ricerca di rendimenti superiori a quelli medi di mercato. Identificabili con codice Isin NL0006311375 ed NL0006311383, i due certificati sul titolo Nokia sono caratterizzati dal medesimo livello barriera, posto a 5,34 euro, che corrisponde a un buffer del 48% circa dagli attuali 10,4 euro. In virtù delle differenti scadenze, previste rispettivamente per il 15 agosto 2011 e per il 13 agosto 2013, diversi sono i criteri di indicizzazione della cedola variabile, pari all'Euribor trimestrale maggiorato di uno spread del 2,75% per il primo certificato

EASY EXPRESS CERTIFICATE SU STM

ISIN	STRIKE	BARRIERA	IMPORTO EXPRESS	SCADENZA	PR. CERT	UPSIDE	CED PROB
DE000SAL5E46	11,45	5,73	120,5	18/06/2010	119,4	0,92%	97,25%
DE000SAL5E53	11,45	8,02	133,5	18/06/2010	126,2	5,78%	77,71%
DE000SAL5FM6	9,185	7,348	113	23/12/2010	106,6	6%	80,75%

FONTE: ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

L'ULTIMO ANNO DEL NASDAQ



FONTE: BLOOMBERG

ALLIANZ, ULTIMI DUE ANNI



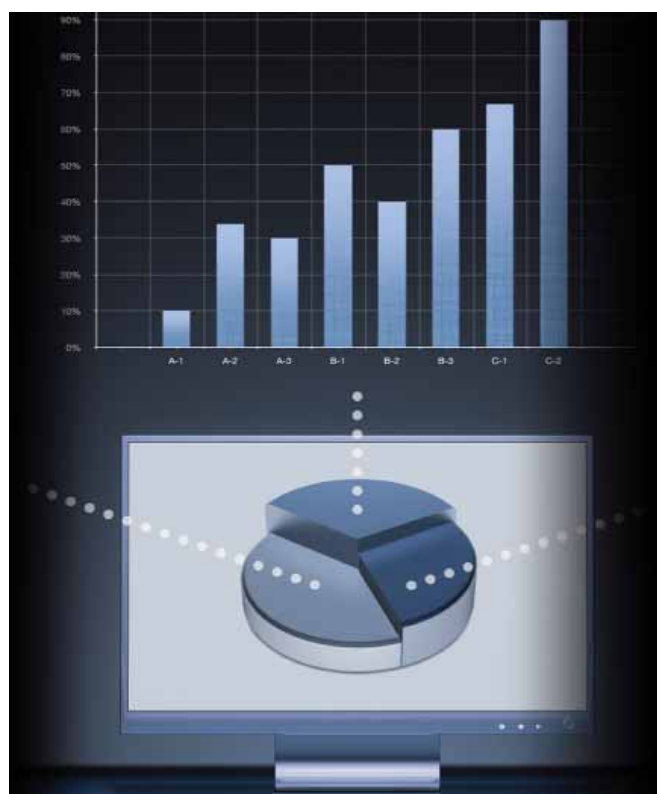
FONTE: BLOOMBERG

e del 3,75% per il secondo. I rispettivi prezzi lettera attualmente esposti al Sedex, 92 e 80,25 euro, rispecchiano la differente esposizione al rischio dei prodotti oggetto di analisi.

PER INVESTIRE SU ALLIANZ

Per chi volesse investire sul colosso assicurativo tedesco sono a disposizione tre certificati di investimento. Tra questi in particolar modo si segnalano un Easy Express Certificate e un Discount. Entrando nello specifico si tratta di due prodotti che, viste le attuali quotazioni del sottostante, permettono seppur con una diversa esposizione al rischio di generare rendimenti positivi anche in un contesto di negatività. Analizziamo nel dettaglio entrambe le strutture per comprenderne meglio le differenze. L'Easy Express Certificate di Sal.Oppenheimer, lanciato sul Sedex lo scorso 26 gennaio, è caratterizzato da uno strike pari a 85,49 euro e da una scadenza prevista per il 23 dicembre prossimo. Il profilo di rimborso del prodotto è abbastanza semplice e consentirà all'investitore di ricevere a scadenza il capitale nominale maggiorato dell'importo express (110 euro totali), qualora il sottostante si trovi alla data di valutazione finale al di sopra dei 68,39 euro. Nel caso opposto si subiranno identiche perdite al pari di un investimento diretto nel titolo al netto dei dividendi eventualmente distribuiti dal sottostante. Considerati gli 88,43 euro di quotazione attuale del titolo, il certificato viene attualmente scambiato in lettera al Sedex a 102,95 euro. Ciò significa che se il titolo non perderà più del 22,66% fino a scadenza, questo strumento garantirà un upside del 7,82%. Facendo ricorso alle simulazioni di Monte Carlo, in virtù dei valori correnti di volatilità e dividend yield di Allianz, il CED|Probability si attesta al 76,69%. Passando al secondo prodotto, con un timing di emissione praticamente perfetto, BNP

Paribas ha strutturato il Discount Certificate con Isin NL0009098201 rilevando lo strike a 64,14 euro, quindi praticamente nei pressi dei minimi assoluti di periodo toccati da Allianz a quota 61,11 euro. Sebbene da quel momento il titolo assicurativo abbia fatto registrare una performance del 37,66%, la lunga durata del certificato e la struttura difensiva che lo contraddistingue hanno regalato ai possessori del prodotto una performance inferiore. Infatti, dai 71 euro iniziali, oggi il certificato è acquistabile al Sedex a 84,65 euro il che equivale ad un +19,22% dal valore di emissione. Questa sottoperformance è spiegabile con la peculiare struttura opzionale sottostante al certificato, caratterizzata da una short call con strike pari a 64,14 euro che vincola a 100 euro il rim-



borso massimo. Tuttavia oggi la bassa quotazione può rappresentare un'opportunità dal momento che alla scadenza prevista per il 10 luglio 2013 basterà che il sottostante si trovi a un livello superiore allo strike, oggi distante il 27,36%, per ottenere il rimborso dei 100 euro nominali. Tale scenario garantirà una plusvalenza di ben 18,13 punti percentuali, pari a un rendimento su base annua del 5,4%. Infine, nel caso in cui si dovesse assistere a una sostanziosa caduta dei corsi azionari, il prodotto azionerà le sue leve difensive generando performance migliori rispetto a quelle ottenibili mediante un investimento diretto nel sottostante. In virtù degli attuali valori oggi è possibile puntare sul titolo assicurativo con un break-even point posizionato a 54,3 euro, considerando un ipotetico prezzo di acquisto a 84,65 euro per certificato.

NIKKEI, UN EXPRESS DA ORIENTE

Il ribasso registrato dall'indice giapponese nel corso degli ultimi anni, unitamente al basso dividend yield del Nikkei, sono le cause principali per cui questo sottostante risulta uno dei meno utilizzati dagli emittenti. Tra i 51 certificati di

investimento attualmente disponibili sono praticamente assenti proposte con strike vicini ai livelli correnti dell'indice. Meritevole di attenzione, tuttavia, appare un Express Certificate di Deutsche Bank (Isin DE000DB794Z0) che ai livelli attuali permette di ottenere un rendimento a doppia cifra nonostante lo strike sia posizionato a notevole distanza. Entrando nello specifico, tale proposta è caratterizzata da uno strike a 16.364,74 punti con una barriera posta a 9.818,88 punti. Il peculiare payoff di questa struttura è contraddistinto dalla presenza di più date di rilevazione intermedia che ne consentono l'estinzione anticipata al rispetto del livello strike, con un coupon annuo del 5%. Attualmente rimane a disposizione solo una finestra di uscita, prevista per il prossimo 3 novembre, che permetterà un rimborso ipotetico di 120 euro. Tuttavia, dati i valori attuali dell'indice giapponese, la caratteristica a cui l'investitore guarda è in realtà la capacità dello strutturato di proteggere il valore nominale a scadenza purché venga rispettato il livello barriera oggi distante un 7,1% circa. Sarà infatti sufficiente che l'indice mantenga i corsi attuali per i prossimi 1,6 anni per vedersi rimborsati i 100 euro nominali garantendosi, in virtù degli attuali 80,9 euro, una plusvalenza pari al 23,61%, corrispondente a un rendimento su base annua del 14,07%.



PAC Crescendo Plus

Il Piano di Accumulo del Capitale (PAC) garantito al 100%

Il "PAC Crescendo Plus Certificate" emesso da Société Générale sull'indice "DJ Euro Stoxx 50" consente di investire con semplicità sui mercati azionari europei beneficiando di:

- Capitale garantito a scadenza*
- Rendimento minimo del 5% a scadenza*
- Rendimento di un Piano di Accumulo del Capitale (PAC)

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso pari a € 100 e il rendimento, mai inferiore a € 5, del Piano di Accumulo del Capitale (PAC) implementato dal Certificate.

Il Certificate, infatti, investe automaticamente il capitale in maniera frazionata, ogni sei mesi: questo consente un'opportuna diversificazione temporale ed evita pertanto di realizzare un unico investimento contraddistinto da una tempistica non ottimale.

Il "PAC Crescendo Plus Certificate" di Société Générale **sono quotati su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale**. Esiste anche uno strumento sull'indice "S&P/MIB" con rimborso a scadenza di € 100 (in Tabella le caratteristiche).

