

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Sotto la linea Maginot del FTSE Mib
Le barriere sotto i minimi di marzo 2009

BOND CORNER

Guadagnare contromano
La nuova Inverse Floater di RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Deutsche Bank punta ancora sul real
In arrivo un nuovo Reverse Express

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Step Up per l'estate
La nuova proposta di Sal. Oppenheim

COME È ANDATA A FINIRE

Express Coupon agli estremi
Un obiettivo centrato e uno mancato

PUNTO TECNICO

L'arzigogolo
Una struttura ingegnosa da SocGen

Quante volte in questi anni ci siamo imbat-
tuti nell'analisi di emissioni complesse e
articolate evidenziando come la ricerca della
semplicità non sia la prerogativa principale
di alcuni strutturatori. Uno dei certificati che
è stato autorizzato, con non poca fatica, alle
negoiazioni da Borsa Italiana è un classico
esempio di arzigogolo finanziario: a partire
dal basket sottostante composto da ben 20
titoli azionari fino al meccanismo che ne
regola il funzionamento, il certificato che ci
ha costretto a proporre un Punto Tecnico
extra-large merita di essere approfondito per
la creatività dimostrata da chi lo ha ideato
ma anche perché potrebbe riservare delle
gradite sorprese. Decisamente più rilassante
sarà la lettura dell'Approfondimento, dedica-
to all'analisi di una selezione doc di certifica-
ti sul FTSE Mib con la barriera fissata al di
sotto di quella che potrebbe essere definita
la Linea Maginot, ossia i 12332 punti toccati
nell'intraday dell'ormai famoso 9 marzo
2009. I certificati a prova di ribasso, in quota-
zione sul mercato secondario, sono 18 ma
noi ne abbiamo selezionati 4 che permettono
di guadagnare, bene, alla sola condizione
che l'indice non sprofondi al di sotto dei
minimi. Questa settimana, negli Stati Uniti,
ha avuto inizio il valzer delle trimestrali e la
prima azienda a diffondere i propri dati è sta-
ta la regina dell'alluminio, Alcoa, seguita dai
principali big del settore bancario: per cerca-
re di rimanere in tema, nell'analisi dei
Sottostanti abbiamo scelto di parlarvi delle
migliori opportunità offerte dal mercato per
investire sull'alluminio e sull'indice delle
banche. Tra le tante novità della settimana
abbiamo scelto di farvi scoprire le caratteri-
stiche del secondo Express di Deutsche
Bank sul real brasiliano mentre per chi pre-
dilige le emissioni già quotate, siamo tornati
ad analizzare lo Step Up di Sal. Oppenheim.
Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Sulla linea Maginot



POCHE ONDE DA CAVALCARE

La prima ondata di trimestrali sta scorrendo sui mercati proprio in questi giorni. Scorre appunto, non travolge, né sospinge. Una partenza prudente causata non tanto da bilanci deludenti quanto dalla maggiore attenzione e preoccupazione del mercato verso notizie di carattere macroeconomico. E' tornato di moda il tema del "double dip", il rischio che al tentativo di recupero dell'economia segua una nuova profonda recessione. Gli ultimi dati diffusi negli Stati Uniti non hanno brillato, in particolar modo quelli sul mercato del lavoro, sulla fiducia dei consumatori e sul settore edilizio. Se parlare di "double dip" è forse prematuro nonché molto pessimista, tuttavia è sufficiente a raffreddare la temperatura dei mercati. Specialmente prima di un periodo "caldo", non solo meteorologicamente parlando, come il mese di agosto. Al di qua dell'Oceano, per contro, le motivazioni per essere ottimisti possono sembrare minori. Fosse anche solo per i focolai di crisi che covano nei Paesi periferici del Vecchio continente. In realtà lo stesso fronte dell'indebitamento pubblico appare, dopo le manovre di correzione dei conti messe in atto da varie nazioni, in via di raffreddamento. Il downgrade di Moody's nei confronti dell'Irlanda non ha portato grandi sconvolgimenti mentre le conseguenze dell'interruzione delle trattative tra Ungheria, Unione europea ed Fmi per la concessione di un piano di aiuti finanziari da 20 miliardi di euro ha regalato un inizio ottava ad alta tensione sui mercati. Il tutto in attesa di venerdì 23 luglio, quando sono in calendario alcuni appuntamenti importanti. Il piatto principale verrà tuttavia servito in serata. Dalle 6 del pomeriggio, a mercati europei chiusi, è prevista la diffusione dei risultati degli stress test effettuati su 91 istituti bancari del Vecchio continente. Alcune indiscrezioni hanno indicato finora il nome della sola Hypo Real Estate tra le rimandate, ossia banche che dovranno ricorrere a una ricapitalizzazione, ma nella lista potrebbe essercene qualcuna in più. E' però la "durezza" del test a essere stata messa in discussione dagli operatori di mercato. Lo scenario estremo potrebbe non prevedere l'eventuale default di un debito sovrano e gli effetti che avrebbe sul bilancio delle banche, lasciando aperto un punto interrogativo decisamente ingombrante.



SOTTO LA LINEA MAGINOT

Dal Bonus che ha fissato lo strike il 9 marzo 2009 a quello che paga se non si scende sotto 8.400 punti, un'analisi delle emissioni sul FTSE Mib con barriera sotto i minimi

L'incertezza che continua a dominare i mercati azionari anche in questo caldo scorcio d'estate sta inducendo diversi investitori a restare alla finestra in attesa di segnali più chiari e inequivocabili. Lo testimoniano i volumi, in costante diminuzione da due mesi a questa parte sia sull'indice di Piazza Affari (740 milioni nella seduta del 19 luglio contro gli oltre 2 miliardi di fine maggio) che sul segmento Sedex di Borsa Italiana riservato ai certificati di investimento. Sarà certamente anche l'effetto vacanze, ma è evidente che per molti è arrivato il momento di tirare i remi in barca e di rimandare le decisioni sui propri investimenti al ritorno dalle ferie estive. Tuttavia, come ci ha insegnato il recente passato, anche nel mese di agosto si possono fare dei buoni affari e più di una volta chi ha deciso di non rimandare a domani ciò che poteva fare oggi è stato premiato. E' sufficiente tornare indietro di dodici mesi per ritrovare un illustre precedente: il 13 luglio dello scorso anno, infatti, l'indice FTSE Mib segnò un minimo a 17626 punti e quello fu il trampolino di lancio per un rally che portò le quotazioni a fine agosto a toccare i 22420 punti, con un rialzo del 27% e una striscia positiva di ben nove sedute consecutive con il segno più. Quest'anno le condizioni di mercato sono indubbiamente differenti e se nel 2009 si stava uscendo da una crisi senza precedenti, in questo momento si è ancora alle prese con un nuovo focolaio che non si sa ancora bene dove porterà. Tuttavia, come più volte detto, tra i certificati di investimento esistono delle opportunità che consentono di restare in sella al mercato azionario riducendone la portata dei rischi. Nel caso specifico, i certificati con barriera molto distante possono rappresentare una valida alternativa per chi non intende rinunciare troppo all'ambizione di partecipare ad un eventuale rally ferragostano ma che nel contempo vuole tutelarsi da improvvisi e

repentini affondi, come quello che proprio in questi giorni ha riportato l'indice indietro di oltre 1000 punti dai 21000 punti riacciuffati il 13 luglio. Al fine di soddisfare la richiesta di alcuni lettori che ci chiedono di indicare i certificati che presentano una barriera molto bassa, in questo Approfondimento ci concentreremo sull'analisi dei Bonus o dei Twin Win agganciati al FTSE Mib che possono contare sul posizionamento della barriera, discreta o continua, al di sotto della linea Maginot dei 12332 punti toccati nell'intraday dell'ormai famoso 9 marzo 2009.

UNA SELEZIONE DOC

Attualmente in quotazione sul mercato secondario di Borsa Italiana e sul Cert-X di EuroTLX sono 18 i certificati che hanno la barriera posta al di sotto dei 12332 punti di FTSE Mib. Sebbene tutti siano in grado di garantire un'ampia rete di protezione, non è altrettanto unanime la capacità di assicurare anche una adeguata partecipazione all'eventuale rialzo dell'indice azionario. Per questo, dai 18 strumenti ne è scaturita una selezione doc, composta dai certificati che uniscono un elevato risk buffer ad una buona capacità di upside. Vediamoli nel dettaglio.

Bonus Banca Aletti - Barriera: 7.819 punti

La barriera più bassa in assoluto tra tutte quelle relative al FTSE Mib è stata fissata da Banca Aletti, per il suo Bonus identificato da codice Isin IT0004459449, emesso il 9 marzo 2009. La straordinaria scelta di timing ha permesso a questo certificato di centrare il minimo toccato dall'indice italiano sul bottom dello scorso anno e, implicitamente, di fissare la barriera a 7819 punti; chi aveva deciso di aderire

alla sottoscrizione ha pertanto potuto fare il proprio ingresso sul mercato azionario esattamente sul minimo. Inevitabile che questo certificato sia oggi quotato ben 149,65 euro sul mercato Sedex e che pertanto il suo profilo di rimborso sia equiparato a quello di un benchmark. Infatti, grazie all'assenza di un cap, il prodotto seguirà il sottostante all'infinito, apprezzandosi di quanto effettivamente realizzato dall'indice dai 13032 punti dello strike.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 20/07/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	92,95
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	95,45
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	97,69
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	97,25
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	112,07

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

Questo implica che allo stato attuale, investire su questo Bonus non porta alcun valore aggiunto se non nel caso in cui l'indice finisca per scivolare al di sotto del livello bonus corrispondente ai 16290 punti. In tal caso, infatti, mentre l'indice potrà continuare a scendere, il certificato si bloccherà nei pressi dei 125 euro del bonus fino a quando anche il livello barriera dei 7819 punti non verrà messo a repentaglio. Ne deriva che questo certificato permette di seguire linearmente al rialzo l'indice e di contenere le perdite entro il 17% se nei circa 19 mesi che portano alla scadenza del 9 marzo 2012 il FTSE Mib non andrà mai a quotare in chiusura di seduta al di sotto dei 7819 punti. Il risk buffer allo stato attuale è del 61%, il 58% se si considerano anche i dividendi stimati. Una curiosità riguardante questo prodotto è relativa al numero di certificati emessi, solamente 9000 (per un controvalore di 900.000 euro), a testimonianza di quanto basso fosse l'interesse degli investitori in quei drammatici giorni di marzo verso i prodotti di investimento legati all'azionario. Oggi forse qualcuno si starà mangiando le mani.

Bonus Cap BNP Paribas - Barriera: 8.405 punti

Irraggiungibile sulla carta è anche la barriera di un Bonus Cap emesso da BNP Paribas, avente codice Isin NL0006299646. Il certificato, emesso il 27 febbraio 2009 allorché l'indice FTSE Mib quotava 15282 punti, presenta infatti la barriera in corrispondenza del livello di 8405 punti, ad una distanza del 58% dai 19950 punti attuali e del 54% circa dal valore dell'indice depurato dei dividendi. Particolarmente interessante risulta però il profilo di rischio rendimento che accompagna questo strumento: alla scadenza del 26 ottobre 2012, infatti, verrà rimborsato un importo bonus di 120 euro se l'indice non avrà mai quotato al di sotto

del livello barriera (vale anche il prezzo in intraday) trovandosi alla data di valutazione finale ad un livello pari o inferiore ai 18338 punti. In caso di quotazione superiore, il rimborso sarà dato dal valore assunto dall'indice moltiplicato per il multiplo 0,006543, fino ad un massimo di 150 euro. Ciò che rende l'emissione attraente è il prezzo a cui viene quotata sul Sedex, ossia 113 euro in lettera. Partendo da questo valore si può quindi stabilire che se l'indice non avrà mai toccato 8405 punti, fra 27 mesi si maturerà un risultato pari a :

- 6,19% (2,69% annuo) per valori dell'indice compresi tra 8406 e 18338 punti
- 15,55% (6,73% annuo) se l'indice sarà sui 19950 punti attuali, in virtù di un rimborso di 130,53 euro
- 23,90% (10,37% annuo) se l'indice sarà sui 21400 punti , in virtù di un rimborso di 140 euro
- 32,74% (14,21% annuo) se l'indice sarà ad un livello pari o superiore a 22923 punti, in virtù di un rimborso pari ai 150 euro del cap

Naturalmente, in caso di evento barriera, il certificato rimborserà un ammontare pari al valore dell'indice moltiplicato per il multiplo e di conseguenza il punto di pareggio si avrà a 17270 punti indice.