SOTTOSTANTE	RIMBORSO MINIMO*	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
DJ Euro Stoxx 50	€ 105	22/10/2013	DE000SG0P8Z6	S09189
S&P/MIB	€ 100	24/10/2012	DE000SG0P8J0	S09188

La **gamma completa** di Certificate di Société Générale (Miglior Emittente di Certificati dell'Anno**) è disponibile sul sito www.certificate.it



Per maggiori informazioni:

www.certificate.it
info@sgborsa.it



*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo (vedi tabella) pari o superiore all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.

**Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it

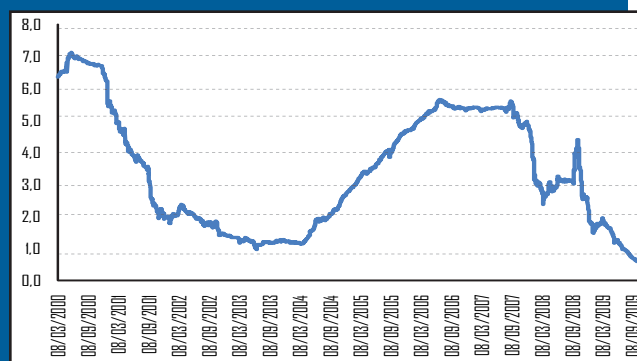
Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

SCOMMETTERE SUL LIBOR

Da Barclays un'obbligazione indicizzata al Libor a 6 mesi per chi vuole scommettere sui tassi made in USA

Con il lento ma continuo rafforzamento del biglietto verde nei confronti della divisa europea, molti investitori hanno iniziato a rivolgere sempre più la loro attenzione verso assets denominati in dollari, al fine di poter trarre beneficio dai tassi di crescita della maggiore economia mondiale. A tal proposito, nel panorama obbligazionario segnaliamo un'interessante proposta targata Barclays, che permette di indicizzare i propri rendimenti al principale tasso di riferimento per il mercato interbancario dei depositi in dollari. In particolare, l'obbligazione Scudo Variabile USD offre cedole semestrali posticipate legate al tasso USD Libor a 6 mesi più uno spread di 150 punti base, ovvero l'1,5%, a partire dal 12 aprile 2010 fino alla data di scadenza, fissata per il 12 ottobre 2019. Attualmente, in relazione a una fase economica che ancora risente dei pesanti effetti provocati dall'ultima crisi mondiale e delle conseguenti politiche monetarie espansive volte ad arginarla, tale tasso d'interesse si aggira intorno ai 38 punti base dopo aver toccato un livello superiore al 5% nel periodo 2006-2007. Tuttavia, il palesarsi dei primi segnali di una ripresa che seppur debole è ormai in atto possono far ben sperare gli investitori in una futura risalita dei tassi e di conseguenza in un rendimento significativo a scadenza. Proprio al fine di poter illustrare i potenziali rendimenti di cui potrebbe beneficiare un investitore che intendesse acquistare oggi la Scudo Variabile USD, abbiamo provveduto a delineare tre possibili scenari e calcolare per ognuno di essi il rispettivo yield to maturity dell'obbligazione. Tali scenari corrispondono a diverse ipotesi sull'intensità della risalita del Libor a 6 mesi che vanno dalla più negativa, corrispondente a un'incapacità del tasso di superare nei prossimi dieci anni i 200 punti base, passando per una intermedia, che vede il Libor non oltre il 3,17% (il suo livello medio negli ultimi dieci anni), fino alla più positiva, che consiste in un tasso in rapido aumento e tendente al livello degli anni pre-crisi. Prima di analizzare i risultati della simulazione, è doveroso sottolineare che questa analisi di scenario è

ANDAMENTO LIBOR 6 MESI



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

che la prima cedola, che verrà pagata il 12 aprile di quest'anno, è già stata quantificata nell'1,0604% (fonte: Borsa Italiana). Come è possibile notare dai dati mostrati in tabella, il rendimento dell'obbligazione oscilla tra il 2,54%, il 2,23% al netto del carico fiscale, e il 4,09%, pari al 3,59% netto, nel caso in cui si verifichi lo scenario più redditizio per l'investitore. Tuttavia, i rendimenti così calcolati non tengono conto del possibile andamento di un'altra importante variabile di mercato, i cui effetti possono essere anche molto dannosi qualora non venga gestita correttamente. Infatti, essendo l'obbligazione denominata in dollari, l'effettivo flusso di cassa che l'investitore riceverà in ciascuna data di pagamento sarà determinato non solo dall'andamento del tasso Libor a 6 mesi, ma anche dall'evoluzione del tasso di cambio euro-dollaro per tutta la durata dell'obbligazione. In particolare nel caso in cui, in seguito all'acquisto dell'obbligazione, si verifichi una riduzione del cross euro-dollaro, conseguentemente a un apprezzamento della divisa americana rispetto a quella europea, il payoff in euro dell'obbligazione risulterà più elevato dal momento che ad ogni dollaro erogato dallo strumento corrisponderà un maggior numero di euro. Diversamente, qualora il tasso di cambio facesse registrare un nuovo rally, l'obbligazione targata Barclays corrisponderà ai suoi possessori flussi di cassa di importo inferiore. In definitiva, l'obbligazione Scudo Variabile USD rappresenta un ottimo strumento per coloro che credono che l'attuale debolezza dell'euro non sia solo un fenomeno contingente ma destinato a durare, e ritengono che l'economia americana sarà la prima ad optare per un significativo incremento dei tassi in risposta alla politica monetaria espansiva finora adottata.

ANALISI DEI POSSIBILI SCENARI DI RENDIMENTO

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo Libor 6m < 2%	2,54%	2,23%
Intermedio Libor 6m < 3,17%	3,49%	3,06%
Positivo Libor 6m < 5%	4,09%	3,59%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

stata condotta sulla base dell'attuale quotazione di 100 euro sul MOT di Borsa Italiana e tenendo conto

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express Coupon	UniCredit Bank AG	DJ Eurostoxx 50	04/03/2010	Cedola 6%; Coupon 15%; Barriera 70%; Trigger 100%	04/01/2012	DE000HV77956	Sedex
Reverse Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx 50 RI	05/03/2010	Barriera 146%, Bonus 120%, Cap 138%, Partecipazione 200%	19/02/2014	NL0009329143	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eni	05/03/2010	Strike 16,95 euro; Barriera 12,71 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329861	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Telecom Italia	05/03/2010	Strike 1,064 euro; Barriera 0,8 euro; Bonus & Cap 112%	01/09/2011	NL0009329879	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Atlantia	05/03/2010	Strike 17,68 euro; Barriera 13,26 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329887	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Mediobanca	05/03/2010	Strike 7,845 euro; Barriera 6,04 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329895	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Generali	05/03/2010	Strike 16,72 euro; Barriera 12,54 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329903	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Intesa San Paolo	05/03/2010	Strike 2,6175 euro; Barriera 1,96 euro; Bonus & Cap 115%	01/09/2011	NL0009329911	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Sanofi Aventis	05/03/2010	Strike 54,99 euro; Barriera 41,24 euro; Bonus & Cap 112%	01/09/2011	NL0009329929	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Arcelor Mittal	05/03/2010	Strike 29,08 euro; Barriera 20,36 euro; Bonus & Cap 110%	01/03/2011	NL0009329937	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Danone	05/03/2010	Strike 43,69 euro; Barriera 32,77 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329952	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Allianz	05/03/2010	Strike 87,15 euro; Barriera 65,36 euro; Bonus & Cap 108%	01/03/2011	NL0009329960	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Enel	05/03/2010	Strike 4,0375 euro; Barriera 3,03 euro; Bonus & Cap 110%	01/09/2011	NL0009329978	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Total	05/03/2010	Strike 41,61 euro; Barriera 31,21 euro; Bonus & Cap 112%	01/09/2011	NL0009329986	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	GDF Suez	05/03/2010	Strike 27,375 euro; Barriera 20,53 euro; Bonus & Cap 112%	01/09/2011	NL0009329994	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fondiaria Sai	05/03/2010	Strike 10,92 euro; Barriera 8,19 euro; Bonus & Cap 112%	01/09/2011	NL0009330000	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Axa	05/03/2010	Strike 15,16 euro; Barriera 10,61 euro; Bonus & Cap 110%	01/03/2011	NL0009330018	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	LVHM	05/03/2010	Strike 83,12 euro; Barriera 62,34 euro; Bonus & Cap 109%	01/03/2011	NL0009330026	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	05/03/2010	Strike 8,25 euro; Barriera 5,36 euro; Bonus & Cap 104%	01/09/2010	NL0009330034	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Fiat	05/03/2010	Strike 8,25 euro; Barriera 4,54 euro; Bonus & Cap 108%	01/03/2011	NL0009330042	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	05/03/2010	Strike 4,6075 euro; Barriera 2,76 euro; Bonus & Cap 108%	01/03/2011	NL0009330059	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Banco Popolare	05/03/2010	Strike 4,6075 euro; Barriera 2,99 euro; Bonus & Cap 104%	01/09/2010	NL0009330067	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Intesa San Paolo	05/03/2010	Strike 3,0625 euro; Barriera 1,9906 euro; Bonus & Cap 109%	27/05/2011	NL0009098847	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Intesa San Paolo	05/03/2010	Strike 3,0625 euro; Barriera 1,9906 euro; Bonus & Cap 109 euro	27/05/2011	NL0009098847	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	05/03/2010	Strike 2796,33 punti; Barriera 2097,25 punti; Bonus & Cap 108%	01/03/2011	NL0009330075	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	FTSE Mib	05/03/2010	Strike 21431,41 punti; Barriera 16073,56 punti; Bonus & Cap 110%	01/03/2011	NL0009330083	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	05/03/2010	Strike 2631,64 punti; Barriera 1710,57 punti; Bonus & Cap 150%	19/02/2014	NL0009329135	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	05/03/2010	Strike 7793,29 punti; Barriera 2094,968 punti; Bonus & Cap 116%	13/02/2012	NL0009329176	Sedex
Optimum Sprint	JP Morgan	Eurostoxx 50	10/03/2010	Opzione Lookback, Partecipazione 200%, Cap 114%	24/11/2010	NL0009297183	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Express	Deutsche Bank	Eni	11/03/2010	Strike decrescenti, Coupon 3% semestrale, Barriera 70%	12/03/2013	DE000DB4P0Q1	Lux/ Sedex
Tris Certificate	Deutsche Bank	Bovespa, Kospi 200, Hang Seng C.E.	11/03/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	12/03/2014	DE000DB4P0P3	Lux/ Sedex
MedPlus Coupon	UBS	Eurostoxx 50	22/03/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	31/03/2014	DE000UB1AC63	n.p.
MedPlus Coupon Premium 5	UBS	Eurostoxx 50	22/03/2010	Barriera 50%, Coupon 1,65%	31/03/2016	DE000UB1B3N5	n.p.
Equity Protection	UniCredit Bank AG	Snam Rete Gas	23/03/2010	Protezione 92%; Partecipazione 100%	25/03/2014	DE000HV78AC8	Cert-x
MedPlus Express Long 1	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	26/03/2010	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8%	08/04/2019	XS0440880457	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	26/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 116%; Cap 160%	31/03/2016	IT0004587900	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Hang Seng	26/03/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2015	IT0004587819	Cert-X/ Sedex
Up&Up	Banca Aletti	FTSE Mib	29/03/2010	Barriera 50%, Partecipazione 100%	31/03/2014	IT0004585144	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	29/03/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 16% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	02/04/2013	DE000HV78AD6	Cert-x
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/03/2013	NL0009329184	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	S&P500, Eurostoxx 50	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 57%	02/04/2013	NL0009329838	Sedex
Athena Sicurezza Più 3	Bnp Paribas	Allianz, Intesa San Paolo, Nestlé, Novartis, Vivendi, Vodafone	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	31/03/2015	NL0009388784	Sedex
Step	Banca Aletti	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 80%, Coupon 6%; rimborso minimo 20%	08/04/2013	IT0004587975	Sedex
MedPlus Express 5	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	16/04/2013	XS0440878634	n.p.
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	08/04/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	09/04/2013	NL0009329788	Sedex
MedPlus Coupon Key Euro 6	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/04/2014	XS0440878121	n.p.

BULLISH & BEARISH

Per chi non sa decidere se puntare al rialzo o al ribasso ecco un Up&Up
che premia entrambi gli scenari con una barriera al 50%

Dopo il gran rialzo realizzato a partire dai minimi del marzo 2009, i mercati azionari hanno intrapreso un movimento laterale caratterizzato da una notevole volatilità intraday e nel quale a dominare è stata l'incertezza. Anche considerando il punto di vista macroeconomico, i dati resi noti nel corso di questo periodo hanno avuto ben poca uniformità sebbene, in generale, possa dirsi confermato lo scenario di ripresa dell'economia.

Ipotizzare scenari futuri in un clima così nebuloso e incerto è alquanto difficile. In tale contesto le banche emittenti di certificati hanno ripreso a proporre strumenti capaci di generare un profitto in qualsiasi direzione si muova il sottostante, che sia al rialzo o che sia al ribasso. In particolare Banca Aletti ha portato in fase di collocamento un nuovo Up&Up legato all'indice delle blue chip italiane FTSE Mib.

La struttura di questo certificato, conosciuta anche con il nome di Twin Win, consentirà di replicare al rialzo le performance realizzate dal sottostante e allo stesso tempo di ribaltare in positivo quelle negative. Con riferimento a quest'ultima opzione, tuttavia, è necessario che venga rispettata una condizione, ossia che il sottostante durante la vita del certificato non faccia mai segnare un livello inferiore alla barriera predeterminata in fase di emissione. Qualora ciò avvenga il certificato si trasformerà immediatamente in un classico Benchmark e da quel momento replicherà semplicemente il sottostante alla pari di un investimento diretto nello stesso.

Entrando nei dettagli, questa nuova emissione è sottoscrivibile fino al 29 marzo prossimo e prevede una partecipazione integrale alle performance realizzate dal sottostante con una barriera posta al 50% del livello strike. Pertanto al termine dei quattro anni di durata, ovvero alla data di scadenza del 31 marzo 2014, i 100 euro nominali verranno maggiorati delle performance realizzate private del segno se l'indice italiano non avrà perso più del 50% rispetto al livello che verrà rilevato il 30 marzo prossimo. In tale ipotesi quindi, un rialzo del 20% o un ribasso di pari ampiezza produrrà comunque il rimborso di 120 euro.

Diversamente, come detto in precedenza, in caso di violazione della barriera il certificato rimborserà in funzione del livello raggiunto dall'indice.

Rischi: I maggiori rischi sono legati alla violazione del livello barriera che se verificato farà perdere al certificato l'opzione caratteristica che consente di ribaltare in positivo le eventuali performance negative del sottostante. Un elemento da tenere in considerazione sono i lauti dividendi che l'indice distribuirà durante la vita del certificato, stimati in un 3,8% circa, trattenuti dall'emittente per finanziare la struttura del certificato. Infatti, da una parte i dividendi rendono più probabile l'evento barriera, visto che comportano una riduzione del valore dell'indice man mano che vengono distribuiti, e dall'altra bisognerà tenerne conto nel computo del calcolo del rendimento finale soprattutto nel caso di un evento Knock-out.

Vantaggi: Il profilo di rischio/rendimento del certificato rapportato ai livelli attuali dell'indice italiano appare ottimo. Ipotizzando che il livello strike venga fissato a circa 22.000 punti del FTSE Mib, la barriera al 50% verrà posta a 11.000 punti.

Un livello che risulterebbe quindi inferiore ai minimi di marzo 2009 e che dovrebbe garantire un adeguato margine di tranquillità. Fatta questa premessa, la mancata violazione della barriera consentirà a chi detiene il certificato di beneficiare indifferentemente sia dei rialzi che dei ribassi del sottostante riconoscendo le performance realizzate private del segno.

L'UP&UP SU FTSE MIB DI BANCA ALETTI

Nome	Up&Up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	FTSE Mib
Barriera	50%
Partecipazione Up	100%
Partecipazione Down	100%
Scadenza	31/03/2014
Mercato	Prevista al SedeX
Codice Isin	IT0004585144

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI : risultati collocamento Equity Protection Cap

Banca IMI comunica i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 23 febbraio scorso hanno terminato la fase di offerta al pubblico. In particolare per l'Equity Protection Cap, codice Isin IT0004574148, legato allo Stoxx 600 Oil&Gas, sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 7.397 richiedenti per un totale di 118.930 certificate, corrispondenti ad un controvalore di 11.893.000 euro. Per questo certificato l'emittente comunica inoltre che in data 26 febbraio sono stati rilevati i livelli caratteristici: in dettaglio, lo strike è stato fissato ad un livello di 310,11 punti mentre al 95% di questo, ossia a 294,6045 punti, è stato calcolato il livello di protezione.

Diversamente, per l'Equity Protection Cap su Eurostoxx 50, Codice Isin IT0004574130, sono pervenute richieste di sottoscrizione da 11.382 richiedenti per un totale di 179.422 certificate corrispondenti ad un controvalore di 17.942.500 euro. Per questo certificato è stato rilevato un livello iniziale dell'indice pari a 2684,420 punti da cui è stato calcolato al 95% , ossia a 2550,199 punti, il livello di protezione.

JP Morgan: precisazione su data di valutazione

JP Morgan Structured Products, tramite un comunicato ufficiale diffuso da Borsa Italiana , precisa che per il Capital Protect Certificate legato a un paniere di indici, composto da Nikkei 225, FTSE Xinhua China 25 e S&P 500, identificato dal codice Isin XS0287668155, la data di rilevazione finale utile per il calcolo del rimborso a scadenza è fissata per il 26 marzo 2010. Dalla stessa data, Borsa Italiana provvederà alla cancellazione dello strumento dal Listino Ufficiale.

Scaduti due EP di Deutsche Bank

Sono giunti alla loro naturale scadenza, il 1 marzo scorso, due Equity Protection con Cap su Indici emessi il 29 febbraio 2008. In particolare i due certificati, identificati dai codici Isin DE000DB2L1Y9 e DE000DB2L2Y7, legati rispettivamente al FTSE Mib, con strike 33.894 punti, e al DJ Eurostoxx 50, con strike 3724,5 punti, grazie alla protezione totale del capitale hanno rimborsato i 100 euro nominali nonostante l'andamento negativo dei sottostanti.