Bonus Banca Aletti - Barriera: 9.019 punti

Il terzo certificato che ha elevate possibilità di tagliare il traguardo con la barriera inviolata è un Bonus di Banca Aletti identificato da codice Isin IT0004443989. Il certificato, emesso il 30 gennaio 2009, ha rilevato lo strike a 18039 punti e ha fissato la barriera all'esatta metà, ossia a 9019 punti. La rilevazione della barriera verrà effettuata tutti i giorni, sulla base del prezzo di chiusura, fino alla data di scadenza del 30 gen-

LE BARRIERE SOTTO LA LINEA MAGINOT DEL FTSE MIB

codicelsin	nome	emittente	strike	livello barriera	bonus	cap	multiplo	scadenza	mercato	prezzo ask
IT0004459449	BONUS	Banca Aletti	13032	7819,2	125%	-	0,007673	09/03/12	Sedex	149,65
NL0006299646	BONUS CAP	BNP Paribas	15282	8405	120%	150%	0,006543	26/10/12	Sedex	113
IT0004443989	BONUS	Banca Aletti	18241	9120,5	145%	-	0,005482	30/01/13	Sedex	122
NL0006299679	BONUS CAP	BNP Paribas	18663	9332	116%	116%	0,005358	11/02/11	Sedex	113,25
IT0004481849	UP&UP	Banca Aletti	19098	9549	-	-	0,005236	30/04/13	Sedex	107,15
IT0004438260	BONUS	Banca Aletti	19290	9645	128%	-	0,005184	30/12/11	Sedex	119,25
IT0004483795	BONUS	Banca Aletti	20065	10032,5	138%	-	0,004983	26/05/14	Sedex	101,65
IT0004449069	TWIN WIN	Banca IMI	20093	10046,5	0%	-	0,004977	16/12/11	Sedex	107,9
IT0004443971	BONUS	Banca Aletti	18305	10067,65	127%	-	0,005462	09/02/12	Sedex	116,05
IT0004419286	BONUS	Banca Aletti	20141	10070	132%	-	0,004965	28/11/12	Sedex	108,1
NL0006299653	BONUS	BNP Paribas	15282	10697	120%	-	0,006543	26/10/12	Sedex	120,5
DE000DB5N5Y5	BONUS	Deutsche Bank	20119	11000	114%	-	0,00497	17/12/10	Sedex	111,7
IT0004481831	BONUS	Banca Aletti	19098	11458	125%	-	0,005236	30/04/12	Sedex	109,9
IT0004585144	UP&UP	Banca Aletti	22976,1	11488,05	-	-	0,004352	31/03/14	Sedex	83,55
DE000HV77964	BONUS	UniCredit	23583	11791,5	110%	-	0,00424	13/01/13	Cert-X	n.a.
DE000DB5V8Y9	BONUS CAP	Deutsche Bank	23800	11900	112%	112%	0,004202	02/11/11	Sedex	96,05
DE000HV779L3	BONUS CAP	UniCredit	20076	12045,6	120%	135%	0,004981	11/05/11	Sedex	112
IT0004449044	BONUS	Banca IMI	20093	12055,8	130%	-	0,004977	16/12/11	Sedex	114,9

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

naio 2013 e se darà sempre esito negativo, l'importo di esercizio sarà come minimo pari a 145 euro. Per valori dell'indice superiori ai 26450 punti, si avrà altresì la possibilità di seguire il rialzo grazie all'assenza del cap. Allo stato attuale questo certificato presenta un prezzo di possibile acquisto pari a 122 euro e pertanto, quando mancano circa 30 mesi alla scadenza, è possibile stimare che in assenza di evento barriera il rendimento sarà pari a :

•18,85% (7,33% annuo) per valori dell'indice compresi tra 9019 e 26450 punti

•31,77% (12,12% annuo) se l'indice sarà ad esempio a 29000 punti, in rialzo del 45% dai valori attuali, in virtù di un rimborso pari a 160,73 euro

Si evince chiaramente che questo certificato rende maggiormente ampio l'intervallo di prezzo entro il quale l'indice potrà attestarsi alla scadenza ma per questo potrebbe risultare meno performante, in relazione al tempo, del Bonus Cap precedentemente analizzato. A favore del Bonus di Aletti gioca invece la reattività ai movimenti del sottostante: questo certificato, infatti, tende a replicare maggiormente anche nel breve termine le variazioni dell'indice FTSE Mib, cosa che invece al Bonus Cap di BNP Paribas è preclusa per via della struttura con cap.

Bonus BNP - Barriera: 10.697 punti

Ha la barriera al di sopra della soglia psicologica dei 10.000 punti ma è molto interessante uno dei pochi Bonus senza cap emessi da BNP Paribas. Il certificato, avente codice Isin NL0006299653, è stato emesso il 25 febbraio 2009 allorché l'indice quotava 15.282 punti. La barriera, di tipo continuo, è a 10.697 punti. Alla sua tenuta è vincolato il pagamento alla scadenza del 26 ottobre 2012 di un premio minimo pari al 20% del nominale. Attualmente il certificato è quotato a 120,50 euro e pertanto è perfettamente allineato all'importo bonus. Tuttavia, data l'assenza del cap, è possibile asserire che alla scadenza dei prossimi 27 mesi, tenendo conto anche dei dividendi che nel frattempo l'indice staccherà, se non verranno mai toccati i 10.697 punti si seguirà linearmente l'indice al rialzo dai 18.414 punti e si sarà interamente protetti da eventuali ribassi contenuti entro la barriera. Se ad esempio l'indice si trovasse a scadenza in rialzo del 20% dai 18.404 punti, ossia a 22.009 , il guadagno sarebbe del 20%. Se al contrario si trovasse in ribasso del 40% senza aver mai toccato la barriera, il rimborso del bonus di 120 euro impedirebbe di subire perdite. Allo stato attuale il certificato è assimilabile ad un Benchmark con protezione condizionata dalla tenuta della barriera posta al 47% di distanza. Il multiplo del certificato è di 0,006543.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

EASY EXPRESS CON SCADENZA 22 DICEMBRE 2010

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

112,25 EUR su BNP Paribas

ISIN: DE 000 SAL 5FC 7 • Importo Express: 112,25 EUR • Prezzo lettera: 93,60 EUR
Livello di protezione: 45,59 EUR • Livello attuale sottostante: 47,97 EUR

107,25 EUR su ENI

ISIN: DE 000 SAL 5FJ 2 • Importo Express: 107,25 EUR • Prezzo lettera: 93,95 EUR
Livello di protezione: 14,75 EUR • Livello attuale sottostante: 15,54 EUR

116,25 EUR su Commerzbank

ISIN: DE 000 SAL 5FD 5 • Importo Express: 116,25 EUR • Prezzo lettera: 98,90 EUR
Livello di protezione: 5,94 EUR • Livello attuale sottostante: 6,22 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

→ Allianz → Deutsche Bank → Deutsche Telekom → ENEL
→ ING Group → Intesa Sanpaolo → Nokia → Société Générale
→ SolarWorld → Telecom Italia → UniCredit

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. AG & Co. 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 21.07.2010. 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 --- www.oppenheim-derivati.it ---



BANCHE: NUOVA SPINTA RIALZISTA?

ALLUMINIO SENZA SPESSORE

ARRIVERÀ DALLE BANCHE LA NUOVA SPINTA RIALZISTA?

Da quando è scoppiata la crisi del sistema finanziario, il settore bancario è stato il più reattivo tra i comparti industriali ai repentini mutamenti di sentiment delle borse. Basti pensare al 2009, quando ai primi segnali di uscita dalla recessione americana l'indice delle maggiori big europee del settore bancario è riuscito a mettere a segno un incredibile rialzo del 156 per cento in pochi mesi o a quanto successo nelle ultime settimane, allorché alle forti tensioni sul fronte del debito sovrano di alcuni Paesi dell'Unione europea, lo stesso indice ha risposto perdendo oltre il 25% del proprio valore. In attesa di scoprire se le manovre finanziarie di rientro dall'indebitamento programmate dai vari governi sapranno ridare fiato anche al comparto bancario, l'Eurostoxx Banks sta cercando un punto di supporto in area 150 punti.

Tra le proposte quotate sul segmento di mercato dei certificati che hanno per sottostante l'indice delle banche dell'area Euro non si segnalano molti spunti degni di nota al di fuori dei classici certificati Benchmark a replica lineare del sottostante. Un'opportunità tuttavia sembra emergere da uno di quei certificati che nascono dotati di opzioni accessorie ma che, con il passare del tempo e a seguito di determinati eventi finiscono per tramutarsi in semplici Benchmark.

TEMPO DI SALDI

EUROSTOXX BANKS A 1Y



Il mese di luglio si conferma periodo di saldi e anche per l'Eurostoxx Banks, il mercato dei certificati di investimento offre l'opportunità di investire con uno sconto implicito all'atto di acquisto. Il certificato che siamo andati a rispolverare è un Autocallable Twin Win, emesso verso la fine del 2007 con uno strike praticamente sui massimi storici dell'indice di riferimento delle banche europee, che avendo perso da tempo le opzioni accessorie legate alla barriera non ha più appeal nei confronti degli investitori. Il certificato (Isin DE000HV5VRX6) è firmato UniCredit Bank AG e ha la scadenza prevista per il prossimo 16 novembre; a causa dell'andamento pesantemente negativo registrato dall'indice dallo scoppio della crisi, questo si è tramutato, a partire da luglio 2008, in un clone del

sottostante. In caso di mancato evento barriera, al contrario, lo strumento sarebbe stato in grado di ribaltare in positivo le eventuali performance

negative dell'indice, in linea con la struttura propria dei Twin Win. In più, se l'indice non si fosse allontanato così tanto dallo strike, ci sarebbe stata la possibilità di beneficiare del rimborso anticipato del prodotto con cadenza annuale rispetto all'emissione; come si può immaginare, però, anche questa opzione si è automaticamente estinta con l'ultima rilevazione del novembre 2009 e pertanto la struttura è ad oggi

 						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 21/07/2010	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	13,86	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 21/07/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	91,75
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	85,85
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 21/07/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	90,35
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	83,85
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	84,75

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

ALLUMINIO VS REFLEX



costituita dalla sola call strike zero a replica lineare. Stando agli attuali 177,87 punti di quotazione del sottostante, rilevati in apertura di seduta il giorno 19 luglio, il certificato dovrebbe quotare circa 44 euro, per via del multiplo fisso pari a 0,247078 e alla formula di conversione che vuole che si proceda semplicemente alla moltiplicazione del valore del sottostante per il multiplo. Al contrario, sul Sedex, lo strumento viene proposto ad un prezzo lettera di 42,22 euro, con uno sconto quantificabile in 4,20 punti percentuali. Anche considerando i dividendi stimati entro la data di valutazione finale la sostan-

za non cambia: calcolatrice alla mano, in virtù di uno strike fissato a 404,73 punti e di 0,79 punti di dividendi stimati, il rimborso ammonterebbe a 43,752 euro e lo sconto è pertanto del 3,628% sul fair value. Quando si parla di sconti sul prezzo di acquisto si dovrebbe sempre trovare il modo di renderli impermeabili alle variazioni del sottostante, come vi abbiamo raccontato nell'Approfondimento di sette giorni fa dedicato agli arbitraggi. Tuttavia, per questa specifica situazione, non sembrano esserci strumenti idonei tra i certificati di investimento affinché si possa blindare il sostanzioso sconto.