Novità in arrivo sul Sedex

Da quanto si apprende dai comunicati ufficiali di Borsa Italiana nelle prossime settimane sono in arrivo sul Sedex interessanti novità da parti delle emittenti di certificati.

In particolare, con provvedimento n. 6592 dell'22 febbraio 2010, Borsa Italiana ha disposto l'ammissibilità alla quotazione di una serie di "Reverse Bonus Cap Certificates", anche dotati dell'opzione Quanto, legati a azioni, indici e basket, che verranno emessi da parte di BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. e incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da BNP Paribas.

Con provvedimento n. 6602 del 1 marzo 2010, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione di "Per Due Certificates", "Cash Collect Certificates", "Autocallable Step Plus Certificates", anche nelle rispettive versioni Quanto, su indici e azioni italiane ed estere, che verranno emessi da parte di Banca Aletti. Infine, con provvedimento n. 6605 del 3 marzo 2010, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione di "Power Certificates", anche dotati di opzione Autocallable, e di "Benchmark", sia Open End che Quanto, su indici, commodities e tassi di cambio che verranno emessi da parte di Unicredit Bank AG.

I Rollover della settimana

A partire dal 10 marzo 2010, il Minifuture Certificate , con codice Isin NL0000472082, emesso da The Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Natural Gas ha subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di aprile 2010 a quella di maggio 2010.

 BANCA IMI						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	CAP	SCADENZA	PREZZO AL 10/03/2010
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	-	30/03/2012	12,93
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 10/03/2010
Twin Win	IT0004449069	FTSE MIB	100%	50% (10046,5)	16/12/2011	118,9
Twin Win	IT0004449077	DJ EUROSTOXX 50	100%	50% (1243,295)	16/12/2011	118,4
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 10/03/2010
Bonus	IT0004449051	DJ EUROSTOXX 50	135%	65% (1616,2835)	17/12/2010	127,65
Bonus	IT0004449044	FTSE MIB	130%	60% (12055,8)	16/12/2011	123,45
Bonus	IT0004449010	ENI	130%	70% (12,271)	17/12/2010	121,75
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile Redazione, vorrei sapere che cos'è il CAP di un certificato? E' il tetto massimo di guadagno dello strumento? Si può avere un esempio semplice?

M.M.

Gentile Lettore, come da lei correttamente affermato il Cap è il tetto massimo di rendimento. Fissato all'atto dell'emissione il Cap, per meglio definirlo, rappresenta il limite oltre il quale il certificato non replicherà più il sottostante. Ipotizzando un certificato con un nominale di 100 euro e un Cap del 10% il rimborso massimo sarà pari a 110 euro anche se il sottostante dovesse mettere a segno delle performance che potrebbero consentire un rimborso decisamente superiore.

Buongiorno, sono possessore del certificato Bonus Cap su Fiat (ISIN NL0009098953) che purtroppo ha infranto la barriera lo scorso 12 Febbraio 2010 divenendo così uno strumento a replica del sottostante. Desideravo sapere se Fiat alla data di scadenza del certificato si dovesse trovare sopra il valore del

bonus (4%) il certificato pagherà sempre il valore del bonus come valore massimo o replicherà il sottostante anche per valori superiori al bonus?

Grazie e saluti F. G.

Gentile Lettore, le confermiamo che i certificati dotati del Cap, anche nel caso di un evento barriera, mantengono questa opzione attiva. Entrando nel merito del certificato indicato, il Bonus Cap di BNP Paribas legato al Titolo Fiat, ha uno strike pari a 10,78 euro e un livello Cap posto al 104%, ossia pari a 11,21 euro. La partecipazione al rialzo oltre il suddetto livello Cap non verrà riconosciuta e il rimborso massimo possibile sarà pari a 104 euro, posto il nominale a 100 euro. Per quotazioni inferiori al Cap, invece, considerando che è intervenuto l'evento Barriera, alla scadenza del 4 maggio 2010, verrà rimborsato un ammontare calcolato sull'effettiva performance realizzata dal titolo. Pertanto se Fiat dallo strike avrà realizzato un rialzo del 2% si otterrà il rimborso di 102 euro, mentre se avrà perso il 5% verranno riconosciuti 95 euro.

Messaggio Pubblicitario

VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di prodotti e servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Nell'offerta alle banche, cura in particolare soluzioni di investimento dedicate agli investitori privati e alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di strumenti quotati al SeDeX di Borsa Italiana:

- INVESTMENT CERTIFICATE
(EQUITY PROTECTION, REFLEX, BONUS, SPREAD, TWIN WIN)
- WARRANT
(COVERED WARRANT E ALPHA WARRANT)

I prodotti Banca IMI possono essere negoziati attraverso la piattaforma Market Hub Provider di Best Execution MiFID Compliant.



Per saperne di più visitate il sito www.bancaimi.com oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.


BANCA IMI
ACEPI

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, vorrei segnalare un Bonus Cap di BNP Isin NL0009098342 con sottostante Unicredit. Alla scadenza, che è molto vicina, 01 settembre 2010, verranno accreditati 110 euro a patto che il titolo non scenda sotto 1,53 euro. Oggi il titolo quota sopra i 2 euro. Poiché il certificato è a circa 97 euro, secondo voi può valere il rischio? A presto. Simone

Gentile lettore, il certificato segnalato è un Bonus Cap, emesso da BNP Paribas, con sottostante Unicredit. Il prodotto, identificabile con Isin NL0009098342, offre un rimborso bonus di 110 euro a scadenza, qualora il sottostante non sia mai stato inferiore al livello barriera, posto a 1,53 euro. Diversamente, nel caso in cui il titolo Unicredit prima della data di scadenza, fissata per l'1 settembre 2010, abbia violato la barriera, il payoff sarà calcolato in funzione del valore del sottostante moltiplicato per la parità. Inoltre, è doveroso sottolineare che tale certificato non permette di trarre profitto da rialzi del sottostante superiori al livello bonus, pari a 2,59 euro, dal momento che all'interno della struttura opzionale è presente una short call, con strike pari al livello bonus, che funge da cap ad eventuali

overperformance del titolo. Di conseguenza, anche qualora il titolo a scadenza quoti sopra soglia 2,59 euro, il payoff finale sarà sempre pari ai 110 euro del rimborso bonus.

Attualmente il market maker espone per questo prodotto un prezzo lettera pari a 97,4 euro, a fronte di un valore del sottostante di 2,02 euro. Di conseguenza, ai prezzi correnti un investitore che volesse acquistare oggi questo certificato, potrebbe ottenere un significativo rendimento del 12,9% in circa sei mesi, corrispondente ad un rate of return su base annua del 26,7%. Per quanto riguarda i rischi a cui è esposto il possessore di questo Bonus Cap targato BNP, bisogna evidenziare che il risk buffer, ovvero la distanza in termini percentuali che separa il valore corrente del sottostante dal relativo livello barriera, è attualmente pari al 24,2%. Questo vuol dire che affinché il certificato elargisca a scadenza il rimborso bonus promesso, il titolo del colosso finanziario di piazza Cordusio non dovrà subire ribassi superiori al 24% per i prossimi sei mesi. In caso contrario, l'investimento nel certificato sarà di fatto equivalente a un investimento diretto nel sottostante al netto dei dividendi che verranno eventualmente erogati fino a scadenza. Per fornire una risposta più precisa alla sua domanda, è evidente per

quanto detto sopra, che il rischio insito in questo prodotto non sia trascurabile, soprattutto se si considera che il titolo Unicredit è uno dei titoli più volatili dell'intero indice italiano FTSE Mib, con una volatilità corrente di circa il 35%. Inoltre, se teniamo

conto dell'effetto dei dividendi, stimati dagli analisti intorno ai 0,03 centesimi ad azione, il "cuscinetto" protettivo del certificato viene ulteriormente ridotto al 22,7%. Tuttavia bisogna anche sottolineare che la scadenza ravvicinata, solo sei mesi, potrebbe far ritenere l'attuale risk buffer sufficientemente robusto e in grado di resistere a improvvisi ribassi del sottostante. Infine, alla luce dell'analisi svolta, il rendimento potenziale a doppia cifra attualmente offerto sembra essere in grado di ricompensare generosamente l'investitore.

BONUS CAP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

Var % S	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Valore Unicredit	1,01	1,21	1,41	1,62	1,82	2,02	2,22	2,42	2,63	2,83	3,03
Rimborso Bonus Cap	42,87	51,45	60,02	110,00	110,00	110,00	110,00	110,00	110,00	110,00	110,00
P&L % Bonus Cap	-56,0%	-47,2%	-38,4%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
P&L % Unicredit	-48,8%	-38,8%	-28,8%	-18,8%	-8,8%	1,2%	11,2%	21,2%	31,2%	41,2%	51,2%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

X-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 09.03.10
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	101,60
DE000DB5V2Y2	BONUS	DJ Euro Stoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	99,60
DE000DB5W2Y1	REVERSE BONUS	Dax	5.400,00	7.209,00	115,00%	98,15
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 09.03.10
DE000DB5JML5	TWIN & GO	DJ Euro Stoxx 50	2.906,92	2.180,19	5,00%	101,70
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23.381,18	17.535,89	4,00%	99,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

A CORRENTE ALTERNATA

Borsa Protetta Alpha e Up&Up ci forniscono un esempio pratico di come si possa puntare sullo stesso sottostante, l'Oil&Gas, e ottenere risultati opposti

E' possibile investire sullo stesso sottostante entrando all'incirca allo stesso momento e ottenere due risultati diametralmente opposti? La risposta è sì, se si utilizzano strumenti come i certificati di investimento caratterizzati da più opzioni che ne differenziano il funzionamento e il payoff. Più precisamente, per arrivare ad un risultato simile senza ricorrere a strumenti che vanno in direzione opposta, è sufficiente adottare due strategie di investimento diverse, atte a produrre risultati che possono collimare ma che per una serie di circostanze possono anche divergere in maniera significativa. Per rendere il concetto più chiaro, si parta dalla posizione più classica che un investitore può intraprendere, ossia l'acquisto di un titolo: in caso di rialzo, l'investitore otterrà un guadagno, mentre in caso di ribasso una perdita. Fin qui nulla di più facile.

Ma negli ultimi anni, una sempre più crescente cultura finanziaria e un'evoluzione degli strumenti di investimento, ha insegnato che è possibile anche guadagnare al ribasso oppure costruire strategie complesse. Senza ricorrere alla vera e propria vendita allo scoperto o agli strumenti derivati come i future, l'industria della finanza ha messo a punto una serie di pacchetti preconfezionati di opzioni che prendono il nome di certificati e per l'appunto perseguono lo scopo di rendere un profitto in molteplici condizioni di mercato. Fatta questa premessa, vediamo nel dettaglio come due certificati d'investi-

mento legati al medesimo sottostante, che il prossimo 30 marzo giungeranno alla loro naturale scadenza, stiano rendendo risultati molto diversi. Si tratta di un Up&Up e di un Borsa Protetta Alpha, entrambi emessi da Banca Aletti, scritti sull'indice Eurostoxx Oil&Gas. Il primo è sostanzialmente un Twin Win, e consente di trarre beneficio sia dai rialzi che dai ribassi del sottostante al rispetto di predeterminate condizioni: in particolare per ottenere il diritto a ribaltare in positivo la performance negativa del sottostante, non deve verificarsi mai l'evento barriera.

In caso di mancato rispetto della condizione, si finisce con il perdere l'opzione esotica responsabile del ribaltamento e la conseguente trasformazione dello strumento in un semplice benchmark rende il prodotto vulnerabile all'andamento negativo del sottostante. Il secondo certificato, invece, si slega completamente dall'andamento assoluto del sottostante e adotta una strategia Total Return, costruita mediante un semplice arbitraggio di due attività finanziarie.

Con questo strumento si punta quindi alla capacità di un sottostante di generare Alpha, ossia un differenziale positivo, o overperformance che la si voglia chiamare, nei confronti di un altro sottostante. In parole più semplici la strategia di investimento, tipica degli Hedge Fund, prescinde dalla direzionalità del mercato e si basa sul principio che un titolo o un indice può seguire

l'andamento di mercato, sia al rialzo che al ribasso, in modo diverso e soprattutto con performance diverse.

Quindi se si riesce a puntare sul cavallo che meglio saprà correre rispetto agli altri, si vincerà la scommessa e si beneficerà di un rendimento positivo. Pertanto, come detto, non è necessario indovinare la direzione che prenderà il mercato ma è sufficiente che l'indice o il titolo inserito nel sottostante in posizione long riesca a fare meglio, o perlomeno non peggio, di quello inserito in posizione short. Per chiarire meglio questo aspetto, ciò non



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 09/03/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	105,95
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	104,60
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 09/03/2010
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	95,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 09/03/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	104,75
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	119,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 09/03/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	124,15

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

CARATTERISTICHE A CONFRONTO

	UP&UP	BORSA PROTETTA ALPHA
Protezione	Condizionata alla barriera	Incondizionata
Correlazione con il mercato	Correlato	Non correlato
Partecipazione al Rialzo	Si	No
Partecipazione al Ribasso	Si, condizionata alla barriera	No
Profitti	Performance del sottostante	Spread tra due sottostanti
Potenzialità di guadagno	Alta, pari alle % del sottostante	Bassa, limitata allo spread
Profilo di Rischio	Aggressivo	Difensivo

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

vuol dire che questo indice o titolo dovrà salire per rendere profittevole l'investimento ma solamente che dovrà fare meglio dell'indice o titolo messo a confronto. In pratica potrà essere sufficiente che l'attività finanziaria sul quale si è puntato sia scesa anche del 50% rispetto all'emissione per ottenere un guadagno: la condizione è che la seconda attività sia scesa nel contempo più del 50%. A questa particolare strategia di investimento, già capace di contenere i rischi, Banca Aletti ha peraltro affiancato l'opzione di protezione del capitale che consente di limitare anche gli impatti negativi di un'errata previsione.

L'UP&UP PAGA IL CONTO DEL KNOCK OUT

Ma vediamo come sono andate le cose per i due certificati. L'Up&Up purtroppo ha pagato gli effetti dell'evento Knock Out: più in dettaglio, emesso il 30 marzo del 2007, il certificato ha rilevato in 431,7 punti il livello iniziale dell'indice. Da questo ha fissato al 66%, ossia a 284,92 punti, il livello barriera.

Per il primo anno e mezzo l'andamento è stato laterale, con l'indice che ha oscillato tra i 400 e i 500 punti; il ribasso di fine estate 2008 ha però impresso una deci-

sa sterzata che ha condotto le quotazioni fino ad un minimo di 331,09 punti. A quel punto, sul finire di settembre, se il certificato fosse giunto all'appuntamento con la scadenza avrebbe evitato l'evento barriera e sarebbe riuscito a ribaltare in positivo il 23% di perdita subita dall'indice restituendo un rimborso pari a 123 euro.

Tuttavia, data la scadenza ben più lontana nel tempo, il certificato ha continuato a quotare e pochi giorni dopo, l'8 ottobre 2008, a seguito di una chiusura dell'indice a 281,19 punti, ha dovuto alzare bandiera bianca.

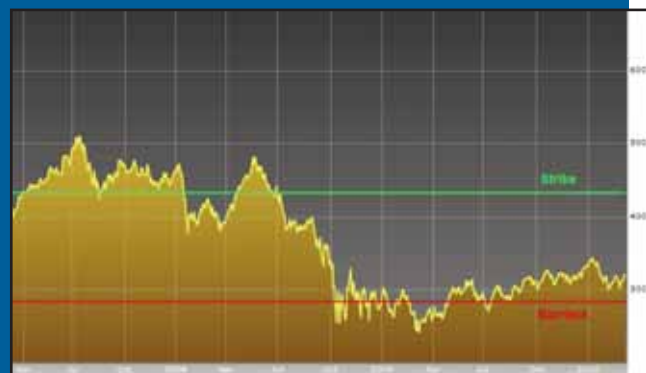
A quel punto, persa per strada l'opzione esotica down&out che avrebbe permesso di sfruttare anche il ribasso, l'unica speranza di rivedere un rimborso positivo sarebbe stata legata alla capacità di recupero dell'indice e ad un suo ritorno a valori superiori allo strike. Purtroppo, però, quando oramai mancano pochi giorni alla scadenza fissata per il 30 marzo prossimo, con l'indice a quota 320 punti circa, si ha la certezza che il certificato verrà rimborsato a un livello inferiore alla pari, e più in particolare alla luce dell'attuale quotazione, con un bilancio negativo del 26% circa.

OK LA STRATEGIA ALPHA

Bilancio opposto invece per il Borsa Protetta Alpha emesso il 31 marzo del 2008. Il certificato scommette sulla capacità dell'indice Eurostoxx Oil&Gas di sovaperformare il mercato europeo rappresentato dal Eurostoxx 50 e, in ogni caso, garantisce un livello di protezione pari all'85% del capitale iniziale.