UN BONUS CAP CHE PROMETTE IL 17,3%

Tra le 16 proposte attualmente disponibili su questo sottostante, come detto, non si segnalano spunti particolarmente interessanti.

Una possibile eccezione è rappresentata dal Bonus Cap di BNP Paribas (Isin NL0009098391), che prospetta un rendimento del 17,3% a patto che l'indice non perda il livello di 143,08 punti. La proposta si caratterizza per uno strike pari a 220,08 punti e da una scadenza previ-



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

Numero Verde
800-790491

*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.

sta per il primo marzo 2011; il bonus di rendimento di 110 euro, è invece legato alla tenuta del livello invalidante, posto ad una distanza del 20%, per tutta la vita del certificato. La scadenza che tendenzialmente può essere considerata di breve periodo e il dividend yield non eccessivamente penalizzante, rendono di fatto questa proposta interessante. Le probabilità di riuscita dell'investimento, calcolate mediante il CED|Probability, ammon-tano al 69% e sebbene l'ago della bilancia non penda nettamente a favore dell'investitore, i 93,80 euro esposti in lettera dal market maker consentono di puntare ad un rendimento superiore al 17%.

LA SICUREZZA DEL RENDIMENTO E...

Per chi desideri avere la sicurezza di un rendimento certo e garantito alla scadenza, ma nel contempo non voglia lasciarsi scappare eventuali future e significative performance positive del sottostante, si segnala infine un

IL BORSINO



Macquarie Oppenheim, il nuovo polo nato dall'acquisizione del ramo Equity Derivatives di Sal. Oppenheim da parte degli australiani di Macquarie Group, ha ottenuto a partire dal 26 luglio il via libera da parte degli organi competenti all'emissione e quotazione di nuovi certificati di investimento e prodotti strutturati. Il nuovo grande gruppo unisce la solidità finanziaria e la presenza globale di Macquarie con l'esperienza maturata nel corso degli anni dalla banca privata tedesca Sal. Oppenheim, dando vita ad una piattaforma globale in grado di fornire accesso ad una gamma completa di strumenti derivati. Per gli investitori italiani l'appuntamento con le prime emissioni firmate Macquarie Oppenheim è previsto per le prossime settimane e già si scommette su quali saranno le novità che verranno proposte dal team che finora ha curato le emissioni di Sal. Oppenheim. In particolare si potrebbe assistere al ritorno della storica emittente sul segmento leverage e al debutto sui mercati delle commodity, delle valute e delle obbligazioni. Il veicolo con il quale verranno emessi i nuovi certificati sarà Macquarie Structured Product (Europe) GmbH mentre il garante delle emissioni sarà Macquarie Bank Limited, rating A S&P's; A+ Fitch; A1 Moody's.



Sostenuta crescita negli ultimi dodici mesi, sia in termini di strumenti quotati che di volumi, per il Cert-X, il segmento di mercato dedicato ai certificati di investimento da EuroTLX. Al 20 luglio ammonta a 145 il numero di certificati quotati ma per 35 di questi, il book di negoziazione si presenta regolarmente con la sola proposta in acquisto. L'assenza di una proposta in vendita da parte del market maker, necessaria per permettere agli investitori potenziali di procedere all'acquisto, è tuttavia ammessa dal regolamento in vigore. Secondo quanto disposto da EuroTLX all'articolo 3.23, infatti, è consentito al market maker di non ottemperare, a determinate condizioni, all'obbligo di esporre in via continuativa proposte di vendita.

Equity Protection Cap di Banca IMI (Isin IT0004371891) che attualmente occupa la terza posizione dei migliori "sotto 100" ordinati per rendimento. Il certificato, acquistabile al Sedex a 93,25 euro, consente di ricevere, alla scadenza prevista per il primo luglio 2013, almeno l'intero valore nominale (100 euro), qualunque sia il livello raggiunto dal sottostante. L'attuale quotazione, quindi, garantisce un rendimento minimo assoluto del 7,24%, ovvero del 2,42% su base annua. Lo strike del certificato, rilevato a 282,69 punti, è oggi molto lontano dai valori correnti dell'Eurostoxx Banks, ma è pur vero che la lunga scadenza che contraddistingue questo strutturato, nonché gli elevati movimenti di prezzo che abbiamo potuto osservare nel corso degli ultimi anni su questo sottostante, ci impediscono di classificare tale livello come irraggiungibile. Non sono perciò da ritenere remote le possibilità che a scadenza il rendimento oggi prospettato possa essere addirittura superiore.

ALLUMINIO SENZA SPESSORE

In linea con il trend che ha contraddistinto il comparto dei metalli industriali negli ultimi mesi, anche l'alluminio segna un passivo di circa il 12% da inizio anno. Osservando l'andamento del contratto con scadenza agosto 2010, dopo il recupero partito il febbraio scorso che ha portato i corsi della commodity a segnare nuovi massimi di periodo sopra quota 2400 dollari, è proprio da questo picco che si è innescata una decisa parabola discendente, con il sottostante in oggetto che da tale livello ha perso circa un quinto del proprio valore.

Il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione due prodotti a replica lineare del sottostante: si tratta nello specifico di un Reflex targato Banca IMI (Isin IT0004157381) e un Benchmark Certificate di RBS (Isin NL0009480342). La forza del dollaro contro l'euro, che nonostante il recupero degli 1,30 ha prodotto da inizio anno una performance a favore del biglietto verde di circa il 10%, ha fatto in modo che i due certificati registrassero una performance superiore rispetto all'andamento della materia prima di riferimento. Come è possibile notare dal grafico che mette a confronto i corsi del Reflex di Banca IMI con il contratto sull'alluminio con scadenza agosto 2010, il differenziale tra le due curve in termini di performance si è progressivamente allargato proprio a partire da dicembre 2009, cioè da quando si è assistito sul mercato valutario al progressivo calo dell'euro contro il dollaro. I rendimenti a un anno fanno segnare un +17,32% per il certificato firmato Banca IMI, mentre la performance del sottostante si ferma ad un +9,6%.

GUADAGNARE CONTROMANO

Da RBS una nuova Inverse Floater che promette alti rendimenti
a patto che i tassi si mantengano lontani dai massimi del 2008

I tassi prossimi allo zero e le aspettative sul futuro costo del denaro meno positive rispetto ad alcuni mesi fa, a causa della crisi del debito sovrano che ha colpito il Vecchio Continente, hanno persuaso molti emittenti a proporre sul mercato obbligazionario strumenti in grado di beneficiare di tassi bassi o in moderata risalita. Esemplare è il caso della banca anglo-olandese RBS NV che lo scorso 16 luglio ha quotato sul MOT di Borsa Italiana due nuove Inverse Floater, portando così a cinque il numero di strumenti le cui cedole sono legate in modo inverso a un determinato tasso di riferimento. Tra queste particolarmente interessante risulta la Royal Top Inverse (Isin NL0009487453), come testimoniano i quasi 50 milioni di euro di scambi fatti registrare il primo giorno di negoziazione. Le ragioni sottostanti tale successo sono da ricercare principalmente nella ricca cedola fissa pagata trimestralmente, pari al 12% su base annua, che viene garantita per i primi due anni di vita del prodotto. Successivamente, dal terzo anno fino alla scadenza, fissata per il 09 luglio 2025, il flusso cedolare sarà invece indicizzato al valore assunto dall'Euribor a 12 mesi tre giorni lavorativi antecedenti l'inizio del trimestre di maturazione della pertinente cedola variabile. Più precisamente, la cedola periodica sarà calcolata come la differenza tra un tasso fisso, pari al 9%, e due volte il livello dell'Euribor a 12 mesi. Di conseguenza, se ad esempio il tasso di riferimento fosse uguale al 3,5%, l'importo cedolare su base annua sarebbe pari al 2%. Ovviamente nel caso in cui in un determinato trimestre l'Euribor fosse superiore al 4,5%, la cedola periodica non sarebbe comunque negativa ma semplicemente non si otterrebbe alcun flusso di cassa per quella scadenza. Al fine di comprendere meglio le potenzialità di rendimento della Royal Top Inverse, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad analizzare l'effetto che l'andamento futuro della curva dei tassi esercita sull'yield to maturity dell'obbligazione. Partendo dallo scenario negativo, in cui si è ipotizzato una veloce risalita dell'Euribor a 12 mesi fino ai massimi della seconda metà del 2008, possiamo notare come la cedola fissa del 12% per i primi due anni permetta comunque di ottenere un non disprezzabile rendimento del 3,21% annuo, il 2,74% se consideriamo l'incidenza del carico tributario. Diversamente, qualora si concretizzasse lo scenario intermedio, caratterizzato da assunzioni più moderate sull'evol-

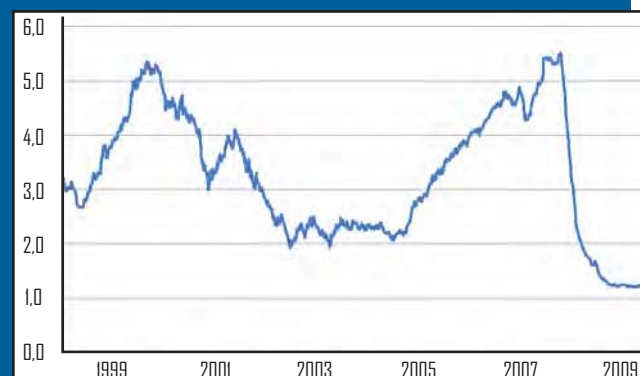
ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
Euribor 12m ↑ 5,52%	3,21%	2,74%
Intermedio		
Euribor 12m ↑ 3,21%	5,47%	4,71%
Positivo		
Euribor 12m ↑ 2,50%	6,61%	5,69%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

luzione dei tassi, consistenti in un incremento nei prossimi anni mai superiore alla media di lungo periodo del 3,21%, l'obbligazione remunererebbe il possessore con un discreto 5,47% annuo, il 4,71% netto. Infine, un'eventuale conferma dello scenario più redditizio per l'investitore, contraddistinto da una lenta ripresa dei tassi limitata superiormente al 2,5%, permetterebbe di ottenere a scadenza un generoso rendimento del 6,61%, il 5,69% tenuto conto dell'effetto del prelievo fiscale. In un'ottica comparativa, anche in virtù dell'identico rating di A+ secondo l'agenzia Standard&Poor's, estremamente interessante risulta il confronto tra il bond oggetto di analisi e un BTP con scadenza analoga e per la precisione fissata per l'1 marzo 2025. Prendendo come rendimento atteso quello risultante dallo scenario intermedio, lo spread tra i due titoli risulta pari a 85 bp, che si riduce a 80 bp se il confronto viene effettuato con un ipotetico BTP con identica scadenza ottenuto per interpolazione. Anche il raffronto con i rendimenti offerti in media dalle banche con identico merito di credito depone a favore della Royal Top Inverse, dal momento che l'extrarendimento offerto da quest'ultima è pari a 90 bp.

ANDAMENTO EURIBOR 12 MESI



FONTE: BLOOMBERG

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Turbo Long	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Facoltà Long	17/09/2010	6 strike	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	FTSE MIB	29/06/2010	Facoltà Short	17/09/2010	6 strike	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Facoltà Long	17/09/2010	3 strike	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	DAX	29/06/2010	Facoltà Short	17/09/2010	3 strike	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2000 punti	17/09/2010	NL0009420348	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2150 punti	17/09/2010	NL0009420355	Sedex
Turbo Long	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Long strike 2300 punti	17/09/2010	NL0009420363	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2800 punti	17/09/2010	NL0009420371	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 2950 punti	17/09/2010	NL0009420389	Sedex
Turbo Short	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	29/06/2010	Short strike 3100 punti	17/09/2010	NL0009420397	Sedex
Athena	Bnp Paribas	Oro	07/07/2010	Strike 1165, Barriera 83%, Coupon 3%	04/05/2011	NL0009433234	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Eni	07/07/2010	Barriera 61%; Cedola incondizionata 6% (primi 2 anni); Coupon 7%	12/05/2014	NL0009433226	Sedex
Win&Go Premium	Bnp Paribas	Enel	07/07/2010	Barriera 62%; Cedola incondizionata 6% (primi 2 anni); Coupon 7%	23/04/2014	NL0009418854	Sedex
Progress Certificate	Société Générale	Eurostoxx 50	13/07/2010	Protezione 100%; media mensile performance progressiva	31/03/2014	IT0006712308	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	AXA	13/07/2010	Strike 12,4 euro; Partecipazione 10,54%; Cap 122,75%	23/06/2011	DE000SAL8792	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Banco Santander	13/07/2010	Strike 8,768 euro; Partecipazione 7,45%; Cap 119,5%	23/06/2011	DE000SAL87H6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	BNP Paribas	13/07/2010	Strike 44,74 euro; Partecipazione 38,03%; Cap 120,25%	23/06/2011	DE000SAL87J2	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank	13/07/2010	Strike 45,36 euro; Partecipazione 38,56%; Cap 114,75%	23/06/2011	DE000SAL87K0	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Eni	13/07/2010	Strike 14,97 euro; Partecipazione 12,72%; Cap 108,5%	23/06/2011	DE000SAL87L8	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Intesa Sanpaolo	13/07/2010	Strike 2,15 euro; Partecipazione 1,83%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87M6	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Nokia	13/07/2010	Strike 6,755 euro; Partecipazione 5,74%; Cap 118,25%	23/06/2011	DE000SAL87N4	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Q-Cells	13/07/2010	Strike 5,42 euro; Partecipazione 4,61%; Cap 152%	23/06/2011	DE000SAL87P9	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Société Générale	13/07/2010	Strike 33,185 euro; Partecipazione 28,21%; Cap 123%	23/06/2011	DE000SAL87Q7	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	SolarWorld	13/07/2010	Strike 9,89 euro; Partecipazione 8,41%; Cap 128%	23/06/2011	DE000SAL87R5	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	Telecom Italia	13/07/2010	Strike 0,895 euro; Partecipazione 0,76%; Cap 111,75%	23/06/2011	DE000SAL87S3	Sedex
Easy Express	Sal.Oppenheim	UniCredit	13/07/2010	Strike 1,825 euro; Partecipazione 1,55%; Cap 117,25%	23/06/2011	DE000SAL87T1	Sedex
Scudo Diamante	Société Générale	Basket di 20 azioni	14/07/2010	Protezione 100%	31/10/2019	IT0006707985	Sedex
Optimiz Switcher Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 60%; Coupon 7%; Trigger 140%	28/12/2007	IT0006709668	Sedex
Optimiz Double Opportunity	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Barriera 50%; Cedola 7%; Trigger 70%; Coupon 3,5%	26/10/2017	IT0006707712	Sedex
Accumulator Cliquet	Société Générale	Eurostoxx 50	14/07/2010	Protezione 100%	31/12/2014	IT0006709593	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	19/07/2010	Protezione 100%; Coupon 6%; Barriera 138%	21/07/2016	XS0521710599	Lux
MedPlus Coupon 9	Ing Bank	Eurostoxx 50	19/07/2010	Barriera 50%, Coupon 1, 6% trim	29/07/2016	XS0514481547	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/07/2010	Barriera 80%, Coupon 4% semestrale; Cedola Plus 4%	15/07/2015	IT0004619539	Sedex
Worst Of Express	Deutsche Bank	S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225, SMI	23/07/2010	Barriera 50%, Coupon/Cedola 11,75% annuo, trigger 85%	29/07/2010	DE000DB8XWK1	Lux/ Sedex
Per Due	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/07/2010	Partecipazione 200%, Cap 170 euro	30/07/2014	IT0004620214	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 85%, Coupon 9% annuo; Cedola Plus 9%	23/07/2013	IT0004619240	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Cert-X/ Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank AG	FTSE/ Mib	30/07/2010	Cedola 10% incondizionata; Coupon 10% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	05/08/2013	DE000HV78AU0	Cert-x
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Bayer, E.ON, Deutsche Bank, RWE, Deutsche Post, Basf, Deutsche Telekom	30/07/2010	Cedola 3,75%; Coupon 3,75%; Protezione 100%	05/08/2015	NL0009497783	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Dax	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	05/08/2013	NL0009497874	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Atlantia	30/07/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/07/2013	NL0009508548	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Danone	30/07/2010	Cedola 4,5%; Coupon 7%; Barriera 60%	30/07/2013	NL0009508555	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	09/08/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; 75% Premium Strike	11/08/2015	DE000DB8XZJ6	Lux/ Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Bovespa (Eur), Hang Seng C.E	13/08/2010	Barriera 50%, Strike decrescenti, Coupon 8%	19/08/2013	DE000DB8VQQ4	Lux/ Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/ Brl	13/08/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	17/08/2012	DE000DB8VQY8	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	FTSE Mib	16/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 40%; Cap 125%	18/08/2015	IT0004622038	Sedex
MedPlus Coupon Key 11	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	20/08/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,60%	31/08/2014	XS0524524062	n.p.
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 148%	01/09/2016	IT0004626039	Cert-X/ Sedex

DEUTSCHE BANK PUNTA SUL REAL

L'Istituto tedesco replica il Reverse Express sul real brasiliano dello scorso aprile

e conferma l'obiettivo di rendimento del 5% a semestre

Dopo aver toccato i minimi degli ultimi otto anni contro il real brasiliano a quota 2,1655, da tre settimane l'euro, beneficiando dell'allentamento delle tensioni sul debito sovrano di alcuni Paesi dell'area, è riuscito a recuperare diverse posizioni e a riagganciare la soglia dei 2,30 real per euro abbandonata a fine maggio. Poco prima dell'ultimo affondo, che ha rappresentato per la valuta verde-oro l'ultimo atto di un rally che ha prodotto un apprezzamento di quasi il 20% nei confronti della moneta unica in soli quattro mesi, il real era stato protagonista di una delle poche emissioni di prodotti derivati che consentono di seguire l'economia brasiliana attraverso la valuta anziché tramite il mercato azionario. Il prodotto in questione è un certificato di investimento targato Deutsche Bank e applica la classica struttura dei certificati Express al tasso di cambio tra euro e real brasiliano. Il collocamento di questo secondo Reverse Express terminerà il prossimo 13 agosto e quattro giorni dopo, sulla base del fixing del rapporto di cambio tra euro e real comunicato dalla Banca centrale europea, si conoscerà il livello strike utile per determinare le sorti dell'investimento. Lo schema di payoff prevede tre date di rilevazione intermedia fissate con cadenza semestrale dal 17 febbraio 2011 e, alla prima occasione in cui il tasso di cambio sarà a un livello pari o inferiore a quello che verrà stabilito fra poco meno di un mese, la struttura opzionale del certificato consentirà di ottenere il rimborso anticipato del nominale con l'aggiunta di un premio pari al 5% per ogni semestre trascorso dalla data di emissione. Come detto le date di osservazione previste sono tre e pertanto, per il richiamo anticipato dello strumento, si avrà un'ultima finestra di uscita fissata in data 17 febbraio 2012 per un corrispondente importo di rimborso di 115 euro. Qualora in nessuna delle date in programma il real sia riuscito a fissare il proprio valore al di sotto o almeno alla pari del livello che verrà fotografato il prossimo 17 agosto, il certificato arriverà alla scadenza naturale del 17 agosto 2012. A quel punto ai suoi possessori potranno presentarsi tre scenari distinti. Se al termine dei due anni di durata il real sarà riuscito ad apprezzarsi nei confronti dell'euro, non importa di quanto, il rimborso sarà fisso nella misura di 120 euro pari ai 100 euro di valore nominale maggiorati di un 20%

di guadagno. Se il real dovesse "fallire" nella sua missione, all'investitore verrà in ogni caso garantita la restituzione dei 100 euro nominali a condizione che il ribasso subito dalla valuta carioca non superi il 55% dal livello di partenza. Solo in quest'ultimo caso, il terzo scenario, al possessore dello strumento verrà rimborsato un ammontare pari al nominale diminuito dell'effettiva perdita percentuale subita dalla divisa verde-oro. Va sottolineato come la barriera, che verrà fissata al 155% dello strike iniziale, verrà osservata solo ed esclusivamente nel momento in cui si dovesse giungere alla scadenza dei due anni. Inoltre, ipotizzando come livello di strike gli attuali valori di quotazione a 2,30, tale soglia spartiacque si posizionerà al di sopra dei 3,57 real per euro, ossia su valori che la valuta brasiliana non vede più dal 2005. BNP Paribas farà richiesta di quotazione del certificato sul mercato Sedex di Borsa Italiana. Nel frattempo, in attesa di essere quotato c'è il primo Reverse Express sul real brasiliano emesso dall'istituto tedesco. Quest'ultimo prevede il primo appuntamento con la data di rilevazione per il prossimo primo di novembre. In tale occasione, se il rapporto di cambio tra l'euro e la divisa carioca verrà rilevato almeno al livello strike di 2,3044 lo strumento si autoestinguerà riconoscendo ai propri possessori il rimborso del nominale maggiorato di un premio del 5%. Allo stato attuale, a fronte di un cross sensibilmente in territorio negativo rispetto all'emissione, lo strumento presenta un prezzo di mercato di 95,20 euro in lettera.

CARTA D'IDENTITA' DEL REVERSE EXPRESS

Nome	Reverse Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostanti	Eur/Brl
Emissione	18/08/2010
Condizione per autocallabile	100% strike
Date intermedie rimborso	17/02/2011 (105 €)
	17/08/2011 (110 €)
	17/02/2012 (115 €)
Data valutazione finale	17/08/2012 (120 €)
Scadenza	22/08/2012
Barriera a scadenza	155%
Isin	DE000DB8VQY8
Mercato	Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI: pioggia di euro sugli ultimi due collocamenti

A conferma del buon momento che sta attraversando l'industria italiana dei certificati di investimento, anche sugli ultimi due certificati collocati da Banca IMI è caduta una pioggia di euro. In totale, con le due emissioni, l'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo ha raccolto oltre 66 milioni di euro. In particolare per il Protection Barrier su un paniere di indici composto da Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225 e Hang Seng,, identificato dal codice Isin XS0521710599, l'emittente ha comunicato che al termine del periodo di sottoscrizione fissato per il 19 luglio ha ricevuto richieste da 1.866 soggetti per un totale di 22.676 certificati equivalenti a un controvalore di 22.676.000 euro. Per quanto riguarda invece l'Express su FTSE Mib, identificato dal codice Isin XS0519683014, che ha terminato la fase di sottoscrizione il 17 luglio, 1.086 soggetti hanno richiesto un totale di 44.100 certificati per un controvalore complessivo di 44.100.000 euro.