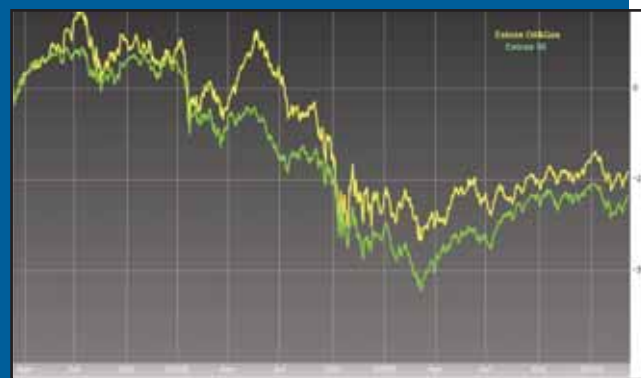
In particolare, se il 31 marzo 2010 l'indice di settore

TRE ANNI DI EUROSTOXX OIL&GAS



FONTE: BLOOMBERG

OIL&GAS VS ESTOXX 50



FONTE: BLOOMBERG

IL BORSA PROTETTA ALPHA

Nome	Borsa Protetta Alpha
Emittente	Banca Aletti
Sottostante Long	Eurostoxx Oil&Gas
Strike	390,65 punti
Sottostante Short	Eurostoxx 50
Strike	3628,06 punti
Protezione	85%
Partecipazione	100%
Codice Isin	IT0004345994
Data Emissione	31/03/2008
Scadenza	31/03/2010

L'UP&UP SU OIL&GAS

Nome	Up&UP
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx Oil&Gas
Strike	431,7 punti
Barriera	66% a 284,92 punti
Violata Il	08/10/2008
Partecipazione Up	100%
Partecipazione Down	100%
Data Emissione	30/03/2007
Scadenza	31/03/2010
Codice Isin	IT0004198070

avrà realizzato una performance superiore a quella del più ampio indice di blue chip verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato della differenza tra i due, mentre in caso contrario lo spread tra i due indici verrà decurtato dai 100 euro nominali fino a un rimborso minimo di 85 euro. In emissione il sottostante lungo è stato rilevato a 390,65 punti mentre quello corto a 3628,06 punti. A poco meno di un mese dalla scadenza l'indice su cui il certificato punta risulta pertanto in calo del 18,17%, sulla base dei 319,65 punti rilevati in questi giorni mentre il Eurostoxx 50, stando ai 2867,53 punti osservati nello

stesso momento, registra un ribasso del 20,96% rispetto ai 3628,06 punti iniziali.

La scommessa a questo punto si sta dunque rivelando vincente e il differenziale tra le due performance, pur se entrambe profondamente negative, è di circa due punti percentuali. Questi sono i motivi per cui il certificato in analisi si avvia a chiudere il suo percorso con un profitto del 2,79% sui 100 euro di valore nominale che, seppur modesto, è decisamente superiore a quanto si sarebbe potuto ottenere investendo in modo tradizionale sui mercati finanziari.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Equity Protection

EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU TITOLI ITALIANI E INDICI

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENI	25,91	100%	31,61	19-11-10	25,97	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,05	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,98	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	94,80	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,90	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 10-03-10

Gli Equity Protection su titoli italiani e indici ti permettono di beneficiare delle performance delle più importanti società italiane e del principale indice di Piazza Affari, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento chiama il  800 92 40 43 oppure visita www.prodottidiborsa.it



BNP PARIBAS La banca per un mondo che cambia

LE DATE DI RILEVAMENTO

I prossimi appuntamenti

I MESI DI MARZO E APRILE

codice Isin	emittente	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
NL0006189425	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	12/03/2010	4,3909	95%
NL0006208357	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	S&P 500 Index	12/03/2010	1308,77	100%
XS0343669692	Calyon (Credite Agricole)	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	15/03/2010	4,433	100%
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	15/03/2010	3784,27	80%
XS0413298315	AbaxBank	ABAXBANK BLUE CHIPS	Basket di azioni	16/03/2010	0	100%
DE000HV77758	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/03/2010	2050,96	100%
DE000HV778E0	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/03/2010	0	100%
DE000HV779S8	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA CORPORATE	Basket obbligazioni	20/03/2010	0	100%
DE000HV778M3	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA	Enel spa	20/03/2010	3,8301	100%
DE000UB08VW4	Ubs	MEDPLUS COUPON 1 B	Eurostoxx 50	22/03/2010	2992,08	100%
DE000UB0LRB1	Ubs	MEDPLUS COUPON 1	Eurostoxx 50	22/03/2010	2992,08	100%
XS0346874042	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	22/03/2010	0	100%
DE000DWSOKV2	Dws Go	PROTECT	Dws Infrac TR Index	23/03/2010	68,58	100%
NL0006233405	The Royal Bank of Scotland N.V.	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Terna	28/03/2010	2,694	100%
NL0006233397	The Royal Bank of Scotland N.V.	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Intesa San Paolo spa	28/03/2010	3,593	100%
NL0006233389	The Royal Bank of Scotland N.V.	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	28/03/2010	24,26	100%
NL0006208126	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE RELAX	Hang Seng China Enterprises Index	28/03/2010	12432,53	100%
NL0009061035	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	29/03/2010	2,53968	140%
DE000HV7LNA0	Unicredit Bank AG	COUPON CERTIFICATES	Eurostoxx 50	30/03/2010	2010,61	50%
IT0004459456	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	31/03/2010	2071,13	100%
IT0004332687	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eni spa	31/03/2010	21,6	100%
NL0006089872	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	31/03/2010	3446,66	90%
IT0004467434	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eni spa	31/03/2010	14,62	100%
IT0004333537	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Unicredit Bank AG	06/04/2010	3,9969	100%
DE000HV7LLM9	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	07/04/2010	22,8	100%
DE000HV7LLL1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	07/04/2010	6,1308	100%
DE000HV7LLN7	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	07/04/2010	3828,46	100%
DE000HV5S875	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	09/04/2010	2,102	100%
XS0406696715	Bnp Paribas	WORLD CALLABLE	Basket di indici	09/04/2010	0	100%
DE000HV5S7Y5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15/04/2010	31,24	100%
DE000HV5S7W9	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	15/04/2010	26,4	100%
DE000HV5S7U3	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Basket di azioni	15/04/2010	0	100%
DE000HV5S7X7	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Fiat spa	15/04/2010	22,7	100%
DE000HV5S7O1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	15/04/2010	2,125	100%
DE000HV5S7Z2	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	15/04/2010	5,473	100%
DE000HV5S7V1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	15/04/2010	7,2239	100%
DE000HV5S7T5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	15/04/2010	28,5152	100%
XS0360647225	Citigroup	HYBRID CERTIFICATE	Basket commodity	21/04/2010	0	100%
XS0440891819	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON 3	Eurostoxx 50	21/04/2010	2737,33	100%
DE000SG0P8Z6	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	Eurostoxx 50	22/04/2010	2452,08	0%
NL0006208118	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	24/04/2010	3761,96	100%
DE000HV7LLR8	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	28/04/2010	3414,46	80%
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	30/04/2010	4367,83	100%
NL0006090706	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	30/04/2010	3633,769	90%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

UNO SCUDO PER SEI

Un certificato per chi ha aderito allo scudo fiscale. E' la proposta di BNP Paribas.

Un'opportunità più che interessante, a capitale garantito

Sfruttando la flessibilità dei prodotti che sono in grado di costruire e la capacità di essere sempre al passo con i tempi, le emittenti continuano a ideare nuovi certificati in grado di rispondere alle esigenze degli investitori. Una delle più attive, BNP Paribas, ha deciso di strizzare l'occhio a chi ha raccolto l'opportunità offerta dallo scudo fiscale lanciando l'Athena Sicurezza Scudo sul finire del mese di febbraio. La famiglia degli Athena è una delle più ricche e varie e ancora una volta l'emittente francese ha saputo aggiungere delle modifiche per calibrare sempre meglio il prodotto. In questo caso si tratta di un certificato di durata massima quinquennale, che garantisce il capitale nominale a scadenza e offre, in termini di rendimento, una cedola potenziale del 2,5% annuo. Il punto di forza sta nella protezione a scadenza dei 1.000 euro nominali e nel prezzo di emissione inferiore alla pari. E' stato infatti emesso a 950 euro e pertanto garantisce alla data di esercizio un rendimento minimo pari al 5,26%. A questo, potrebbe aggiungersi un ulteriore rendimento, pari al 2,5% annuo, al verificarsi di predeterminate condizioni. Lanciato il 4 gennaio scorso, alla scadenza del 5 gennaio 2015 rimborserà 1.000 euro. Offrirà, tuttavia, anche delle opportunità di rimborso anticipato. A partire dal 4 gennaio 2012 e successivamente con una cadenza annuale fino al 2014, potrà estinguersi anticipatamente se i sottostanti si troveranno nelle date di rilevazione a un livello almeno pari a quello fissato all'emissione. Al verificarsi delle condi-



zioni

per il rimborso

anticipato, il certificato pagherà 1.050 euro se rimborsato nel gennaio 2012, 1.075 se rimborsato nel gennaio 2013 e 1.100 euro se rimborsato nel gennaio 2014. Il paniere di titoli sottostante è composto da Deutsche Telekom, Telefonica, France Telecom, Vivendi, Total e Altria Group, con valori iniziali rilevati rispettivamente a 10,60 euro, 19,82 euro, 17,76 euro, 21,41 euro, 45,795 euro e 19,79 dollari. Come hanno mostrato nel corso degli anni tutti i prodotti a correlazione, la condizione non è di semplice attuazione in quanto sarà sufficiente un solo titolo con il segno meno ad impedire il rimborso anticipato e il conseguente pagamento della cedola premio. In caso di mancato richiamo, si avrà comunque a disposizione un'ultima chance per ottenere il pagamento del 2,5% annuo in occasione della data di esercizio. Al termine dei cinque anni, se tutti i titoli saranno riusciti a recuperare i rispettivi livelli iniziali, avrà luogo il rimborso dei 1000 euro maggiorati di 125 euro di premio, altrimenti verrà restituito il solo nominale. Stando ai valori di mercato attuali, è Telefonica, con una flessione del 15%, il titolo che peggio sta performando e che sta trascinando il certificato a ridosso dei 900 euro di quotazione, un prezzo che fa crescere all'11% il rendimento minimo garantito a scadenza. E' utile infine sottolineare che in virtù della struttura Quanto, il certificato non risente del tasso di cambio altrimenti presente data la quotazione in dollari del titolo Altria.