Rimborsato lo Step su Eurostoxx 50

Arrivato all'appuntamento con la prima data di rilevazione, uno Step Certificate legato all'Eurostoxx 50, codice Isin IT0004498199, emesso il 20 luglio 2009 da Banca Aletti, è stato rimborsato in anticipo rispetto alla sua naturale scadenza fissata per il 20 luglio 2012.

In particolare, il 19 luglio scorso è stato rilevato il valore dell'indice sottostante a 2.634,60 punti, un livello superiore ai 2469,20 punti del trigger, e si è quindi attivata l'opzione Express che ha consentito il rimborso anticipato del certificato.

Agli investitori sono stati pertanto rimborsati in automatico i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 9%.

Capitale protetto e Bonus i preferiti dai trader

Ancora una volta i dati confermano che le strutture più apprezzate dai trader e dagli investitori italiani sono i certificati a capitale protetto e i Bonus. Lo si apprende dai dati relativi al primo semestre 2010 del Sedex diffusi da Borsa Italiana, da cui si evince che dei 1.156,9 milioni di euro complessivamente scambiati dai certificati di investimento, 336,1 milioni derivano dal capitale protetto e 330 milioni dai Bonus. A seguire gli Express con 189,8 milioni, i Benchmark con 136,2 milioni, gli Outperformance con 129,1 milioni e infine i Discount che hanno realizzato scambi per 5,7 milioni. Sul segmento dei Leverage Certificate, nello stesso periodo, sono stati scambiati complessivamente 330,3 milioni di euro.

I rollover della settimana

A partire dal 16 luglio 2010 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i futures su commodity fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, soia, gasolio da riscaldamento, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza agosto 2010 a quello con scadenza settembre 2010, mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza settembre 2010 è stato sostituito da quello con scadenza ottobre 2010. Infine per i certificati sul future sull'Oro dalla scadenza di agosto 2010 si è passati a quella di ottobre 2010.

Sfiora i 20 milioni di euro di scambi il Turbo Short di BNP Paribas

Grazie all'aumento della volatilità sui mercati azionari un Turbo Short targato BNP Paribas chiude il mese di giugno 2010 con scambi per un controvalore complessivo di poco inferiore ai venti milioni di euro. In particolare si tratta del Turbo Short su FTSE Mib con strike 24500 identificato dal codice Isin NL0009329739 che ha visto passare di mano 1675 contratti per complessivi 19,2 milioni di euro.





ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 20.07.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	95,90
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	93,95
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 20.07.10
DE000DB5V7Y1	BONUS CON CAP	FTSE MIB	23.800,00	14.280,00	110,00%	95,95
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	98,15
DE000DB5V5Y5	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	98,75

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Mi sembra che, rispetto a tempo fa (2 o 3 anni), si sia alquanto ridotta l'emissione di certificates a protezione totale o parziale (fino al 90%), senza cap e non condizionati da evento barriera. Dopo una breve ricerca, infatti, non ho trovato granchè di particolarmente interessante se non un certificato sulle valute. C'è qualche ragione per cui, secondo voi, non vengono più emessi semplici certificati con protezione ma senza cap o altre condizioni?

Maxf

Gentile lettore,

che l'emissione di certificati a capitale protetto senza cap si sia progressivamente ridotta, è un dato di fatto e il motivo è strettamente legato alla natura dei certificati stessi. Va ricordato, infatti, che i certificati di investimento sono strumenti scritti su un portafoglio di opzioni e queste sono direttamente influenzate dalle variabili tassi e volatilità. In un contesto storico come quello attuale, caratterizzato da tas-

si prossimi allo zero e da una volatilità molto superiore alla media degli ultimi anni, è quindi inevitabile che non si riesca più a far rientrare nei canonici 100 euro nominali la spesa per le opzioni necessarie per la costruzione di una struttura a capitale protetto. E' per questo motivo che per aggirare l'ostacolo, le emittenti abbiano scelto di percorrere la strada dell'introduzione del cap, mettendo in pratica una vendita di un'opzione call che permetta così di incassare subito un flusso di denaro da destinare all'acquisto delle altre opzioni. Un'alternativa sarebbe stata quella di non applicare il cap, allungando la durata ad oltre sette anni; ma questa soluzione non sembra aver incontrato i favori degli investitori quando è stata proposta. E' del tutto evidente che in questo contesto, conciliare partecipazione, protezione e durata è sempre più difficile per lo strutturatore. Si guardi ad esempio all'ultima proposta di Banca Aletti che, a fronte di una protezione del 100% e di una durata quinquennale, impone sia il cap al 125% che una partecipazione up limitata al 40%.

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



Messaggio pubblicitario

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

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

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

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

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

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



BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

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, il Butterfly NL0009006667 al 12 luglio quotava circa 104,5-105,5. Essendo lo strike di partenza 1,2644 e quotando oggi il dollaro 1,2567 come si spiega tale prezzo? Oggi il Butterfly riconoscerebbe un misero 0,61% di rimborso, quindi la quotazione dovrebbe essere vicina ai 100 nominali. Nessuno può sapere quello che accadrà alla scadenza e non vedo perché rischiare un prezzo di 105 circa. Cordialmente. Ettore G.

Gentile lettore, il certificato segnalato è un Butterfly emesso da RBS NV e ha come sottostante il cambio euro dollaro. Prima di procedere al pricing della struttura e all'analisi del payoff, è opportuno ricordarne brevemente il funzionamento. Nel caso in cui, da oggi fino alla scadenza del 27 febbraio 2012, il fixing dell'euro dollaro effettuato dalla BCE non sia mai inferiore alla barriera down, pari a 0,885, o superiore alla barriera up di 1,6437, l'investitore potrà ottenere la performance rispetto al livello strike (in valore assoluto) realizzata dal sottostante. Diversamente, qualora venga violata una delle due barriere il certificato erogherà comunque il valore nominale di 100 euro in corrispondenza della direzione in cui è avvenuto l'evento barriera. Dato il suo funzionamento, l'attuale prezzo lettera di 105 euro a fronte di un valore del cambio di 1,2970 dollari, determina una perdita massima di 5 euro a certificato, ovvero del 4,8%. Tale eventualità può verificarsi solo nel caso in cui il sottostante metta segno entro la data di scadenza un rialzo pari o superiore al 26,73% o un ribasso pari o superiore al 31,76%. In caso contrario, il certificato rimborserà sopra la pari in misura maggiore quanto più il cambio si muoverà verso una delle due barriere senza tuttavia mai superarle. Per tale ragione il rimborso massimo a cui può aspirare l'investitore si realizza in prossimità dei livelli barriera e risulta pari a 130 euro, che corrisponde ad una performance del 23,8%, il 14,8% annuo. Per rispondere alla sua domanda, è opportuno scomporre il certificato

PRICING DEL BUTTERFLY

POSIZIONE	TIPO OPZIONE	STRIKE	BARRIERA	PREZZO
LONG	CALL	0	-	98,72
LONG	PUT	1,2644	-	5,74
SHORT	CALL	1,2644	-	-7,58
LONG	PUT DOWN&OUT	1,2644	0,885	2,93
LONG	CALL UP&OUT	1,2644	1,644	4,51
FAIR VALUE BUTTERFLY				104,32

FONTE: BLOOMBERG

nelle sue singole gambe opzionali in modo da poter effettuare il pricing della struttura. Stanti le attuali condizioni del mercato, il fair value del Butterfly è pari 104,32 euro e di conseguenza il market maker espone un prezzo lettera con un premio implicito dello 0,65%. Le possibili motivazioni sottostanti l'attuale prezzo del certificato, che risulta comunque in linea con il suo valore teorico, sono da ricercare nella natura a capitale protetto del prodotto che permette di limitare il loss al 4,8% e di sovraperformare il sottostante nel caso in cui questo si deprezzi fino a valori prossimi alla barriera down. Tuttavia, è doveroso sottolineare che, a causa del premio di 5 euro rispetto al nominale, in caso di ribasso dell'euro dollaro si potrà beneficiare di tale andamento solo per riduzioni di valore superiori al 7% dai livelli attuali, ovvero in corrispondenza di un cross pari a 1,2012 dollari. Per tale motivo, nel caso in cui il cambio a scadenza si trovi tra quest'ultimo valore e l'attuale quotazione di 1,2970 dollari, l'investitore incorrerà comunque in una minusvalenza seppur limitata. Infine, è interessante osservare come, nonostante l'euro abbia guadagnato circa 4 figure sul dollaro dal momento in cui abbiamo ricevuto la sua domanda, il prezzo del certificato sia rimasto pressoché identico. Questo è dovuto al fatto che la struttura a capitale protetto riduce fortemente il delta, e quindi la reattività della struttura alle variazioni del sottostante, e di conseguenza anche variazioni consistenti del cambio influiscono poco sul prezzo dello strumento.

BUTTERFLY CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

VAR % SOTTOSTANTE	-35%	-31,8%	-25%	-20%	-15%	-10%	0%	10%	15%	20%	25%	26,7%	30%
EUR/USD	0,8431	0,8851	0,9728	1,0376	1,1025	1,1673	1,2970	1,4267	1,4916	1,5564	1,6213	1,6437	1,6861
PREZZO BUTTERFLY	100,00	130,00	123,07	117,94	112,81	107,68	102,58	112,84	117,97	123,09	128,22	130,00	100,00
P&L % BUTTERFLY	-4,8%	23,8%	17,2%	12,3%	7,4%	2,6%	-2,3%	7,5%	12,3%	17,2%	22,1%	23,8%	-4,8%
P&L % EUR/USD	-35,0%	-31,8%	-25,0%	-20,0%	-15,0%	-10,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	26,7%	30,0%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

EXPRESS COUPON AGLI ESTREMI

Obiettivo centrato alla prima occasione per l'Express Coupon su Eurostoxx 50

Si allontanano le speranze di ritorno alla parità per l'Express Coupon Plus

Il biennio 2008/2009 è stato tra i più duri dal dopoguerra e come più volte si è potuto leggere, paragonabile solo con quanto avvenuto durante la crisi del 1929. Arrivata proprio quando gli investitori iniziavano a intravedere la luce dopo lo scoppio della bolla High Tech, questa fase storica dei mercati azionari ha dimostrato quante poche certezze ci siano nel mondo della finanza. Parlando dei certificati di investimento, a farne le spese sono stati tutti quegli strumenti che legavano la loro buona riuscita alla tenuta di una barriera invalidante. Inutile dire che tra le emissioni che hanno visto la luce tra il 2007 e il 2008, si contano su una mano quelle che miracolosamente sono scampate al temuto Knock Out, la violazione della barriera appunto. Logico e comprensibile lo sfogo degli investitori che trovandosi nei portafogli questi strumenti e magari anche non avendo compreso a fondo il loro funzionamento hanno pronunciato la fatidica frase "mai più nel mio portafoglio". Eppure, va sottolineata proprio l'erraticità dei movimenti avvenuti e inoltre, fare di tutta un'erba un fascio non è mai cosa giusta. Infatti a dimostrazione di questo, andremo ad analizzare i percorsi di due certificati dalla struttura molto simile che, grazie anche a un timing di emissione completamente diverso, hanno dato risultati diametralmente opposti. Molto bene, e soprattutto in largo anticipo sulla scadenza naturale, si è chiusa l'avventura di un Express Coupon che, a distanza di un anno dall'emissione, è giunto alla prima data di osservazione cen-