ATHENA SICUREZZA SCUDO

Nome	Athena Sicurezza Scudo
Emittente	Bnp Paribas
Sottostanti	Altria, Deutsche Telecom, France Telecom, Telefonica, Total, Vivendi
Emissione	05/02/2010
Prezzo Di Emissione	950 euro
Nominale	100 euro
Protezione	100%
Coupon	2,5% annuo
Date Di Osservazione	04/01/2012 - 04/01/2013
Scadenza	05/01/2015
Codice Isin	NL0009313162
Quotazione	Sedex

FOCUS OUTPERFORMANCE

Analisi della struttura dei certificati Outperformance
per sfruttare al meglio il rialzo dei mercati

Sulla scia del ritrovato ottimismo sui mercati azionari evidenziatosi nel corso dell'ultima ottava, il Punto Tecnico di questa settimana porrà la sua attenzione sui certificati in grado di amplificare i movimenti del sottostante. In particolare verranno analizzati i certificati attualmente quotati sui mercati regolamentati accessibili per l'investitore italiano, mettendo in evidenza in che modo nel corso della loro vita abbiano potuto sfruttare l'effetto leva e quali opportunità attualmente siano in grado di offrire.

STRUTTURA OPZIONALE

Prima di entrare nello specifico dei singoli strumenti, apriamo una breve parentesi tecnica sulla struttura opzionale implicita a questa tipologia di certificati di

investimento. La struttura classica di un Outperformance si compone di una call con strike prossimo allo zero, che garantisce la replica lineare del sottostante, e una "X%" di opzioni call, la cui quantità dipende dalla partecipazione ai rialzi dal livello strike. Non sempre però gli emittenti hanno liberi spazi di manovra e a volte le condizioni di mercato che influenzano i prezzi delle opzioni possono rendere impossibile la strutturazione dei prodotti con le suddette caratteristiche e pertanto, al fine di ridurre i costi della struttura, viene inserito il Cap.

Per questo motivo i certificati a leva fissa proposti a cavallo del mese di marzo 2009, nati per mettere a disposizione dell'investitore uno strumento in grado di far recuperare il terreno perduto in maniera più che proporzionale, sono tutti caratterizzati da un cap ai rendi-




Bonus Certificate
Un regalo inaspettato

**Ora disponibili
in Borsa Italiana**



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi degli indici DJ Eurostoxx50 e S&P 500 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates** è semplice. Ad esempio, acquistando il Bonus Certificate sull'indice S&P 500 (ISIN DE000DB5P6Y1) l'investitore avrà diritto, a scadenza, ad un bonus di 180 Euro per ogni certificato in suo possesso a meno che l'indice S&P 500 non scenda fino a toccare la barriera, fissata a 628,88 punti. In questo caso l'investitore perderà il diritto al bonus e sarà esposto semplicemente alla performance dell'indice. Il capitale a scadenza non è quindi protetto in caso di forti ribassi.

I Bonus Certificates consentono:

- Un facile accesso ai mercati
- Di ottenere performance migliori del sottostante¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹

Con Bonus Certificate le opportunità diventano risultati.

**Bonus Certificate
su DJ Eurostoxx50**
ISIN DE000DB5P5Y3
Barriera: 1.122,45 punti
Bonus: 162%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

Bonus Certificate su S&P 500
ISIN DE000DB5P6Y1
Barriera: 628,88 punti
Bonus: 180%
Scadenza: 3 Febbraio 2014

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

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.

menti: infatti, con le opzioni call divenute tendenzialmente molto più care, data l'elevata volatilità presente allora sui mercati, la vendita di un quantità di opzioni call a formare il Cap, pari alla % di partecipazione up del prodotto, si dimostrò decisamente indispensabile. Come è possibile notare dal tabellone, sono 23 i certificati attualmente messi a disposizione dell'investitore. Di questi ben 10 sono dotati di cap, mentre 14 sono OTM (Out of The Money).

E' bene infatti precisare che tali strumenti, nel caso in cui il valore corrente del sottostante sia inferiore allo strike del certificato, si comportano come dei classici Benchmark a replica lineare del sottostante. Infatti esclusivamente sopra tale livello si attiverà la partecipazione in leva ai rialzi.

In virtù della presenza o meno del livello cap, sul quale incide in particolar modo il tempo residuo a scadenza, attualmente tra tutti i certificati quotati solo 8 strumenti hanno oggi fatto registrare dalla loro emissione performance superiori a quelle messe a segno dal sottostante. Tuttavia, per alcuni di essi il tempo sarà galantuomo e man mano che si avvicineranno a scadenza l'inciden-

za della X% di short call verrà progressivamente meno, permettendo al certificato di riallinearsi all'effettivo rimborso congruente con il proprio profilo di payoff. Proprio per approfondire tale aspetto abbiamo provveduto a metter mano alla calcolatrice per analizzare questa situazione che apparentemente potrebbe sembrare anomala ma che in realtà risulta essere in linea col pricing dello strutturato.

Tale riassunto statistico ci permette poi, di poter anche individuare quali siano ai valori correnti quei prodotti in grado di offrire il miglior rapporto rischio - rendimento. Per ogni certificato oggetto di analisi è stato calcolato il prezzo teorico a scadenza (PTS), calcolato come prezzo di rimborso qualora ci trovassimo alla scadenza. Confrontando tale valore con i prezzi correnti osservati al Sedex, abbiamo quindi individuato con che premio o sconto (S/P%) i certificati quotano attualmente sui mercati regolamentati.

Come si nota dalla tabella in ben 21 casi su 23 il prezzo dei certificati in oggetto risulta essere a sconto sul relativo sottostante. Sebbene si tratti in realtà di una prassi consolidata, dato che i certificati non beneficiano

I CERTIFICATI CON LEVA

ISIN	DENOMINAZIONE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE	PARTECIPAZ.	RIMBORSO MAX	P CERT	VAR %	SOTTOST	VAR %
DE000SAL5F86	OUTPERFORMANCE CAP	Eurostoxx 50	31/08/2012	2699,22	150%	175	101,7	1,70%	2.859,42	5,94%
DE000DB3L6Y7	DOUBLE CHANCE	Nikkei 225	20/05/2011	14269,6	200%	193	75,15	-24,85%	10.567,65	-25,94%
DE000SAL5D88	OUTPERFORMANCE	S&P 500 Index	13/09/2010	1232,04	130%		91,6	-8,40%	1.138,50	-7,59%
DE000DB695Y2	DOUBLE CHANCE	Generali Assicurazioni	30/06/2010	31,2909	200%	135	18,73	-40,14%	17,5	-44,07%
DE000DB2X8Y0	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	28/03/2012	31702	200%	216	65,45	-34,55%	22208,13	-29,95%
DE000DB4CGQ4	OUTPERFORMANCE	Eni spa	17/12/2010	18	170%		97,3	-2,70%	17,62	-2,11%
DE000DB4CGR2	OUTPERFORMANCE	Enel spa	17/12/2010	4,6279	200%		86,6	-13,40%	4,115	-11,08%
DE000DB4CGT8	OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	17/12/2010	20000	145%		113,25	13,25%	22208,13	11,04%
DE000DB4CGU6	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	17/12/2010	2400	140%		123,65	23,65%	2859,42	19,14%
DE000SAL5D70	OUTPERFORMANCE	Nikkei 225	13/09/2010	12346,6	145%		88,95	-11,05%	10221	-17,22%
DE000SAL5D96	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	13/09/2010	3242,02	155%		87,45	-12,55%	2859,42	-11,80%
DE000SAL5DA6	OUTPERFORMANCE	FTSE Mib	13/09/2010	28064	195%		78,7	-21,30%	22208,13	-20,87%
DE000SAL5DB4	OUTPERFORMANCE	Eni spa	13/09/2010	20,04	190%		87	-13,00%	17,62	-12,08%
DE000SAL5DC2	OUTPERFORMANCE	Enel spa	13/09/2010	5,1488	265%		77,55	-22,45%	4,115	-20,08%
DE000SAL5DD0	OUTPERFORMANCE	Telecom Italia	13/09/2010	1,117	140%		93,2	-6,80%	1,065	-4,66%
DE000SAL5DE8	OUTPERFORMANCE	Unicredit Bank AG	13/09/2010	3,1904	160%		60,9	-39,10%	1,982	-37,88%
DE000SAL5DF5	OUTPERFORMANCE	Intesa San Paolo spa	13/09/2010	3,88	190%		70,75	-29,25%	2,78	-28,35%
DE000SAL5EVO	OUTPERFORMANCE CAP	Eurostoxx 50	19/07/2010	2074,64	200%	152	144,5	44,50%	2859,42	37,83%
DE000SAL5EW8	OUTPERFORMANCE CAP	Eni spa	19/07/2010	14,67	200%	200	137,9	37,90%	17,62	20,11%
DE000SAL5EX6	OUTPERFORMANCE CAP	Unicredit Bank AG	19/07/2010	1,0801	200%	184	176,6	76,60%	1,982	83,50%
DE000SAL5EY4	OUTPERFORMANCE CAP	Telecom Italia	19/07/2010	0,958	200%	200	118,4	18,40%	1,065	11,17%
DE000SAL5EZ1	OUTPERFORMANCE CAP	Intesa San Paolo spa	19/07/2010	2,095	200%	176	149,45	49,45%	2,78	32,70%
DE000SAL5F03	OUTPERFORMANCE CAP	Enel spa	19/07/2010	3,2571	200%	300	145	45,00%	4,115	26,34%

FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

ANALISI STATISTICA

ISIN	PTS	S/P %	BREAK-EVEN-POINT	BUFFER NL	REND MAX	PTS-D	S/P %
DE000SAL5F86	108,902	7,08%	2729,811771	-4,53%	72,07%	105,9329	4,16%
DE000DB3L6Y7	74,0581	-1,45%	10723,4589	1,47%	156,82%	74,05809	-1,45%
DE000SAL5D88	92,4075	0,88%	1128,551364	-0,87%	∞	91,44649	-0,17%
DE000DB695Y2	19,25	2,78%	17,02727273	-2,70%	125,54%	19,25	2,78%
DE000DB2X8Y0	70,0444	7,02%	20751,42676	-6,56%	230,02%	70,04444	7,02%
DE000DB4CGQ4	97,8889	0,61%	17,5139986	-0,60%	∞	97,8889	0,61%
DE000DB4CGR2	88,9177	2,68%	4,007737803	-2,61%	∞	82,43528	-4,81%
DE000DB4CGT8	116,009	2,44%	21827,58621	-1,71%	∞	110,2018	-2,69%
DE000DB4CGU6	126,8	2,55%	2805,425328	-1,89%	∞	120,5142	-2,54%
DE000SAL5D70	82,7799	-6,94%	10982,83739	7,45%	∞	82,08191	-7,72%
DE000SAL5D96	88,196	0,85%	2835,235378	-0,85%	∞	85,44374	-2,29%
DE000SAL5DA6	79,1276	0,54%	22088,12798	-0,54%	∞	77,07018	-2,07%
DE000SAL5DB4	87,9238	1,06%	17,43486974	-1,05%	∞	87,9238	1,06%
DE000SAL5DC2	79,9215	3,06%	3,992894656	-2,97%	∞	76,42557	-1,45%
DE000SAL5DD0	95,3447	2,30%	1,041044172	-2,25%	∞	90,77886	-2,60%
DE000SAL5DE8	62,1238	2,01%	1,94295559	-1,97%	∞	61,18349	0,47%
DE000SAL5DF5	71,6492	1,27%	2,745110212	-1,26%	∞	70,10283	-0,91%
DE000SAL5EVO	152	5,19%	2536,247723	-11,30%	5,19%	152	5,19%
DE000SAL5EW8	140,218	1,68%	17,44996524	-0,97%	45,03%	140,2181	1,68%
DE000SAL5EX6	184	4,19%	1,493778389	-24,63%	4,19%	184	4,19%
DE000SAL5EY4	122,338	3,33%	1,046136028	-1,77%	68,92%	111,691	-5,67%
DE000SAL5EZ1	165,394	10,67%	2,612989802	-6,01%	17,77%	159,6658	6,84%
DE000SAL5F03	152,679	5,30%	3,989948893	-3,04%	106,90%	141,6259	-2,33%

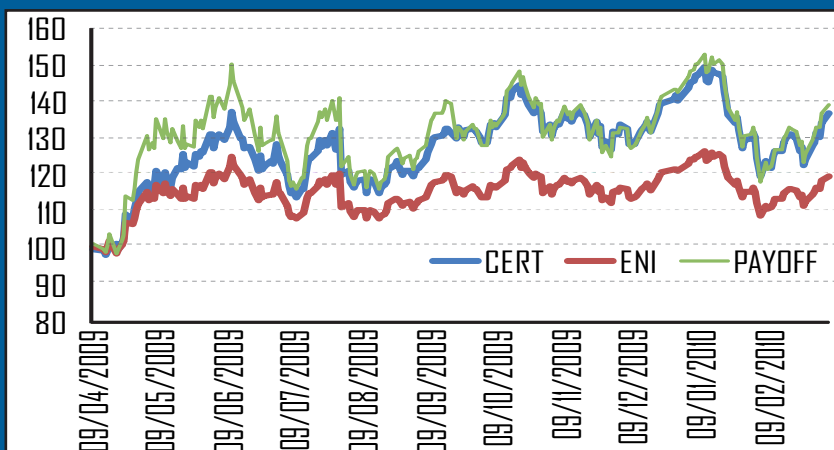
FONTE: CERTIFICATEDERIVATI

dei dividendi distribuiti dai sottostanti, osservando i dati in tabella si può però notare come tale discrepanza aumenti considerevolmente in quei certificati dotati di cap. Rimandando al paragrafo successivo l'approfondimento su tale aspetto, per ogni certificato, in virtù di tale sconto, sono stati poi calcolati i relativi break-even-point, la distanza percentuale da tale livello, il rendimento massimo potenziale e infine le medesime statistiche sono state applicate tenendo conto dei dividendi stimati che il sottostante distribuirà durante la vita di ogni singolo certificato.

certificati ma che a oggi apre delle discrete opportunità di investimento. Come abbiamo più volte tenuto a sottolineare, ogni qualvolta un certificato di investimento presenta un cap ai rendimenti, la reattività di quest'ultimo alle variazioni del sottostante viene di fatto compromessa, anche se, come in questo caso, è presente una leva fissa al rialzo che verrà interamente riconosciuta a scadenza. Per meglio comprendere tali dinamiche, con l'ausilio grafico, abbiamo messo a confronto l'andamento dell'Outperformance Cap sul titolo Eni (Isin DE000SAL5EW8) con il titolo stesso e con il prezzo teorico che il certificato avrebbe a scadenza

(PAYOFF). Il rapido apprezzamento registrato dal titolo petrolifero è stato immediatamente sfruttato dal certificato in misura più che proporzionale in virtù di una partecipazione up del 200%. Tuttavia la discrepanza con la curva denominata "PAYOFF" mette in risalto l'incidenza del cap sulla reattività del certificato ai movimenti di breve periodo del sottostante. Nel corso del tempo, poi, l'effetto zavorra sul delta del portafoglio opzionale implicito al certificato si è progressivamente attenuato a causa del decremento del valore temporale della short call.

OUTPERFORMANCE CAP SU ENI: SIMULAZIONE



FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI TECNICA NIKKEI225

L'indice Nikkei sembra essere riuscito a conquistare stabilmente la soglia dei 10.000 punti, sulla quale è sceso a rimbalzare il mese scorso. Un rilancio del cammino rialzista potrà avvenire ora con il superamento confermato in chiusura di settimana di area 11.000, con target identificabile a 12.000. Eventuali storni non creeranno problemi allo scenario positiva in essere dai minimi del marzo 2009, fino a che terrà il supporto statico di area 10.000 coadiuvato dalla media mobile a 55 periodi transitante in area 9.940. La caduta di questi due livelli potrebbe provocare accelerazioni verso quota 9.000.

L'ANALISI FONDAMENTALE NIKKEI225

Da inizio anno l'indice Nikkei è invariato, in linea con la performance delle borse dei paesi più industrializzati. Per il 2010 le attese di crescita degli utili sono elevate e in parte già comprese nelle quotazioni. Il rapporto p/e stimato per il 2010 ammonta a 18,50 un valore superiore ai multipli delle borse degli altri paesi sviluppati. Vista la forte presenza di società esportatrici c'è da considerare che il Nikkei è strettamente correlato alla congiuntura internazionale.

NIKKEI225 (settimanale)



Fonte: Bloomberg

NIKKEI225

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF 2010
S&P 500	1140	14,60	2,19	2,3%
Ftse Mib	22423	12,66	0,99	-3,6%
Euro Stoxx 50	2886	11,42	1,40	-2,7%
Hang Seng	21208	14,10	1,97	-3,0%
Nikkei	10564	36,19	1,41	0,2%

Fonte: Bloomberg

NOTE LEGALI

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



Obbligazioni Barclays Scudo
**Proteggi il tuo
potere d'acquisto.**



• **Fisso 6% - INFLAZIONE. Scadenza 15 anni (7 gennaio 2025).** Cedola fissa del **6% lordo (5,25% netto)** per i **primi tre anni** e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea + 0,20% con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)***. Codice ISIN IT0006710880

• **Fisso 5% - INFLAZIONE. Scadenza 10 anni (6 ottobre 2019).** Cedola fissa del **5% lordo (4,375% netto)** per i **primi due anni** e successivamente cedole variabili annuali pari al **100% dell'Inflazione Europea con un minimo del 3% lordo (2,625% netto)***. Codice ISIN IT0006706326

Le Obbligazioni Barclays Scudo, con rimborso integrale del capitale a scadenza, sono **negoziare in via continuativa in Borsa Italiana (MOT)**: possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

Per maggiori informazioni visita www.barclays.it (sezione Investimenti).

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barclays.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barclays.it (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Per Inflazione Europea si intende Eurozone HICP Inflation Excluding Tobacco non revised Index come pubblicato da Eurostat. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% del BTP 4,25% 9/19 (dati al 12/01/10) e 4,49% del BTP 5% 3/25 (dati al 12/01/10). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.