L'EXPRESS COUPON

Nome	Express Coupon
Emittente	Société Générale
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2585,79 punti
Barriera	60% 1551,47 punti
Coupon/ Cedola	7%
Data Scadenza	20/07/2017
Isin	DE000SG07PC3
Mercato	Sedex

trando l'obiettivo del rimborso anticipato. Sebbene il percorso sia stato lineare nel periodo, i ribassi delle ultime settimane hanno suscitato più di qualche preoccupazione e la paura che il rimborso potesse essere demandato alla seconda data di osservazione era tutt'altro che immotivata. Entrando nei dettagli, stiamo parlando di un Express Coupon legato all'indice Eurostoxx 50 firmato da Société Générale. Il certificato, identificato dal codice Isin DE000SG07PC3, è stato emesso il 14 luglio 2009 e in tale occasione ha rilevato in 2585,87 punti il livello iniziale dell'indice sottostante da cui è stata successivamente calcolata al 60%, ossia a 1551,47 punti, la barriera. La durata complessiva dell'investimento era stata stabilita in otto anni, ma come nelle strutture classiche express, erano previste delle date di osservazione intermedie. La prima, per questo certificato, era fissata

al 15 luglio scorso e in questa occasione si sarebbero potuti verificare tre scenari distinti: il primo, che è quello che poi ha preso corpo, prevedeva che se l'indice si fosse trovato al di sopra del livello strike si sarebbe attivato il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un premio del 7%. Alla luce dei 2702,81 punti di chiusura dell'Eurostoxx 50 a tale data, è stato pertanto possibile far scattare l'opzione autocallabile alla prima occasione, con gli investitori che si sono visti rimborsare un importo pari a 107 euro. Ma, come si diceva in precedenza, le

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	REND. POT. A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 21.07.10	
Easy Express	ENI	DE000SAL5FW5	109,50	14,8600	15,08%	24/03/2011	95,15	
Easy Express	ENEL	DE000SAL5FV7	109,25	3,4825	15,06%	24/03/2011	94,85	
Easy Express	Deutsche Bank	DE000SAL5FT1	113,00	43,3500	17,65%	24/03/2011	96,05	
Easy Express	Telecom Italia	DE000SAL5GC5	113,75	0,9100	19,23%	24/03/2011	95,40	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	PARTECIPAZ	LIVELLO DI PROTEZIONE	STRIKE	GUADAGNO MASSIMO	SCADENZA	PREZZO AL 21.07.10
PROTECT Outperf.	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F78	100%	1.889,45	2.699,22	-	31/08/2011	97,55
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F94	-	2.024,42	2.699,22	140,00	31/08/2012	99,85
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5F60	-	1.950,38	2.786,25	-	28/08/2012	98,15
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO								

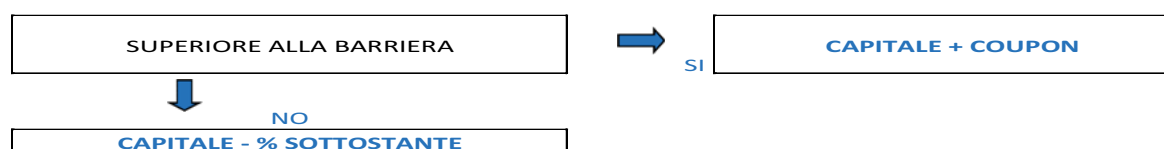
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

PROFILO DI PAY OFF DELL'EXPRESS COUPON

Cosa succede alla data di osservazione



A scadenza



FONTE: CERTIFICATI&DERIVATI

emozioni non sono mancate dal momento che solo dieci giorni prima l'indice europeo era scivolato al di sotto dei 2585,87 punti della barriera; si tenga presente che se la quotazione dell'indice si fosse fermata al di sotto di questo livello anche in corrispondenza della data di rilevazione del 15 luglio, il certificato avrebbe continuato a quotare fino alla data di osservazione successiva, fermo restando che una cedola pari al 7% sarebbe stata ugualmente erogata (sarebbe stato questo il secondo scenario possibile). Per invalidare anche l'opzione di pagamento della cedola, per il terzo e ultimo scenario, sarebbe stata necessaria la violazione della barriera in sede di rilevazione, ma i quaranta punti percentuali di distanza dallo strike sembravano scongiurare tale ipotesi anche nel momento più nero vissuto a cavallo tra aprile e maggio. Per dovere di cronaca, una volta giunti alla scadenza del 20 luglio 2017 con l'indice al di sopra dei 1551,47 punti della barriera, il certificato avrebbe riconosciuto, grazie all'effetto memoria, il totale delle cedole previste. Per valori inferiori, come di consueto, avrebbe pagato il corrispettivo derivante dalla performance negativa subita dallo strike.

POCHE SPERANZE PER L'EXPRESS COUPON PLUS

Non è stata invece sufficiente la barriera posta al 50% del valore iniziale per salvare un'altra emissione di Société Générale, legata a tre titoli quotati a Piazza Affari. Il riferimento è a un Express Coupon Plus, identificato dal codice Isin DE000SG1DLN3, penalizzato rispetto all'emissione precedente sia dal timing di emissione poco felice che dalla presenza di una barriera continua. E' doveroso precisare che questa è una di quelle situazioni per le quali, anche se la barriera fosse stata di tipo discreto, il risultato allo stato attuale sarebbe stato identico. Entrando nei dettagli, il certificato è legato all'andamento dei titoli Eni, Generali e Fiat.

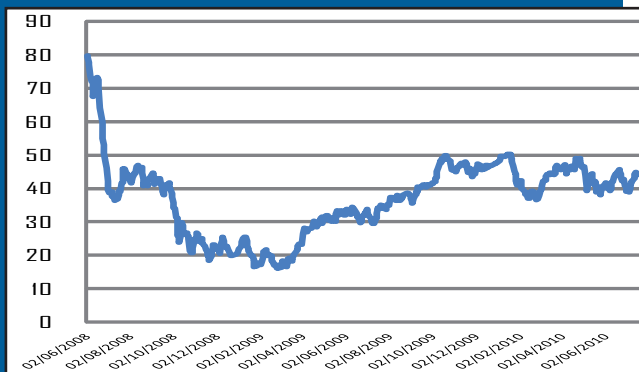
Il 21 settembre 2007 l'emittente transalpina ha rilevato i livelli iniziali dei tre titoli rispettivamente in 26,12 euro, 30,61 euro e infine 20,15 euro. Seppur coscienti che i livelli potessero essere mediamente alti e che eventuali storni potessero essere dietro l'angolo, gli investitori sembravano poter contare su una adeguata rete protettiva con la barriera fissata a metà rispetto ai valori di partenza. Il tutto a corredo di una promessa di rendimento annuo abbondante. La barriera posta al 50% dei livelli iniziali era l'unico ostacolo che non avrebbe consentito di incassare i coupon e di godere del rimborso anticipato.

In particolare questo Express Coupon Plus, della durata complessiva di tre anni, prevedeva delle finestre di osservazione intermedie nelle quali se i tre titoli fossero stati rilevati in territorio positivo si sarebbe attivato il richiamo anticipato con la restituzione dei 100 euro nominali maggiorati di un coupon dell'11%. L'erogazione di questo ricco coupon annuo sarebbe stata garantita

L'EXPRESS COUPON PLUS

Certificato	Express Coupon Plus
Emittente	Société Générale
Sottostante	Eni, Generali e Fiat
Strike	26,12 euro, 30,61 euro, 20,15 euro
Barriera	50%
Violata il?	01/07/2008
Coupon	11%
Date di osservazione	non più previste
Scadenza	21/09/2010
Isin	DE000SG1DLN3
Mercato	Sedex

L'EXPRESS COUPON PLUS



Fonte: BLOOMBERG

anche nel caso in cui uno dei titoli si fosse trovato in territorio negativo, mentre la quotazione del certificato avrebbe proseguito fino alla data di osservazione successiva o verso la data di scadenza.

Purtroppo ancor prima di arrivare alla prima data di rilevazione intermedia, fissata per il 21 settembre 2008, ha preso corpo lo scenario peggiore. Inimmaginabile solo nove mesi prima. Fiat il primo di luglio del 2008 ha fatto segnare un prezzo di riferimento pari a 10,03 euro, incassando nel periodo considerato un ribasso superiore al 50% rispetto al livello strike e infrangendo pertanto il

livello barriera posto a 10,075 euro. Con questo evento il certificato ha perso tutte le opzioni caratteristiche, quali la possibilità di erogare la cedola e anche l'opportunità di essere richiamato anzitempo, trasformandosi in un semplice certificato benchmark.

Un effetto già di per sé negativo, ma che è stato amplificato dalla struttura "Worst Of", naturale conseguenza dell'adozione di più sottostanti nella struttura. A questo punto, e per effetto di questa opzione, il rimborso finale del certificato verrà determinato in base alla performance realizzata dal peggiore dei suoi tre sottostanti.

Perciò, alla luce di quanto avvenuto, le speranze di un rimborso positivo si legano tutte al pieno recupero da parte dei tre titoli del livello strike entro la scadenza finale. Tuttavia, a soli due mesi all'appuntamento finale fissato per il 21 settembre 2010, si affievoliscono sempre più le possibilità di rivedere i 100 euro iniziali.

Infatti, con una quotazione di 15,32 euro, il titolo Eni dovrebbe mettere a segno un rialzo del 71,08%, Generali del 103,79% dai 15,02 euro attuali e infine Fiat dovrebbe realizzare un balzo del 117,95%. Ed è proprio all'andamento di quest'ultima azione che per il momento è legato il valore di quotazione del certificato, che si attesta a circa 43 euro.



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	26,03	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,02	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,15	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,50	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 21-07-10

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

IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I certificati pronti a sbarcare sul mercato

PROSSIMAMENTE SUL SEDEX

isin	emittente	tipologia	sottostante	fine collocamento	data emissione	scadenza
IT0004619539	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	20/07/2010	22/07/2010	15/07/2015
NL0009476282	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	30/06/2010	09/07/2010	30/06/2015
IT0004613870	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	28/06/2010	30/06/2010	23/06/2015
NL0009435049	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	25/05/2010	26/05/2010	26/05/2015
IT0004603749	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	26/05/2010	28/05/2010	21/05/2015
IT0004603731	Banca Aletti & C	BONUS	FTSE Mib	12/05/2010	14/05/2010	15/05/2015
IT0004599376	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di indici	28/04/2010	30/04/2010	30/04/2015
NL0009412675	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	30/04/2010	10/05/2010	30/04/2015
IT0004606544	Banca Aletti & C	BONUS	Eurostoxx 50	27/04/2010	31/05/2010	30/05/2014
IT0004610066	Banca Aletti & C	PER DUE CERTIFICATE	Eurostoxx 50	27/05/2010	31/05/2010	30/05/2014
NL0009435064	Bnp Paribas	ATHENA EMERGING	Basket di indici	25/05/2010	26/05/2010	23/05/2014
DE000HV78AC8	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	Snam Rete Gas	23/03/2010	25/03/2010	25/04/2014
IT0004595317	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	28/04/2010	30/04/2010	23/04/2014
NL0009329820	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	31/03/2010	07/04/2010	01/04/2014
XS0440883634	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON KEY EURO 3	Eurostoxx 50	01/03/2010	11/03/2010	11/03/2014
DE000DB321Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Fiat spa	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
IT0004613268	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	20/07/2010	30/07/2010	23/07/2013
DE000SAL5FA1	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	16/10/2009	19/10/2009	22/07/2013
NL0009476290	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Finmeccanica	30/06/2010	09/07/2010	28/06/2013
NL0009497486	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Atlantia	02/07/2010	09/07/2010	28/06/2013
NL0009330760	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di indici	30/04/2010	10/05/2010	30/04/2013
NL0009329838	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di indici	31/03/2010	07/04/2010	02/04/2013
USU481223340	JP Morgan Chase N.V.	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	07/03/2008	13/03/2008	14/03/2013
NL0009329127	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	26/02/2010	05/03/2010	27/02/2013
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/12/2009	28/12/2009	18/12/2012
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
NL0009099852	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Basket di indici	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0009099951	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	30/06/2009	07/07/2009	02/07/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
IT0004600216	Banca Aletti & C	BONUS	Mediobanca	21/05/2010	25/05/2010	25/05/2012
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
DE000DB7LPB1	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Brl Brazilian Real	28/04/2010	30/04/2010	04/05/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX Harmonised Index ex Tobacco	EuroZone Consumer Prices	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	28/10/2008	31/10/2008	31/10/2011
NL0009325653	JP Morgan Chase N.V.	SPRINT CERTIFICATE	Hang Seng China Enterprises Index	15/04/2010	19/04/2010	13/10/2011
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	24/07/2009	27/07/2009	29/07/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
NL0009465160	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Generali Assicurazioni	25/06/2010	30/06/2010	28/06/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
NL0009098987	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Enel spa	13/09/2009	18/11/2009	27/05/2011
NL0009329796	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Enel spa	31/03/2010	07/04/2010	01/04/2011
IT0004314487	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	28/02/2008	03/03/2008	03/03/2011
JE00B2NKNW34	Goldman Sachs	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	Basket di indici	22/02/2008	25/02/2008	22/02/2011
IT0004315765	Banca IMI	SPREAD QUANTO	Basket di fondi	30/01/2008	07/02/2008	07/02/2011
DE000DB488Y2	Deutsche Bank	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	30/04/2007	02/05/2007	30/12/2010
IT0004297070	Banca IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	14/12/2007	20/12/2007	20/12/2010
IT0004288541	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di indici	12/11/2007	15/11/2007	15/11/2010

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

STEP UP PER L'ESTATE

Più di un piede nell'azionario europeo sfruttando la struttura a "step"

ideata da Sal.Oppenheim

Con l'estate ormai nel vivo, per gli investitori si ripropone il dilemma di come affrontare il mese di agosto, statisticamente poco incline a regalare soddisfazioni sull'azionario. Una soluzione può essere parcheggiare la quota di portafoglio destinata all'equity su prodotti che permettano di ridurre i rischi. Prendiamo in esame uno Step Up di Sal.Oppenheim in grado di sviluppare un buon rapporto rischio-rendimento anche in contesti di mercato incerti. Grazie alla sua struttura in opzioni, lo Step Up è capace di garantire un rendimento crescente in funzione del livello a cui si posizionerà l'indice Eurostoxx 50 alla scadenza dei prossimi due anni. Nella peggiore delle ipotesi il certificato renderà l'investimento sostanzialmente equiparabile a ciò che si otterrebbe investendo direttamente sul sottostante. Lo Step Up impone all'investitore di osservare uno strike a 2.699,22 punti di Eurostoxx 50. A partire da questo livello è stato fissato un primo range di prezzo il cui limite inferiore è a 2.024,42 punti. Alla rilevazione finale del 31 agosto 2012, qualora l'indice si attesti entro l'intervallo di prezzo compreso tra quest'ultimo livello e i 2.699,22 punti iniziali il certificato riconoscerà un rimborso di 110 euro. Quindi anche nel caso in cui l'andamento del mercato azionario sarà negativo, il prodotto sarà in grado di restituire un saldo positivo. Il secondo scenario prevede un rimborso maggiorato di un ulteriore step del 10%, per un totale di 120 euro. Si concretizzerà se l'indice si troverà, alla data finale, a un valore tra lo strike e 3.239,06 punti. Infine l'ultimo step al rialzo scatterà se l'indice delle blue chip europee si troverà anche al di sopra di quest'ultimo livello e in tal caso l'importo di esercizio ammonta a 140 euro. Solamente in un contesto nettamente negativo, tale da condurre l'indice sottostante al di sotto dei 2.024,42 punti, il certificato smetterà di contare sulle ipotesi di rimborso prestabilite e si renderà equivalente a un investimento diretto sull'Eurostoxx 50, rimborsando il valore nominale diminuito della percentuale di ribasso subita a partire da 2.699,22 punti. Volendo riepilogare il funzionamento dello Step Up, è quindi possibile sapere a priori quale sarà il rimborso in funzione del livello che l'Eurostoxx 50 assumerà in chiusura di seduta del 31 agosto 2012:

1. per valori compresi tra 2.024,42 e 2.699,22 punti verranno pagati 110 euro;
2. per valori compresi tra 2.699,22 e 3.239,06 punti verranno pagati 120 euro;
3. per valori superiori a 3.239,06 punti verranno pagati 140

euro;

4. per valori inferiori a 2.024,42 punti il pagamento sarà pari al sottostante moltiplicato per 0,03704.

Analizziamo a questo punto quali potrebbero essere i rendimenti ottenibili a scadenza, partendo dall'attuale livello di quotazione dell'indice: 2.664 punti. Al fine di stimare correttamente i possibili scenari, scorporiamo dal valore corrente i 268 punti di dividendi stimati da Bloomberg e otteniamo così il fair value dell'indice, pari a 2.396. Nell'ipotesi che l'Eurostoxx 50 non riesca a recuperare i dividendi che dovrebbe staccare ma che sia comunque in grado di conservare i 16 punti percentuali che dividono il fair value dalla barriera, il certificato restituirà un rendimento dell'11% sui 99 euro necessari per l'acquisto. Ne consegue che anche in caso di ribasso del mercato chi avrà investito su questo strumento si porterà a casa un guadagno annualizzato del 5,168%. Nell'eventualità che l'indice riesca a recuperare qualcosa in più dell'intero ammontare dei dividendi stimati, il rendimento salirà al 9,866% in virtù del rimborso a 120 euro. Più improbabili appaiono al momento i due scenari estremi di rimborso. Il primo, che vedrebbe l'indice in rialzo del 35% dal fair value e del 21,60% dai valori attuali, il rendimento ammonterebbe al 19,26% annuo (41,41% complessivo). Nel secondo, che vedrebbe l'Eurostoxx 50 a 2.020 punti con un calo del 16% dal fair value e del 26% circa dai valori correnti, il rimborso pari a 74,80 euro porterebbe ad una perdita del 25%. In conclusione, rinunciando a incassare i dividendi promessi dall'indice europeo per i prossimi due anni, ci si posizionerà lunghi sul mercato azionario con un upside limitato ma con un margine di difesa dalle perdite che si subirebbero in caso di marcato ribasso.

STEP UP SU EUROSTOXX 50

Nome	Step Up
Sottostante	Eurostoxx 50
Emittente	Sal. Oppenheim
Data di valutazione finale	31/08/2012
Strike	2699,22 punti
Livello finale / Rimborso	> 2024,42 punti / 110 euro
Livello finale / Rimborso	> 2699,22 punti / 120 euro
Livello finale / Rimborso	> 3239,06 punti / 140 euro
Livello finale / Rimborso	< 2024,42 punti / indice x multiplo
Multiplo	0,03704
Isin	DE000SAL5F94
Quotazione	Sedex

L'ARZIGOGOLO

In quotazione al Sedex un nuovo certificato firmato SocGen. Struttura ingegnosa, nasconde delle insidie ma offre anche discrete opportunità di rendimento

A nove mesi dall'emissione è approdato in quotazione sul Sedex un nuovo certificato di Société Générale. Lo Scudo Diamante è stato ammesso alle negoziazioni dal 14 luglio e risalendo al suo periodo di collocamento, ottobre 2009, e alla struttura complessa si capisce perché i tempi siano stati più lunghi del solito. Tra i requisiti richiesti da Borsa Italiana per l'ammissione alle negoziazioni al Sedex ci sono infatti tra gli altri, punti fermi che riguardano la non eccessiva complessità dello strumento e lo Scudo Diamante non eccelle certo per semplicità. Colpisce il fatto che il sottostante sia un basket di ben 20 titoli azionari internazionali, ma è andando più a fondo nella regolamentazione che si ha la sensazione di trovarsi di fronte a un arzigogolo. Tuttavia, una volta assimilato il funzionamento, lo Scudo Diamante si rivela potenzialmente performante anche e soprattutto per il fatto che a causa delle forti oscillazioni di mercato che si sono succedute dalla data di emissione, che hanno portato fuori strike gran parte dei 20 titoli facenti par-

te del paniere, è oggi acquistabile a 86,75 euro. Il fattore prezzo rende allettante la proposta che, a conti fatti, si rende equiparabile a un investimento obbligazionario quasi decennale (la scadenza è prevista per il 22 ottobre 2019) con rendimento minimo su base annua del 2,85%. La peculiarità dell'emissione sta, tuttavia, nell'opportunità di beneficiare di eventuali apprezzamenti del paniere sfruttando un particolare meccanismo di cristallizzazione delle migliori performance. Facendo ricorso alle opzioni con memoria, l'emittente francese è riuscita a creare una struttura in grado di rendere al meglio a patto che in almeno una delle dieci rilevazioni annuali il portafoglio titoli sia in netto progresso.

IL SOTTOSTANTE

Il sottostante è rappresentato da un basket di 20 titoli che differiscono per area geografica, valuta e settore. Un portafoglio



Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate



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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

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.

ben diversificato che contiene titoli riferibili al settore telecom (Vodafone Group, Telefonica, Deutsche Telekom, Swisscom, France Telecom), elettrico (Consolidated Edison, National Grid, RWE, E.ON), farmaceutico (GlaxoSmithKline, Sanofi-Aventis, Novartis, Roche Holding), petrolifero (Eni, BP, Total), alimentare (Nestle, Kraft Foods), media (Vivendi) e cosmetico (L'Oreal). Senza entrare nel dettaglio della correlazione tra i vari assets si segnala come il paniere sia caratterizzato da un dividend yield medio del 5,74%, indicazione che sarà tanto più determinante quanto più in avanti nel tempo si riuscirà a fotografare il miglior andamento medio per il paniere. Come è possibile vedere dalla tabella riepilogativa delle performance dei singoli titoli dall'emissione ad oggi, l'andamento del paniere risulta essere mediamente negativo del 4,87%. Best performer è l'Oreal con un guadagno di ben il 20,34%, mentre non poteva che essere il titolo British Petroleum il peggiore negativo di ben 28,82 punti percentuali dai valori di strike. Proprio il titolo dell'azienda francese leader nella produzione di cosmetici, in linea verde, e quello dell'azienda petrolifera londinese, in linea blu, rappresentano gli estremi nel grafico che illustra l'andamento dei 20 componenti.

IL PAYOFF

L'aspetto peculiare dello Scudo Diamante risiede nell'opzione che permette di mettere in cassaforte, le migliori performance messe a segno via via dai singoli sottostanti. Ciò garantisce una valida protezione in caso di mercato fortemente ribassista nei primi cinque anni di vita, in funzione del fatto che per la prima metà degli anni previsti, anche se tutti i titoli saranno netta-

BASKET DALL'EMISSIONE



mente in calo dall'emissione, i migliori dieci beneficeranno di un floor del 140%. Vediamo nel dettaglio come funziona il meccanismo della memoria. Alla prima data di rilevazione, il 21 ottobre prossimo, i rendimenti dei migliori due titoli del paniere ordinati in termini di performance dall'emissione verranno messi in memoria per il resto della vita del certificato. Qualora questi abbiano segnato un apprezzamento superiore al 40%, l'intera performance verrà utilizzata per far media nei restanti nove anni, altrimenti in ogni caso la loro variazione risulterà positiva del 40% grazie al floor. L'anno successivo varrà il medesimo meccanismo, e altri due titoli con l'incremento percentuale maggiore dall'emissione verranno congelati con un rialzo minimo del 40%; questo meccanismo di conservazione dei rendimenti prevede quindi che dalla prima alla quinta data di rilevazione, i dieci titoli con le performance migliori vengano memorizzati fino alla scadenza con un livello minimo pari al 140% dello strike. Dalla sesta data di rilevazione fino alla naturale scadenza, il floor associato alla cristallizzazione scenderà al di sotto del nominale, trasformandosi di fatto in una sorta di protezione del capitale pari all'80%. Ciò significa che qualora il titolo migliore metta a segno una performance del 20% verrà memorizzato un livello del 120% rispetto al valore iniziale; viceversa, se il miglior titolo facesse registrare una performance negativa del 40%, verrebbe memorizzata per quella data e per il resto della durata una perdita pari al 20%. Prima di passare ad un esempio pratico, che senza ombra di dubbio aiuterà il lettore a comprendere meglio le caratteristiche del certificato, è opportuno chiarire i motivi che portano lo strutturato a garantire a scadenza la restituzione di un importo almeno pari a 110 euro. Infatti, qualunque sia l'andamento dei 20 titoli del paniere durante la vita del prodotto, il portafoglio "diamante" sopra menzionato, sarà costituito come minimo da almeno 10 titoli con una performance positiva del 40% e da 10 titoli con una performance negativa pari al 20%. Sommando le varie performance e calcolando la media aritmetica si ha che il valore del portafoglio non potrà essere in ogni caso inferiore al 110% del valore iniziale.

SOTTOSTANTI SCUDO DIAMANTE

SOTTOSTANTE	STRIKE	DVD	AL 16/07/2010	VAR %
VIVENDI	19,3	7,92%	17,765	-7,95%
TOTAL	42	5,84%	39,17	-6,74%
ENI	17,58	6,42%	15,6	-11,26%
L'OREAL	70,19	1,78%	84,47	20,34%
E.ON	26,68	6,73%	22,33	-16,30%
SWISSCOM	375	5,07%	394,6	5,23%
FRANCE TELECOM	17,52	9,27%	15,13	-13,64%
BP	5,865	6,15%	4,175	-28,82%
TELEFONICA	19,19	7,89%	16,485	-14,10%
CONSOLIDATED EDISON	41,32	5,21%	37,57	-9,08%
RWE	60,87	6,57%	53,31	-12,42%
VODAFONE GROUP	1,3895	5,66%	1,467	5,58%
NOVARTIS	53,4	3,98%	52,7	-1,31%
NESTLE	48,02	2,99%	53,5	11,41%
KRAFT FOODS	26,071706	3,96%	29,16	11,85%
DEUTSCHE TELEKOM	9,575	7,60%	10,265	7,21%
SANOFI-AVENTIS	50,88	4,86%	49,03	-3,64%
ROCHE HOLDING	165,2	4,10%	146,2	-11,50%
NATIONAL GRID	6,095	7,59%	4,98	-18,29%
GLAXOSMITHKLINE	12,54	5,14%	12,055	-3,87%
DVD MEDIO		5,74%		-4,87%

FONTE: BLOOMBERG

	Lancio 29/10/2009	Floor al 140%					Floor all'80%				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		21/10/2010	20/10/2011	18/10/2012	24/10/2013	23/10/2014	22/10/2015	20/10/2016	19/10/2017	18/10/2018	24/10/2019
Titolo 1	100%	120% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 2	100%	110% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 3	100%	92%	157%	157%	157%	157%	157%	157%	157%	157%	157%
Titolo 4	100%	93%	129% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 5	100%	84%	105%	123% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 6	100%	89%	102%	122% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 7	100%	95%	115%	120%	143%	143%	143%	143%	143%	143%	143%
Titolo 8	100%	89%	98%	115%	133% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 9	100%	87%	90%	103%	119%	129% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 10	100%	96%	106%	99%	111%	119% → 140%	140%	140%	140%	140%	140%
Titolo 11	100%	86%	113%	115%	105%	101%	103%	103%	103%	103%	103%
Titolo 12	100%	91%	101%	100%	95%	90%	96%	96%	96%	96%	96%
Titolo 13	100%	88%	100%	101%	86%	75%	77%	99%	99%	99%	99%
Titolo 14	100%	106%	117%	116%	101%	101%	95%	92%	92%	92%	92%
Titolo 15	100%	99%	90%	92%	103%	99%	94%	77%	77% → 80%	80%	80%
Titolo 16	100%	111%	103%	101%	93%	90%	91%	88%	76% → 80%	80%	80%
Titolo 17	100%	107%	112%	115%	93%	93%	90%	80%	74%	74% → 80%	80%
Titolo 18	100%	96%	96%	80%	83%	77%	83%	81%	70%	69% → 80%	80%
Titolo 19	100%	82%	79%	78%	79%	70%	77%	65%	64%	66%	81%
Titolo 20	100%	71%	85%	89%	82%	80%	89%	88%	75%	64%	78% → 80%
Valore portafoglio diamante	100%	97,02%	109,45%	114,10%	115,25%	114,80%	115,75%	114,45%	112,65%	113%	114,55%
Valore rimborso a scadenza		110%	110%	114,10%	115,25%	115,25%	115,75%	115,75%	115,75%	115,75%	115,75%
Rendimento assoluto		26,80%	26,80%	31,53%	32,85%	32,85%	33,43%	33,43%	33,43%	33,43%	33,43%
Rendimento a/a		2,84%	2,84%	3,34%	3,49%	3,49%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ANALISI SCENARIO

Prima di analizzare pregi e difetti di questa struttura, vediamo dapprima come essa sia in grado di comportarsi nelle diverse fasi di mercato e come di anno in anno, operi il meccanismo di cristallizzazione. Osservando la tabella in pagina, nella prima colonna abbiamo ipotizzato che alla prima data di rilevazione i valori coincidano con quelli attualmente assunti dai vari titoli che compongono il basket. I due assets che hanno fatto registrare le performance migliori, dal momento che non hanno superato il limite del floor, verranno memorizzati al 140% fino alla scadenza. Il portafoglio "diamante", ottenuto come media delle 20 performance, in questa prima rilevazione simulata risulterebbe pari a 97,02% del valore iniziale, in perdita quindi del 2,98%. Proseguendo la simulazione, alla seconda data di rilevazione per il calcolo del valore del portafoglio, si può notare come in caso di rilevazione superiore al floor del 140%, l'intera performance verrà mantenuta costante per tutta la vita del prodotto. Il floor che fissa il livello minimo al +40% rispetto al valore iniziale vale fino alla quinta data di rilevazione, e di conseguenza a metà degli assets contenuti nel basket sarà assegnato almeno un incremento medio del 40%. E' proprio in questa occasione che un'eventuale forte accelerazione del mercato azionario farà apprezzare ulteriormente il valore del certificato. Infatti, ipotizzando una sostanziale stabilità dei corsi dei rimanenti 10 assets, è proprio alla sesta data di rilevazione che il paniere farà registrare la performance migliore, con il portafoglio "diamante" che si attesterà in questo caso al 115,75%. Stando a questo ipotetico rimborso, il rendimento assoluto in virtù dei correnti prezzi del certificato al Sedex, sarebbe pari al 33,43%, ovvero il 3,55% su base annua.

VALUTAZIONI

Il meccanismo di cristallizzazione dei rendimenti che prevede il congelamento delle due performance migliori anno per anno, se da un lato può essere considerato un'opportunità, in quanto consente di fissare per tutta la durata del prodotto le migliori variazioni dei singoli sottostanti con un floor iniziale del 140% e successivo dell'80%, implica che a far media per gli ultimi anni resteranno titoli rimasti in fondo alla lista con variazioni negative. L'impatto dei dividendi su tali titoli, negli ultimi tre o quattro anni di vita del prodotto, sarà considerevole. Se ne può dedurre che nelle ultime rilevazioni le chance di ritrovarsi con i titoli sopra il floor non sono così numerose. Tuttavia l'attuale quotazione del certificato nettamente inferiore alla pari permette di amplificare il rendimento minimo fino al 2,84% su base annua contro l'1,064% garantito sul valore di 100 euro nominali. A tal proposito è opportuno sottolineare come un'emissione obbligatoria di pari scadenza e dello stesso emittente, quindi a parità di rischio, renda il 4,258%. Si suppone pertanto che l'investitore che desideri puntare su questo prodotto, voglia ottenere un rendimento superiore, in virtù dell'esposizione azionaria implicita al certificato. Dalle simulazioni effettuate, stando agli attuali 86,75 euro di quotazione al Sedex, solamente per pareggiare il rendimento offerto da un bond decennale emesso dal medesimo emittente, il portafoglio "diamante" dovrebbe far registrare una performance non inferiore al 121,5% rispetto al nominale. Tenendo conto che fino alla quinta rilevazione 10 titoli su 20 avranno messo a segno una performance positiva del 40%, per far sì che si possa giungere a tale performance media sarà necessario che i rimanenti 10 titoli facciano registrare un saldo invariato rispetto all'emissione nelle ultime cinque rilevazioni.

L'ANALISI TECNICA EUROSTOXX 50

L'indice delle blue chip europee, Eurostoxx 50, potrebbe essere pronto per nuove discese. Dopo aver effettuato il pull-back sulla resistenza, ex-supporto, di area 2.800 punti, sembra ora dirigersi sui minimi di area 2.500 che, ormai da inizio maggio, ne arginano le spinte al ribasso. La violazione di tale area di supporto, confermata in chiusura di settimana, favorirebbe discese verso target a 2.250 punti in prima battuta. Lo scenario rimarrà confermato a meno di recuperi di quota 2.800 punti mentre l'apertura di spazi al rialzo arriverà solo a seguito di rotture dei massimi di quota 3.000.

L'ANALISI FONDAMENTALE EUROSTOXX 50

Nel corso degli ultimi 12 mesi l'Euro Stoxx 50 è stato uno degli indici borsistici più penalizzati. Colpa soprattutto del calo registrato dai titoli del settore finanziario che pesano per il 30% sul paniere delle blue chip europee. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2010 pari a 10,2, un valore inferiore alla media degli altri indici, l'Euro Stoxx 50 risulta attualmente sottovalutato.

EUROSTOXX 50 (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

EUROSTOXX 50 E ALTRI INDICI

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
S&P 500	1083	13,17	2,03	-2,8%
FTSE Mib	20294	11,73	0,86	-12,7%
Dax	6044	11,53	1,40	1,4%
Cac 40	3526	10,85	1,22	-10,4%
Euro Stoxx 50	2666	10,28	1,23	-10,1%

*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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



Una Protezione Superiore.

Scegli la protezione e l'innovazione delle Obbligazioni Barclays Scudo. Obbligazioni con rimborso integrale a scadenza del capitale, negoziate in via continuativa in Borsa Italiana (MOT). Possono essere acquistate o rivendute prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia.

L'importo minimo per l'investimento è di 1.000 Euro.

Bmarkets

Scudo 6x6

Scadenza 15 anni (16/06/2025). Cedola fissa semestrale pari al 6% annuale lordo per i primi sei anni (5,25% netto) e successivamente, fino a scadenza, cedole variabili semestrali lorde pari a 6% meno il valore del tasso Euribor a 6 mesi su base annuale, con un minimo pari al 2% lordo annuale (1,75% netto)*.

codice ISIN IT0006715418

Per maggiori informazioni e per l'iscrizione ai seminari visita il sito www.barclays.it o chiama l'800 199 998

BARCLAYS

*Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base e il relativo supplemento reperibili sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - e in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.barclays.it (sezione Investimenti), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. I rendimenti lordi di titoli di stato ad una scadenza simile sono 3,89% per il BTP 4,5% 03/19 (dati al 10/06/2010), 4,41% per il BTP 4,75% 08/23 (dati al 10/06/2010) e 4,60% per il BTP 5% 03/25 (dati al 10/06/2010). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo.