

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Un semestre a tutta birra
Crescita su tutti i fronti per i certificati

BOND CORNER

Scommessa al ribasso
L'obbligazione Royal 7% Inverse di RBS

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Schermo totale per BNP
Athena Protezione 95%

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un Delfino a Francoforte
La nuova proposta della svizzera UBS

COME È ANDATA A FINIRE

Bilancio d'agosto
I certificati scaduti nel mese più estivo

PUNTO TECNICO

La variante dello Step
Gli Autocallable Step Plus

Si riparte. Dopo la pausa estiva, durante la quale c'è chi ne ha approfittato per ricaricare le batterie e crogiolarsi al sole e chi, come i listini azionari, per riprendere fiato dopo il rally del mese di luglio, il Certificate Journal si fa trovare pronto ai nastri di partenza per iniziare il quinto anno assieme ai suoi più affezionati lettori. Nel corso di questi quattro anni ne abbiamo viste di cotte e di crude: dall'exploit del 2007 con il sorpasso dei certificati sui cugini covered warrant nel segmento di Borsa Italiana, alla temuta débacle causata dal tracollo dei mercati, fino ad arrivare alla prova di maturità del primo semestre 2010 che ha suggellato il consolidamento di un trend in costante ascesa sotto il profilo della raccolta. Per il ritorno sui banchi abbiamo scelto di presentarvi proprio le cifre e le tendenze che hanno caratterizzato i primi sei mesi dell'anno, in attesa di scoprire quali saranno le novità che ci accompagneranno nei prossimi mesi. Una prima novità, alla quale abbiamo dedicato il Certificato della settimana, è il Dolphin Certificate di Ubs sull'indice Dax ma siamo pronti a scommettere che si tratta solo di un primo assaggio in vista del via libera da parte di Borsa Italiana alla quotazione dei nuovi prodotti Macquarie Oppenheim. Questo primo numero di settembre è però speciale anche perché da oggi partirà un countdown che ci condurrà a una settimana cruciale, quella che segnerà l'uscita del numero 200 e quasi contemporaneamente premierà i migliori emittenti e certificati dell'ultimo anno. Gli Italian Certificate Awards infatti, giunti alla quarta edizione, si terranno il 14 ottobre prossimo nella prestigiosa sede di Borsa Italiana e già dalle prossime settimane voi lettori sarete chiamati a esprimere il vostro voto. "Save the date", quindi, e come sempre buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Il primo semestre dei certificati



DI MARCO BARLASSINA

IL BALLO DEI 20MILA

La storia dell'ultimo mese è stato un alternarsi nervoso di sedute caratterizzate da alta propensione al rischio da parte degli investitori ed altre di segno esattamente opposto. Piazza Affari ha comunque chiuso agosto poco sopra i 20.000 punti, con un bilancio mensile negativo per oltre cinque punti percentuali.

Dopo le ultime due settimane vissute nel segno del double-dip, ossia del "doppio tuffo" nella recessione, i dati macroeconomici degli ultimi giorni hanno parzialmente rasserenato gli animi degli operatori.

Il riferimento è all'inatteso miglioramento dell'indice Ism manifatturiero ad agosto e all'incremento, altrettanto inaspettato, dell'indice Pmi cinese.

Si resta però in attesa di una risposta definitiva alle speranze degli ottimisti. Risposta che potrà arrivare già domani dagli indicatori sul mercato del lavoro statunitense per il mese di agosto. Perché una doppia recessione possa apparire improbabile, è infatti necessario che la crescita avvenga con la creazione di nuovi posti di lavoro. In mancanza di tali indicazioni il mercato rimarrà incerto e umorale. E anche il FTSE Mib potrebbe riprendere il balletto dei 20.000 punti, in quel trading range 19.000-21.500 punti all'interno del quale l'indice si sta muovendo da ormai due mesi.

Il momento appare pertanto estremamente delicato. Lo ha confermato anche il meeting di Jackson Hole dello scorso week-end. Il fatto che il governatore della Federal Reserve, Ben Bernanke, abbia chiarito la disponibilità della banca centrale a interventi non convenzionali in caso di necessità, se da un lato ha tranquillizzato i mercati sulla volontà della Fed di mantenere elevatissimi i livelli di liquidità nel sistema, dall'altro ha reso palese che gli allarmi sulle condizioni di salute dell'economia Usa potrebbero non essere così esagerati. Qualcuno ha addirittura cominciato a domandarsi se per caso gli Stati Uniti si trovino in una situazione simile a quella del Giappone degli anni '90: un misto di deflazione e stagnazione.

Intanto in Europa le cose sembrano andare un poco meglio. La Germania cresce a tassi del 2,2% e anche il rischio debito, ciclicamente emergente per i Paesi periferici ha trovato proprio ieri un argine, ancora una volta dalla Cina. Pechino ha infatti assicurato il suo sostegno tramite l'acquisto di titoli del debito pubblico europeo.



UN SEMESTRE A TUTTA BIRRA

Numeri e cifre del primo semestre dei certificati

La crescita è su tutti i fronti

Nell'attesa di scoprire come si concluderà il 2010 per il mercato dei certificati è già possibile affermare che, dopo aver scongiurato la *débacle* paventata da più parti in seguito al tracollo subito dai mercati azionari tra la fine del 2008 e il primo trimestre del 2009, l'industria dei certificati di investimento ha saputo reagire con forza, rinnovandosi e offrendo agli investitori maggiori garanzie e molta più semplicità. Il processo di maturazione tanto auspicato negli anni scorsi, quando alla quantità non sempre corrispondeva la qualità, sembra in effetti aver tagliato un primo importante traguardo, con una raccolta che in soli sei mesi ha già ampiamente superato quanto fatto nell'intero anno 2008.

Inoltre, l'apertura di diversi intermediari alla distribuzione dei certificati in sostituzione o in alternativa alle *index linked* o alle obbligazioni strutturate, ha permesso anche a chi non aveva avuto fino a ora modo di avvicinarsi a un segmento di mercato così particolare di iniziare ad assaporare i pregi che un prodotto cartolarizzato come il certificato sa offrire. Il giusto compromesso tra il ritorno atteso da chi il prodotto lo struttura (l'emittente) chi lo colloca (il distributore) e chi lo sottoscrive (l'investitore), ha fatto sì che nel primo semestre ci sia stato un concreto consolidamento all'interno di un trend di crescita che ha visto sempre meno prodotti con "gadget" e sempre più garanzie e affidabilità.

E' superfluo ribadire il concetto che quando c'è la protezione del capitale l'investimento diventa alla portata di qualsiasi investitore. Le opzioni accessorie che caratterizzano i certificati almeno sulla carta più performanti, richiedono invece una preparazione finanziaria di un certo livello e una propensione al rischio molto più elevata. E' questo il motivo per il quale anche in questo pri-

mo semestre la fetta più importante di sottoscrizione è stata assorbita dai certificati appartenenti alla categoria dei certificati a "capitale protetto o garantito". La novità del 2010 è stata tuttavia l'introduzione della cedola incondizionata in molte delle strutture già presenti da tempo sul mercato. Approfittando dei rendimenti obbligazionari sempre più ridotti all'osso e della pressante richiesta degli investitori di ottenere ritorni certi, le banche emittenti si sono adoperate per proporre al mercato prodotti caratterizzati dalla presenza di un'opzione che permettesse il pagamento di almeno una cedola di determinata entità, alla stregua della più classica delle obbligazioni a tasso fisso, rimandando l'appuntamento con l'aleatorietà delle cedole future o del rimborso del capitale agli anni successivi. Il successo di questa nuova categoria di strumenti finanziari è stato finora brillante ma è solo negli anni a venire, cioè quando la cedola garantita lascerà il posto all'incertezza causata dall'indicizzazione dei rendimenti e della protezione del nominale all'andamento di un titolo o indice azionario che si potrà esprimere un giudizio sulla bontà di tali prodotti.

IL MERCATO DEI CERTIFICATI

Vediamo a questo punto quali sono state le cifre. Nei primi sei mesi dell'anno si è registrata un'intensa attività di emissione da parte delle principali banche operanti sul mercato dei certificati di investimento. In totale sono stati emessi 310 certificati di tipo Investment, ben 96 in più rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e il dettaglio mensile evidenzia che il sorpasso si è avuto nei mesi in cui, nel 2009, si erano avvertiti maggiormente gli effetti della crisi dei mercati. Lo scorso anno, infatti, tra marzo e aprile vennero emessi soltanto 47 nuovi certificati, a testimonianza di quanto scarso fosse l'interesse degli investitori verso prodotti storicamente collegati al mercato azionario. Quest'anno invece, proprio in questi due mesi, l'industria ha spinto il piede sull'acceleratore, proponendo ben 126 nuove emissioni. Ricco è anche il bottino messo sul piatto nel mese di giugno, con 67 nuove propo-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 31/08/2010
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	94,30
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	97,25
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	98,85
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	99,4
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	119,4

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

ste. Si rammenta che i dati riguardano le effettive date di emissione e non le date di inizio o fine collocamento né di inizio quotazione. Gli emittenti che hanno emesso almeno un certificato nel semestre sono stati 12, 2 in più dello stesso periodo dello scorso anno. La più attiva è risultata BNP Paribas con 71 nuovi Isin (ben 32 in più del primo semestre 2009), seguita da RBS con 67 e Sal. Oppenheim con 54. Il progresso più evidente, anno su anno, è stato quello realizzato dalla banca anglo-olandese, che aveva concluso il mese di giugno 2009 con sole 5 emissioni all'attivo: il motivo di tale incremento è legato alla scadenza di numerosi certificati benchmark su indici e su commodity che l'emittente ha prontamente rinnovato per garantire agli investitori la giusta continuità. Per ciò che riguarda l'ormai ex banca privata tedesca, che nel mese di settembre ha in programma il lancio delle prime emissioni a marchio Macquarie Oppenheim, l'offerta si è

EMITTENTI A CONFRONTO

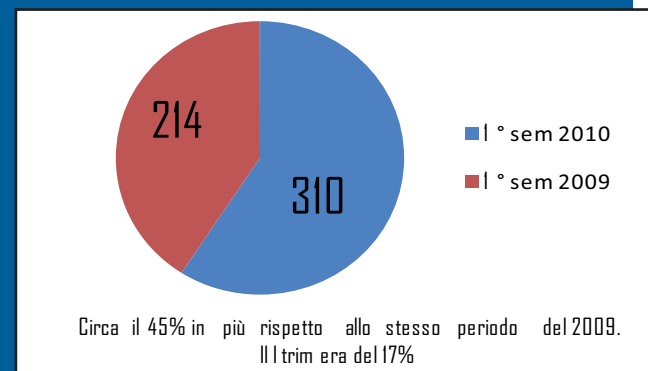
Emittente	emissioni investment 2010	Emittente	emissioni investment 2009
Bnp Paribas	71	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	39
The Royal Bank of Scotland N.V.	67	Bnp Paribas	39
Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	54	Unicredit Bank AG	35
Banca IMI	29	Banca Aletti & C	34
Banca Aletti & C	23	Banca IMI	31
Ubs	23	Deutsche Bank	24
Società Generale	14	The Royal Bank of Scotland N.V.	5
Deutsche Bank	13	Società Generale	5
Unicredit Bank AG	12	AbaxBank	1
Exane Finance	2	Dws Go	1
Ing	1		
Jp Morgan	1		

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

incentrata esclusivamente sugli Easy Express, prodotti che il mercato secondario ha dimostrato di apprezzare dati gli elevati volumi di contrattazione. Alle spalle di Banca IMI e Banca Aletti, protagoniste di un primo semestre in linea con il numero di emissioni già garantite nello stesso periodo del 2009, il mercato italiano ha visto l'affermarsi di una new entry, o per meglio dire di una re-entry, ossia della svizzera Ubs che con le sue 23 emissioni collocate in gran parte da Mediolanum è tornata ad affacciarsi sul segmento di mercato dei certificati. Da segnalare, infine, il debutto di ING Bank, il veicolo emittente della banca olandese, che sul finire del semestre ha strutturato per MedPlus il suo primo certificato di investimento rivolto al retail.

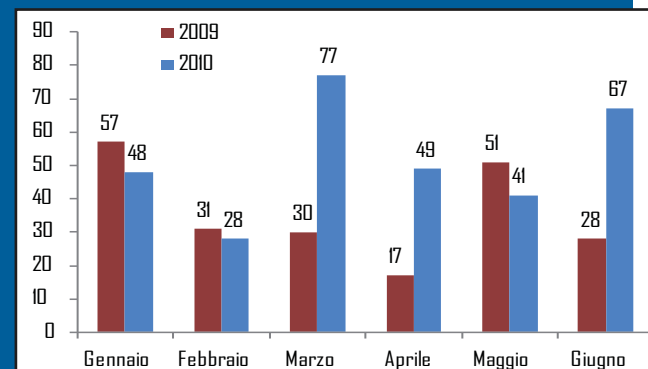
La matrice per emittente/nome evidenzia come l'offerta di BNP Paribas si sia concentrata esclusivamente su due tipologie di prodotto, ovvero sui Bonus Cap (29 in totale) e sulla famiglia degli Athena, i certificati con l'opzione del rimborso anticipato, che proprio in questo semestre hanno vissuto la loro evoluzione con l'aggiunta della cedola incondizionata, gli Athena Relax, o della protezione del capitale, gli Athena Sicurezza. Come detto, la maggior parte delle emissioni firmate RBS hanno riguardato il segmento dei benchmark (su indici e commodity, 43 nuovi isin in totale) mentre l'offerta di Sal. Oppenheim è stata incentrata sugli Easy Express, 38 emissioni, e sugli Outperformance Cap, 16 emissioni. Banca IMI ha puntato ancora una volta sui certificati a capitale protetto/garantito, con 17 emissioni sul totale di 29, e questo dato conferma quanto si era già potuto osservare nelle analisi delle emissioni dei trimestri e semestri precedenti, ossia che mentre BNP Paribas e Sal. Oppenheim privilegiano l'emissione di prodotti destinati principalmente al mercato secondario, Banca IMI dà maggiore rilevanza alla protezione del capitale per i suoi collocamenti attraverso la rete di private banking.

CONFRONTO EMISSIONE SEMESTRE



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

CONFRONTO MENSILE DELLE EMISSIONI



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

IL BORSINO

C'è grande attesa per il ritorno degli Italian Certificate Awards, la manifestazione organizzata da Certificati e Derivati e Finanza Online sotto il marchio del Certificate Journal, che giunta alla quarta edizione sbarcherà per la prima volta a Piazza Affari. Il 14 ottobre prossimo, infatti, presso il parterre di Palazzo Mezzanotte, prestigiosa sede di Borsa Italiana, verranno attribuiti, da una giuria specializzata, i riconoscimenti per il lavoro svolto dalle emittenti di certificati nel corso dell'anno 2009/2010. Il pubblico del Certificate Journal, come tutti gli anni, sarà chiamato ad esprimere le proprie valutazioni operando una selezione tra una lista di certificati ed emittenti in nomination nelle due categorie principali, ovvero "Il certificato dell'anno" e "l'emittente dell'anno". Per la prima volta, inoltre, verranno premiati i migliori certificati secondo la classificazione adottata dall'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento (Acepi).

È un ribasso senza fine quello che sta colpendo il Natural Gas e tutti i prodotti ad esso collegati. Da quando sono apparsi in quotazione in Borsa Italiana i primi strumenti derivati accessibili al retail, ossia i certificati di investimento firmati da RBS e Banca IMI e gli Etc con o senza leva della Etf Securities Ltd, salvo rari e bravi momenti di rimbalzo, i prezzi sono scesi senza soluzione di continuità arrivando a toccare proprio in questi giorni i minimi storici. La responsabilità di questo disastro finanziario va attribuita certamente al sottostante, ossia alla commodity che oramai da oltre due anni è in caduta libera, ma anche al contango che interessa le scadenze mensili dei contratti e che influisce negativamente sulla formazione dei prezzi di certificati ed Etc oltre che, in misura minore, al tasso di cambio. In particolare, l'Etc sul Natural Gas ha toccato nella seduta del 2 settembre il suo minimo storico a 0,268 euro, in ribasso dell'88% dai 2,12 euro del maggio 2007. Stessa sorte per il Reflex di Banca IMI, che con un crollo del 90% circa ha toccato nelle ultime ore i 5,90 euro dopo aver segnato un massimo a 59,80 euro

PROTEZIONE SÌ MA SOLO A UNA CONDIZIONE

Se i classici Equity Protection hanno rappresentato anche in questo semestre una fetta importante della raccolta, come dimostrato dai dati diffusi da Acepi che vedremo di seguito, ancora una volta sono stati i certificati con la protezione condizionata ad aver attirato il maggior numero di emissioni. A tal proposito va fatta una riflessione: il capitale garantito sembra essere una conditio sine qua non per le emissioni che passano attraverso il collocamento sul mercato primario e i milioni di euro raccolti da ciascuna di queste proposte confermano quanto sia imprescindibile la sicurezza per chi sceglie di investire su tali prodotti legati al mercato azionario. I certificati che, al contrario, condizionano la protezione del capitale alla tenuta di un livello barriera, raccolgono meno ma garantiscono una maggiore opportunità di scelta agli investitori. Questa è l'interpretazione che va data alla lettura dei dati

delle emissioni per tipologia di prodotto nel primo semestre: oltre ai 43 benchmark proposti da RBS, il mercato ha visto l'emissione di 41 Bonus Cap, 38 Easy Express, 16 Outperformance Cap, 14 Bonus e oltre 30 tra Express e Athena con o senza cedola certa, per un totale di più di 182 certificati privi di qualsiasi forma di protezione garantita. Solamente trentasei sono stati invece i certificati con la protezione incondizionata del capitale, a testimonianza di come il mercato abbia voluto continuare a puntare sul recupero dei listini, privilegiando una forma di protezione condizionata che consentisse nel contempo di partecipare in misura molto più reattiva ai movimenti rialzisti dell'azionario, a scapito dei classici prodotti a capitale garantito che risentono della lunga durata e della struttura opzionale risultando poco reattivi.

EUROSTOXX IL PIU' AMATO DAGLI ITALIANI

L'analisi dei sottostanti utilizzati per le emissioni di tipo investment evidenzia come anche in questo semestre sia stato l'indice Eurostoxx 50 il preferito dalle banche emittenti e, di conseguenza, dagli investitori.

MERCATI DI QUOTAZIONE

	2010	2009
Sedex	245	185
Non quotati N.D.	32	2
Cert-X	22	14
Lussemburgo	17	8
IS Fineco	1	5

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Rispetto al 2009, allorché le emissioni legate all'indice delle blue chip europee furono 54, l'incremento è stato di quasi il 50%, con ben 80 certificati scritti sull'Eurostoxx 50. In forte crescita sono risultate anche le emissioni su multi sottostante e in particolare su basket di azioni (21 contro le 9 precedenti) mentre evidente è il rallentamento del ritmo di emissioni legate all'indice italiano. Il FTSE Mib, per anni appaiato all'Eurostoxx 50 in cima alle scelte degli emittenti, è stato proposto come sottostante per sole 11 emissioni nel semestre, contro le 28 dello stesso periodo del 2009. Enel ed Eni, tra le single stocks, si sono confermate anche grazie alla loro politica di alti dividendi, le azioni più presenti nel panorama dei sottostanti mentre la novità rispetto al passato riguarda il netto incremento di titoli azionari esteri, proposti in larga parte da Sal. Oppenheim e BNP Paribas per emissioni di breve durata e dal profilo di investimento più intraprendente.

CRESCE IL CERT-X

Per ciò che riguarda il mercato di quotazione dei certificati emessi nel primo semestre del 2010, un sensibile progresso è stato realizzato da Borsa Italiana. Nel primo

semestre sono stati ammessi alle negoziazioni sul Sedex 245 nuove emissioni contro le 185 del primo semestre 2009. In crescita è risultato anche il numero di certificati autorizzati a quotare sul mercato di quotazione Cert-X di EuroTLX con 22 nuove proposte a fronte delle 14 del 2009.

UN SEMESTRE A TUTTA BIRRA

Dai dati aggregati diffusi da Acepi, l'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, il secondo trimestre 2010 si è concluso con 949 milioni e 700 mila euro di controvalore collocato per un totale di 61 certificati emessi.

Il dato appare in lieve contrazione rispetto all'exploit registrato nel trimestre precedente, conclusosi con 1 miliardo e 138 milioni di euro di collocati che tuttavia era stato il miglior dato da quando, nel 2006, l'Associazione ha iniziato a calcolare i dati.

Complessivamente, nel semestre la raccolta ha superato abbondantemente i 2 miliardi di euro, una cifra che suggella un trend di crescita che solo nel 2008 ha vissuto una fase di stallo dovuta alla crisi dei mercati. La pro-

iezione per il secondo semestre dell'anno porta ad una raccolta nei 12 mesi superiore ai 3 miliardi e 400 milioni di euro, ossia quasi il 30% in più di quanto realizzato nel 2009 e nel 2007, l'anno del boom.

Scendendo più nel dettaglio del parziale relativo all'ultimo trimestre, il 60,40% dei 949 milioni di euro raccolti ha riguardato la categoria dei certificati a capitale protetto condizionato (tipo Express e Bonus Certificates) mentre il 34,47% è finito in quella dei certificati a capitale protetto/garantito (i classici Equity Protection). Solo il 5,13%, infine, è stato raccolto dai certificati che non prevedono alcuna forma di protezione del capitale (es. Outperformance).

IL MERCATO PRIMARIO DEI CERTIFICATI

	COLLOCATO (IN MLN €)		NUMERO ISIN	
	1° SEMESTRE	2° SEMESTRE	1° SEMESTRE	2° SEMESTRE
2006	633,824	1165,184	68	95
2007	1.590,93	1175,227	174	252
2008	1.010,11	287,227	143	65
2009	1.011,02	1705,505	143	129
2010	2.088,47		121	

FONTE: ACEPI

» Noi ce ne intendiamo.



MACQUARIE

**STANCO DEI SOLITI PRODOTTI DI INVESTIMENTO?
SCEGLI MACQUARIE.** Il nuovo protagonista del mercato italiano dei prodotti di investimento.

MACQUARIE OPPENHEIM

Numero Verde: 800 782 217
prodotti@macquarie.com

FORWARD thinking

L'INCERTEZZA DI PIAZZA AFFARI LA FORZA DELLO YEN

FTSE MIB, DOMINA L'INCERTEZZA

Approfittando dei bassi volumi che caratterizzano il periodo estivo i mercati azionari si sono riscoperti fragili e nervosi ad agosto, perdendo terreno e mettendo a repentaglio la tenuta del trend che aveva riportato l'ottimismo dopo la caduta primaverile. Dai massimi del 3 agosto a 21.633 punti l'indice più rappresentativo di Piazza Affari ha perso circa l'8,35% attestandosi a 19.825 punti, dopo aver toccato un minimo a 19.286 punti. Il repentino sell-off, innescato dalle parole del numero uno della Federal Reserve che ha messo in allarme i mercati su un rallentamento della ripresa economica, ha posto sotto pressione la tenuta grafica dell'impostazione rialzista che aveva come ultimo baluardo proprio la trend-line che congiungeva i minimi di periodo. La decisa rottura della stessa, avvenuta il 24 agosto e un nuovo test di questo stesso trend, rendono lo scenario incerto. Se da un lato tale configurazione grafica sembra aver assunto le sembianze di un classico pull-back del trend ribassista, dall'altro il ritorno dei corsi sopra tale livello, unitamente a un fisiologico ritorno dei volumi dopo la pausa estiva, potrebbe contribuire a far recuperare al FTSE Mib parte del terreno perduto. In tale contesto, che suggerisce prudenza nel prendere posizioni unidirezionali, tornano d'attualità i certificati Bonus che, considerate le loro peculiari caratteristiche, ben si adattano alle situazioni di moderata incertezza. E proprio il recente ribasso, accompagnato da un lieve rialzo della volatilità implicita, ha fatto in modo che

tornassero nuovamente interessanti prodotti da tempo poco considerati dagli investitori. Tra tutti i prodotti messi a disposizione dagli emittenti la selezione che andremo di seguito a presentare riguarda certificati con strike pari o prossimi ai correnti 19.825 punti del FTSE Mib, per tal motivo definiti at the money e certificati maggiormente indicati per chi ama il brivido che si contraddistinguono per strike iniziali superiori ai livelli correnti e pertanto definiti out of the money.

BONUS ATM

Come si è già avuto modo di dire prima della pausa estiva in occasione degli approfondimenti dedicati ai certificati con barriera al di sotto dei minimi, risultano essere molto interessanti tre Bonus Certificate firmati Banca Aletti e uno targato UniCredit Bank.

La caratteristica che accomuna i quattro certificati è il posizionamento del livello invalidante al di sotto della soglia dei 12.332 punti, cosa che rende di fatto questi prodotti adatti anche in un contesto di marcato ribasso dei corsi del sottostante. Osservando la relativa tabella, tutti i certificati godono di un CED|Probability sufficientemente elevato (tra l'80 e il 94%) fatto salvo per il Bonus identificato dal codice Isin IT0004483795, fermo al 68,57%, sul quale grava la lunga scadenza prevista per il maggio 2014. Soffermandoci ora sui rendimenti salta immediatamente all'occhio come valga anche in questo caso la correlazione diretta tra guadagno massimo prospettato e rischio sostenuto. Non a caso il cer-

tificato di Banca Aletti sopra menzionato, a fronte di un indicatore di probabilità più contenuto, è quello che offre il miglior upside minimo, pari nello specifico al 35,76% ovvero il 9,43% su base annua. L'unico certificato dotato di Cap ai rendimenti è invece il Bonus Cap targato UniCredit Bank AG, interessante anche in un'ottica di breve termine. Considerati i 113,1 euro esposti in lettera dal market maker, il Bonus minimo di rendimento pari a 120 euro garantirebbe in poco meno di un anno un ritorno del 6,1%, ovvero l'8,64% su base annua. Inoltre la peculiare struttura, che prevede un Cap

RETAIL HUB			BANCA IMI YOUR VALUES. OUR BUSINESS.			
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 02/09/2010	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	15,11	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 02/09/2010
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	93,25
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	92,75
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 02/09/2010
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	91,90
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	90,75
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	90,20
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

SELEZIONE BONUS - BONUS CAP CON STRIKE AT THE MONEY

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	REND A/A	CED PROB
DE000HV779L3	UniCredit Bank AG	11/05/2011	20076	12045,6	120 € 24091,2	135 € 27102,6	113,1	6,101%	8,647%	92,91%
IT0004483795	Banca Aletti	26/05/2014	20065	10032,5	138 € 27689,7	-	101,65	35,760%	9,431%	68,57%
IT0004438260	Banca Aletti	31/12/2011	19290	9645	128 € 24691,2	-	119,3	7,293%	5,380%	93,68%
IT0004481831	Banca Aletti	30/04/2012	19098	11458	125 € 23872,5	-	109,8	13,843%	8,183%	79,02%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

posizionato a un livello superiore rispetto al bonus, consente al certificato di apprezzarsi linearmente oltre i 24.091,2 punti di FTSE Mib, con un vincolo al rimborso massimo fissato a 135 euro per certificato. Dato l'orizzonte temporale ridotto e il livello invalidante fissato a 12.045,6 punti, si comprende come l'indicatore di probabilità, pari al 92,91%, dia attualmente ampio margine di sicurezza per la riuscita di questo investimento.

BONUS OTM

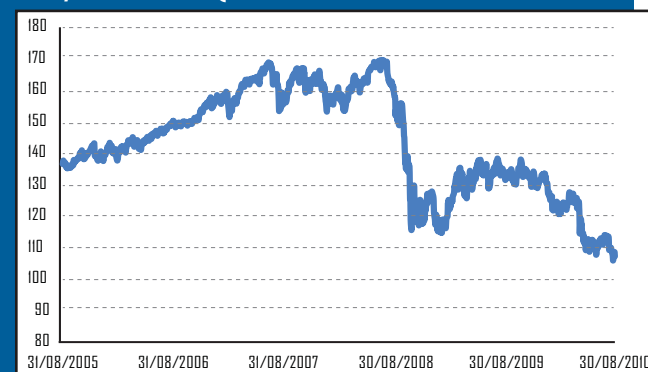
Rendimento che aumenta, rischio che sale. Forse ancora più evidente che nel caso precedente, viene anche in questo caso confermato il trade off sottostante alle scelte dell'investitore. Procedendo nella selezione dei certificati Bonus e partendo esclusivamente dal posizionamento del livello iniziale, sono stati scelti cinque certificati caratterizzati da uno strike level immediatamente superiore ai corsi correnti del sottostante e per questo dotati di un livello invalidante più alto. E' stato proprio l'avvicinarsi del livello barriera che, vista anche la contestuale risalita della volatilità implicita come risposta ai movimenti ribassisti del sottostante, ha spinto in giù i prezzi dei certificati e ha provocato la sensibile contrazione dell'indicatore di probabilità. Osservando la relativa tabella, solo il certificato identificato dal codice Isin NL0009330083, emesso da BNP Paribas, si contraddistingue per un CED|Probability superiore al 60% e pari nello specifico a circa il 64%, spiegato in larga misura dalla breve vita residua che separa lo strumento dalla sua naturale scadenza, prevista per il primo marzo 2011. Da sottolineare poi come i 98,3 euro esposti oggi in lettera al Sedex valgono un rendimento dell'11,9%,

il 23,41% su base annua, qualora il livello invalidante posto a 16.073,56 punti, oggi distante circa 19 punti percentuali, rimanga involato fino alla scadenza.

YEN AI MASSIMI

Per chi volesse investire sullo yen il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione solo un prodotto, denominato Valuta Plus, mentre sono due le proposte che arrivano dal segmento dei Leverage certificate, con due minifutures. Osservando l'andamento del cross eur/jpy si nota come il Valuta Plus con Isin NL0000081701, emesso nel febbraio 2006 da RBS, dopo aver brevemente sofferto il movimento lateral-rialzista che ha visto la moneta unica rafforzarsi fino a disegnare un doppio massimo in area 170, ha saputo sfruttare appieno il sostanzioso recupero dello yen che scambia in questi giorni a 107,5 contro euro. La peculiare struttura dello strumento, capace di simulare la remu-

EUR/YEN A CINQUE ANNI



FONTE: BLOOMBERG

SELEZIONE BONUS - BONUS CAP CON STRIKE OUT OF THE MONEY

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	UPSIDE	REND A/A	CED PROB
DE000HV779V2	UniCredit Bank AG	31/07/2012	20575,52	14402,86	130 € 26748,18	-	96,26	35,05%	18,00%	50,10%
IT0004603731	Banca Aletti	15/05/2015	20701,88	12421,13	130 € 26912,44	-	91,25	42,47%	8,89%	45,20%
NL0009330083	BNP Paribas	01/03/2011	21431,41	16073,56	110 € 23574,55	110 € 23574,55	98,3	11,90%	23,41%	63,95%
IT0004565302	Banca Aletti	30/01/2013	21634,3	12980,58	115 € 24879,44	-	89,85	27,99%	11,40%	57,02%
IT0004555196	Banca Aletti	21/12/2012	23118	15258,88	120 € 27741,6	-	86,15	39,29%	16,76%	38,36%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LEVERAGE CERTIFICATE SULLO YEN

ISIN	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	TIPOLOGIA	STRIKE	STOP LOSS	LEVA	PR LETTERA	SPREAD
NL0009008796	Eur/Jpy Future	RBS	Long	100,9543	102,88	16,66	0,6090	1,642%
NL0009008994	Eur/Jpy Future	RBS	Short	141,5123	138,82	3,12	3,19	0,627%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

nerazione di un deposito in valuta al tasso overnight giapponese, ha saputo regalare agli investitori grandi soddisfazioni. Se da un lato infatti la politica tassi zero adottata da tempo dal governo di Tokyo ha fatto perdere fin da subito la possibilità di poter maturare interessi sulla somma investita, dall'altro il virtuoso recupero della divisa nei confronti dell'euro ha permesso al certificato di spiccare il volo. Dai 100 euro nominali dell'emissione infatti, il Valuta Plus è scambiato al Sedex a 134,15 euro in denaro, segnando un rendimento da inizio anno del 22,73% e addirittura del 46,59% a tre anni. Si rammenta che il certificato giungerà a scadenza il prossimo 16 dicembre. Adatti ad un investitore più propenso al rischio, sono invece i due certificati leverage messi a disposizione dalla stessa RBS. Si tratta di un prodotto con facoltà long, ovvero in grado di sfruttare un futuro recupero dell'euro contro lo yen, e uno con facoltà short, ovvero in grado di apprezzarsi qualora lo yen continui il suo recupero contro la divisa unica. Questi certificati, che di natura consentono al portatore di partecipare con un impiego di capitale relativamente basso grazie all'ef-

fetto leva, alle variazioni di prezzo del sottostante espongono anche alla perdita dell'intero capitale investito qualora si dovesse verificare un brusco movimento direzionale contrario alla propria posizione. Ecco perché è sempre bene tenere sotto stretta osservazione i livelli di stop loss del certificato.

Considerato il livello a 107,5 del cambio si evince subito come il minilong avente Isin NL0009008796, caratterizzato da uno strike pari a 100,9543, presenti oggi un effetto leva davvero interessante per chi ritiene che il movimento correttivo dell'euro contro lo yen sia prossimo a esaurirsi. Attenzione però che, a fronte di un effetto leva davvero considerevole, lo stop loss è posizionato a 102,88. Ha invece una leva molto ridotta il Leverage short identificato dall'Isin NL0009008994 il quale, visto lo strike posto a 141,5123, consente oggi di replicare con un fattore moltiplicativo pari a 3,12 i movimenti del sottostante. Nonostante questa limitazione e mancando nuovi strike per questa tipologia, lo spread dello 0,627% rilevato oggi al Sedex consente discreti margini per un'operatività più di breve periodo.

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

UNA SCOMMESSA AL RIBASSO

Da RBS un'obbligazione in grado di trarre vantaggio da un peggioramento dello scenario economico

La pubblicazione dei dati relativi al Pil trimestrale ha mostrato come, a parte poche eccezioni quali la Germania, l'economia globale sia ancora ben lontana da un completo recupero e lo scenario di un "double dip" sia tutt'altro che remoto.

La conferma a tali timori è stata data venerdì scorso dal presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, durante il suo intervento al meeting annuale di Jackson Hole. Le parole del numero uno della Fed sono state interpretate dagli analisti come un chiaro segnale della volontà di mantenere la politica monetaria ultraespansiva attuale, aprendo perfino uno spiraglio per un ulteriore incremento del quantitative easing qualora lo scenario dovesse peggiorare ancora.

Pertanto il livello dei tassi di interesse dovrebbe rimanere ancorato sugli attuali valori o potrebbe addirittura ridursi. Per chi intende investire la propria liquidità all'interno del comparto obbligazionario potrebbe essere il momento opportuno per dirigersi verso strumenti che traggono vantaggio da scenari caratterizzati da bassi tassi d'interesse.

Ci riferiamo alle cosiddette Inverse Floater che, a differenza delle classiche obbligazioni a tasso variabile, indicizzano in modo inverso la cedola all'andamento della curva dei tassi. A tal proposito particolarmente interessante risulta la Royal 7% Inverse, identificata dal codice Isin NL0009487461 ed emessa da RBS NV, con scadenza fissata per il 9 luglio 2016. Questa obbligazione riconosce all'investitore, a partire dal 9 ottobre di quest'anno, cedole trimestrali pari al 7% annuo per il primo anno e successivamente indicizzate all'Euribor a 12 mesi rilevato tre giorni lavorativi antecedenti al primo giorno del trimestre di riferimento della pertinente cedola variabile. In particolare, a partire dal 9 ottobre 2011 e fino alla data di scadenza, il flusso cedolare sarà calcolato come differenza tra un tasso fisso del 7% e 2 volte il valore assunto dal tasso interbancario dei depositi a 12 mesi in euro.

A titolo di esempio, nel caso in cui il tasso Euribor a 12 mesi fosse pari al 2%, la cedola variabile risulterebbe essere del 3% su base annua, ovvero dello 0,75% su base trimestrale. Ovviamente nel caso in cui in un determinato trimestre l'Euribor fosse superiore al 3,5%,

la cedola periodica non sarebbe negativa ma semplicemente non verrebbe erogata per quella scadenza. Al fine di comprendere meglio le potenzialità di rendimento della Royal 7% Inverse targata RBS, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad analizzare l'effetto che il futuro andamento il tasso Euribor a 12 mesi esercita sull'yield to maturity (rendimento a scadenza) dell'obbligazione. Prima di procedere all'esposizione dei risultati ottenuti dall'analisi, è opportuno precisare che i calcoli sono stati implementati sulla base dell'attuale prezzo lettera di 101,1 euro.

Iniziando dallo scenario più pessimistico, caratterizzato da una rapida impennata dell'Euribor a 12 mesi fino ai massimi degli ultimi 6 anni, pari al 5,53%, è possibile osservare come le cedole fisse del primo anno permettano comunque di ottenere a scadenza un rendimento minimo dell'1,8% lordo, l'1,54% considerando l'incidenza del carico tributario. Diversamente, qualora si realizzi lo scenario intermedio, che consiste in una crescita moderata dei tassi di interesse fino a riportarli nella media degli anni 2004-2010, il ritorno dell'investimento nel prodotto in oggetto risulta pari al 3,03%, il 2,61% netto. Infine, nel caso in cui invece si concretizzi lo scenario più redditizio per l'investitore, contraddistinto da un rialzo dell'Euribor a 12 mesi non superiore al 2%, l'obbligazione riconosce a scadenza un appetibile rendimento del 4,19%, il 3,62% al netto del prelievo fiscale. In definitiva, qualora si ritenga plausibile un peggioramento dello scenario macroeconomico e un conseguente ulteriore rilassamento della politica monetaria futura, o comunque un suo mantenimento sugli attuali livelli, la Royal 7% Inverse può rappresentare un'interessante opportunità di investimento.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
Euribor 12m ↑ 5,53%	1,80%	1,54%
Intermedio		
Euribor 12m ↑ 3,05%	3,03%	2,61%
Positivo		
Euribor 12m ↑ 2%	4,19%	3,62%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
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
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Kospi200 (20%), S&P Bric 40 (80%)	28/07/2010	Protezione 90%; Partecipazione 62%; Cap 150%	30/04/2015	IT0004599376	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Protezione 100%; Partecipazione 71%; Cap 130%	21/04/2015	IT0004599384	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%; Coupon 8,5% annuo; Cedola Plus 10%	23/04/2014	IT0004595317	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 80%; Coupon 7,5% annuo; Cedola Plus 7,5%	21/05/2015	IT0004603749	Sedex
Per Due	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Partecipazione 200%; Cap 180 euro	30/05/2014	IT0004610066	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Mediobanca	28/07/2010	Barriera 75%; Bonus 109%	25/05/2012	IT0004600216	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	28/07/2010	Barriera 60%; Bonus 130%	15/05/2015	IT0004603731	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/07/2010	Barriera 65%; Bonus 130%	31/05/2014	IT0004606544	Sedex
Reverse Express	Deutsche Bank	Eur/Brl	29/07/2010	Barriera 155%; Coupon 5% semestrale	04/05/2012	DE000DB7LPB1	Sedex
Express Protection	Deutsche Bank	Telefonica, Vodafone Group, Deutsche Telecom	29/07/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 6% annuo	28/04/2014	DE000DB6YN06	Sedex
Express	UBS	Dax	03/08/2010	Strike 6175,05; Barriera 4322,54; Coupon 5%	27/06/2011	DE000UB11XY0	Sedex
Express	UBS	Dax	03/08/2010	Strike 6175,05; Barriera 4322,54; Coupon 4,5%	25/06/2012	DE000UB11XW4	Sedex
Sprint	UBS	Eurostoxx 50	03/08/2010	Strike 2716,30; Cap 3042,26; Partecipazione 200%	27/06/2011	DE000UB11XZ7	Sedex
Sprint	UBS	Eurostoxx 50	03/08/2010	Strike 2716,30; Cap 3341,05; Partecipazione 200%	25/06/2012	DE000UB11X03	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	04/08/2010	Barriera 60%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 5,375% annuo; Premium Strike 75%	26/05/2015	DE000DB7YWN7	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Heineken, Bayer, ArcelorMittal, Vivendi, France Telecom, Bae Systems	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/04/2015	NL0009412675	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Eni, Roche Holding, Allianz, Siemens, Nestlé, Koninklijke	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	26/05/2015	NL0009435049	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Holcim, Total, Deutsche Telekom, ArcelorMittal, GlaxoSmithKline e Nestlé	06/08/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/06/2015	NL0009476282	Sedex
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	iShares Msci Brazil, DBIX India, Hang Seng	09/08/2010	Cedola incondizionata 7%; Coupon 7%; Barriera (su Eurostoxx 50) 55%	26/05/2014	NL0009435064	Cert-X
Athena Mercati Emergenti	Bnp Paribas	Emerging Markets - Eurostoxx 50	09/08/2010	-	14/07/2016	NL0009465178	Cert-X
Express	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	09/08/2010	Coupon 10%; Barriera 70%; Trigger 100%	08/06/2012	DE000HV78AS4	Cert-X
Athena Phoenix	Bnp Paribas	Total, Nokia, Telecom It, Rio Tinto, Anglo American, Ing	11/08/2010	Barriera 50%; Coupon 4,5%; Trigger 100%	12/05/2016	NL0009418722	Sedex
Dolphin	UBS	Dax	27/08/2010	Strike 6166,34; Barriera 7707,93; Protezione 100%; Bonus 5%	23/07/2013	DE000UB18WL4	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	S&P Bric 40 (Eur)	31/08/2010	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 149%	30/06/2015	IT0004613185	Sedex
Equity Protection con Cap	Banca IMI	FTSE Mib	31/08/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	30/07/2015	IT0004621113	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	07/09/2010	Barriera 57%; Bonus 115%	09/09/2013	IT0004603731	Sedex
Express	UniCredit Bank AG	FTSE / Mib	08/09/2010	Coupon 11%; Barriera 70%; Trigger 100%	17/09/2012	DE000HV78AW6	Cert-x
MedPlus Express Long 7	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%; Trigger 100%; Coupon 8% annuo	22/09/2019	XS0535587553	n.p.
MedPlus Express 10	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%; Coupon 7%	23/09/2013	XS0526860597	n.p.
MedPlus Coupon 11	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	10/09/2010	Barriera 50%; Coupon 1,60% trimestrale	22/09/2016	XS0535021645	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Enel	13/09/2010	Barriera 75%; Coupon 10,5%; Cedola Plus 10,5%	08/09/2014	IT0004629660	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Microsoft	14/09/2010	Cedola 5%; Coupon 7%; Barriera 50%	16/09/2013	NL0009538560	Cert-X
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	Shell, Eni, Deutsche Tel., France Tel. Enel, Sanofi Aventis, Merck	14/09/2010	Protezione 95%; Cedola 5%; Coupon 10%	15/09/2015	NL0009538594	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	15/09/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	17/09/2015	DE000B8ZSX7	Lux/ Sedex
Equity Protection con Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng	27/09/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145,5%	30/09/2016	IT0004633944	Cert-X/ Sedex
Bonus	Banca Aletti	Enel	28/09/2010	Barriera 50%; Bonus 132%	30/09/2015	IT0004633936	Sedex
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	AT&T, PepsiCo, Qualcomm, Total, KPN, Ahold e Novartis	30/09/2010	Protezione 95%; Cedola 5%; Coupon 5%	30/09/2015	NL0009561976	Sedex

ATHENA A SCHERMO TOTALE

Sette big europee per un Equity Protection che propone una cedola certa del 5%

al primo anno e un'opzione di rimborso anticipato a partire dal secondo

Resterà in collocamento fino al 14 settembre prossimo presso la rete di sportelli BNL l'Athena Protezione 95%, l'ultimo dei certificati di BNP Paribas appartenente alla famiglia degli Athena. La nuova proposta abbina all'opzione di rimborso anticipato, la protezione quasi totale del capitale a scadenza. L'investitore che decidesse di sottoscrivere il certificato avrebbe l'opportunità di investire sull'azionario con la garanzia di non subire perdite di capitale superiori al 5% e di conseguire, già al termine del secondo anno, un rendimento a doppia cifra. Il certificato verrà emesso al termine del periodo di collocamento, il 22 settembre prossimo ma già il 14, sulla base dei prezzi di chiusura, rileverà il valore di riferimento iniziale dei sette titoli inclusi nel basket sottostante: Shell, Eni, Deutsche Telekom, France Telecom, Merck, Sanofi Aventis ed Enel. La durata complessiva che l'investimento potrà raggiungere è di cinque anni ma, come detto, al termine del secondo anno si inizierà a guardare al livello raggiunto da ciascun titolo per stabilire la sussistenza delle condizioni necessarie a far scattare il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un coupon del 10%. La prima data di rilevazione intermedia è fissata per il 17 settembre 2012. Tuttavia, già il prossimo anno, il 22 settembre 2011, la struttura opzionale del certificato permetterà il riconoscimento di una cedola incondizionata del 5% sul nominale. Qualsiasi sia l'andamento dei sette titoli sottostanti nel corso del primo anno di vita dell'Athena Protezione 95%, all'investitore viene garantito il pagamento di una cedola lorda pari a 5 euro per certificato. Un pagamento che risulterà determinante ai fini della salvaguardia dell'intero capitale nominale se si dovesse giungere alla scadenza dei cinque anni senza che si sia verificato il rimborso anticipato. A scadenza verranno infatti restituiti 95 euro. Tornando alle date di rilevazione intermedie si potrà incassare un coupon annuo di 10 euro a titolo di premio per il rimborso anticipato se tutte e sette le blue chip mostreranno un valore pari o superiore a quello che verrà fissato nella data di strike del 14 settembre prossimo. Se la condizione di prezzo dovesse essere rispettata alla prima data di rilevazione del 17 settembre 2012 il rimborso sarebbe di 110 euro, se venisse verificata alla seconda (16 settembre 2013) il rimborso sarebbe di 120 euro mentre alla terza (15 settembre 2014) sarebbe di 130 euro. Alla data di esercizio finale del 15 settembre 2015 un importo di 140 euro verrebbe riconosciuto ai possessori nel caso in cui tutti e

sette i titoli mostrassero un valore di riferimento pari o superiore allo strike iniziale altrimenti il rimborso sarebbe di 95 euro. In tal caso, andando a sommare i 5 euro di cedola incondizionata ricevuti al termine dei primi dodici mesi, l'investitore ha la certezza di non aver subito perdite in conto capitale se non per il peso esercitato dall'inflazione nei cinque anni di durata dell'investimento. Ogni qualvolta ci si imbatte in prodotti con basket multi-sottostante si è costretti a operare le dovute considerazioni circa il rischio di correlazione tra le diverse attività considerate. Nel caso specifico la diversificazione operata dall'emittente che ha scelto di inserire nel basket ben sette titoli azionari rischia di incidere negativamente sull'esito della proposta in quanto non sarà la media dei singoli titoli a fornire il risultato del basket bensì solo la peggiore tra le sette variazioni percentuali. In altre parole, se diversificare su più settori industriali in ottica di portafoglio ha una valenza in quanto consente di compensare eventuali performance negative con possibili exploit di un singolo settore o titolo, quando si tratta di un basket multi sottostante basati sull'opzione "worst of" l'eccessiva diversificazione si tramuta in un pericoloso boomerang. Tuttavia il premio promesso in caso di rimborso anticipato, pari al 10% annuo, la cedola certa del 5% al termine del primo anno e soprattutto l'opzione di protezione del 95% del capitale a scadenza, sono caratteristiche che fanno di questa emissione un valido prodotto per chi intende aspirare a un rendimento annuo a doppia cifra pur accrescendone l'aleatorietà.

L'ATHENA PROTEZIONE 95%

Certificato	Athena Protezione 95%
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Eni; Shell; Enel Deutsche Telekom; France Telecom Sanofi Aventis
Protezione	95%
Data cedola	22/09/2011
cedola	5%
Coupon annuo in caso di rimborso anticipato	10%
Scadenza	15 settembre 2015
Isin	NL0009538594
Quotazione	Prevista su Sedex

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

34 milioni per l'Equity Protection su indici di Banca IMI

Nonostante il collocamento avvenuto nel pieno dell'estate, è stata brillante la raccolta di Banca IMI per l'Equity Protection con Cap legato a un paniere di indici azionari (Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225, Hang Seng), con codice Isin IT0004626039. In particolare, al termine del periodo di sottoscrizione che si è concluso il 28 agosto scorso, all'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo sono pervenute richieste da 2.671 soggetti per un totale di 342.971 certificati corrispondenti a un controvalore complessivo di 34,2971 milioni di euro.

L'Athena Worst ha staccato la cedola

Come previsto dal prospetto informativo, BNP Paribas ha comunicato che il 19 agosto scorso l'Athena Worst Of Quanto, identificato dal codice Isin NL0009329150, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione. I cinque titoli sottostanti (GDF Suez, Nestlè, Imperial Tobacco, Diageo e Heineken) non hanno soddisfatto la condizione necessaria per attivare il richiamo anticipato del certificato ma, trovandosi tutti a un livello superiore al 73% dei rispettivi strike, hanno consentito l'erogazione della cedola prevista. Pertanto a distanza di sei giorni lavorativi, i possessori di questo strumento hanno ricevuto un coupon del 4% calcolato sui 100 euro nominali.

Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income che pertanto, a partire dal 16 agosto 2010, quotano ex-cedola. In dettaglio per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311334, è stata erogata una cedola pari a 1 euro per certificato; per l'Equity Income su Fiat, codice Isin NL0006311342, è stata erogata una cedola pari a 1,26 euro per certificato; per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata pagata una cedola pari a 0,88 euro per certificato; infine per l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311383, la cedola è stata pari a 1,13 euro per certificato. La stessa emittente ha inoltre rilevato, l'11 agosto, a un livello pari a 0,903% il tasso Euribor utile ai fini del calcolo della prossima cedola. Pertanto il tasso di interesse riconosciuto per il prossimo trimestre sarà pari al 4,153% e al 5,153% per i due Equity

Income su Fiat, mentre per quelli su Nokia sarà rispettivamente del 3,653% e del 4,653%.

Novità in casa Aletti

Banca Aletti si prepara all'emissione di nuovi certificati secondo quanto si apprende da un comunicato recentemente diffuso. Nello stesso si legge che Borsa Italiana, con provvedimento n.6747 del 6 agosto 2010, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei certificate: Borsa Protetta e Borsa Protetta con Cap anche dotati dell'opzione Quanto, su Azioni Estere, Basket di Azioni, Indici Azionari e Basket di Indici Azionari; Borsa Protetta Alpha anche Quanto su Azioni e Indici; Butterfly anche Quanto su Azioni Italiane, Azioni Estere e Indici.

I rollover della settimana

A partire dal 13 agosto 2010 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i future su commodity fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, gasolio da riscaldamento, gas naturale, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza settembre 2010 a quello con scadenza ottobre 2010 mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza ottobre 2010 è stato sostituito da quello con scadenza novembre 2010. Infine per i certificati sul future sull'argento, granoturco, frumento e cacao dalla scadenza di settembre 2010 si è passati a quella di dicembre 2010.

Stop Loss per il minilong sul Nikkei 225

Il pesante ribasso accusato del Nikkei 225 nella giornata del 31 agosto, che ha portato le quotazioni ai minimi dell'ultimo anno, ha provocato lo stop loss di un Leverage certificate. In particolare l'evento Knock-out per il minifuture long di RBS, identificato dal codice Isin NL0009286905, si è verificato nelle prime battute del giorno successivo con l'indice Nikkei 225 che, prima di mettere a segno un buon recupero, ha fatto segnare un minimo a 8.796,45 punti, un livello inferiore alla soglia dello stop loss posta a 8.804 punti. Pertanto il certificato è stato immediatamente revocato dalle quotazioni.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Gentile redazione

vorrei chiedervi gentilmente delle informazioni circa il certificato legato all'Eurostoxx 50, isin DE000SAL5F6. A fine mese pagherà in ogni caso una cedola del 7% e se sarà sopra lo strike verrà rimborsato. Il prezzo stonerà automaticamente di qualche punto oppure il suo valore sconta già quell'evento?

S.P.

Gentile lettore, il 30 agosto è stata rilevata una chiusura dell'indice a 2.616 punti e pertanto non è stato possibile per l'emittente rimborsare anticipatamente il certificato (erano necessari 2.786 punti). La cedola del 7% è stata tuttavia regolarmente staccata e dai 94,65 euro quotati in denaro dal market maker in chiusura di seduta del giorno seguente, ovvero il 31 agosto, il certificato è ripartito con una quotazione di 88,70 euro in denaro. Come si può constatare, pertanto, il prezzo dello strumento ha seguito il criterio adottato da qualsiasi titolo azionario al momento dello stacco del dividendo e la lieve differenza è spie-

gabibile con il rialzo dell'indice di circa 1 punto percentuale dalla chiusura del 31 agosto all'apertura del giorno successivo.

Recentemente ho acquistato certificati da Mediolanum, emessi da Ubs, codice isin DE000UB08U76. Questi figurano nel mio conto titoli. Essendo condizionati a un sottostante, attualmente il valore è inferiore all'acquisto benché continuino ad essere pagate le cedole. La mia domanda è: essendo provvisti di codice isin e depositati nel conto titoli, posso trasferire questi certificati pari pari su un conto titoli di altra banca? Per capirci, come se fosse un'azione o obbligazione?

M.M

Il trasferimento del certificato in oggetto è possibile. Per quanto riguarda le cedole erogate del certificato non sussiste alcun problema e queste le verranno accreditate sul nuovo conto corrente. Lo stesso vale per il rimborso anticipato o per la scadenza del certificato.



**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.

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, sarei interessato ad investire parte del mio capitale nel certificato Bonus Cap con Isin DE000HV779E8. Se non sbaglio dovrebbe offrire un interessante rendimento a doppia cifra nonostante il sottostante sia attualmente piuttosto lontano dalla barriera. Voi cosa ne pensate? Secondo voi è uno strumento sul quale è opportuno investire in questo momento? Vi ringrazio in anticipo per i vostri preziosi suggerimenti.

Gentile lettore,

il certificato da lei segnalato è un Bonus Cap Certificate emesso da UniCredit Bank AG con sottostante il titolo Generali. Al fine di una corretta e accurata valutazione del prodotto in oggetto è opportuno in primo luogo ricordarne il funzionamento.

Come ben saprà questa tipologia di certificati lega il pagamento di un bonus alla tenuta di un determinato livello barriera fissato in fase di emissione. Pertanto, qualora il prezzo di riferimento del titolo del colosso assicurativo non sia mai inferiore alla barriera, posta al 60% dello strike di 16,76 euro ovvero a 10,056 euro, il certificato a scadenza riconoscerà all'investitore un importo pari a 120 euro. Diversamente, nel caso in cui entro la data di scadenza del 10 maggio 2011 il sottostante violi anche una sola volta la barriera, il payoff del prodotto sarà dato dal prezzo di riferimento di Generali alla data di valutazione, ossia il giorno precedente la data di scadenza, per il relativo multiplo.

E' inoltre doveroso sottolineare che, poiché il Cap è stato fissato più in alto rispetto al bonus, il certificato permette all'investitore di beneficiare anche di eventuali apprezzamenti del titolo oltre tale livello, fino a quota 23,97 euro, pari al 143% dello strike. Chiarito il funzionamento del

prodotto è ora possibile effettuare un'analisi completa dei rischi e delle opportunità di rendimento connesse a questo certificato. In particolare, dato l'attuale valore di mercato del colosso assicurativo pari a 14,4 euro ad azione, il risk buffer appare sufficientemente robusto, dal momento che sarebbe necessario un ribasso almeno del 30,2%, ovvero il ritorno a livelli prossimi ai minimi di marzo 2009, per il venir meno dell'importo bonus a scadenza.

Anche qualora si consideri l'impatto dei dividendi futuri che verranno presumibilmente erogati dal Leone di Trieste, l'attuale distanza dalla barriera pari in questo caso al 28,5%, dovrebbe comunque consentire all'investitore un certo margine di tranquillità.

Tuttavia, l'elevata volatilità dei corsi azionari del titolo rende certamente non impossibile un'eventuale rottura della barriera, conferendo quindi all'investimento un grado di rischio non trascurabile. Per quanto riguarda invece le potenzialità di profitto è interessante notare come, a fronte dei rischi sopra enunciati, l'acquisto del certificato al prezzo lettera di 106,46 permetterebbe oggi di ottenere un allettante rendimento del 12,72% in circa 9 mesi, pari al 18,35% su base annua.

Inoltre, nel caso in cui il titolo si apprezzasse oltre quota 20,112 euro corrispondente il livello bonus, il prodotto offrirebbe ritorni anche più generosi. Ad esempio qualora il sottostante mettesse a segno un rialzo del 50%, il certificato rimborserebbe a scadenza il 21,06%. Infine è interessante notare come il Bonus Cap riesca a sovraperformare il sottostante nell'intervallo di prezzo compreso tra il +10% e il -30,2%. Pertanto, se le sue aspettative sul titolo sono per un moderato rialzo o, perlomeno, per un ribasso non superiore al 30%, il certificato in questione appare tra i migliori attualmente in circolazione nell'ambito dei Bonus con Cap.

BONUS CAP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

VAR % SOTTOSTANTE	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
VALORE GENERALI	7,2	8,64	10,08	11,52	12,96	14,4	15,84	17,28	18,72	20,16	21,6
RIMBORSO BONUS CAP	42,96	51,55	120	120	120	120	120	120	120	120,29	128,88
P&L % BONUS CAP	-59,65%	-51,58%	12,72%	12,72%	12,72%	12,72%	12,72%	12,72%	12,72%	12,99%	21,06%
P&L % GENERALI	-48,31%	-38,31%	-28,31%	-18,31%	-8,31%	1,69%	11,69%	21,69%	31,69%	41,69%	51,69%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

LE SCADENZE DI AGOSTO

Analisi delle emissioni giunte a scadenza nel mese delle vacanze

Conferme dai certificati a capitale protetto, delusioni dagli Autocallable Twin Win

Il mese di agosto ha visto quest'anno giungere a scadenza quindici certificati di investimento dotati di protezione totale del capitale o di diverse opzioni accessorie. Tra Equity Protection e Up&Up, passando per gli Autocallable Twin Win, gli Step Certificate, i Butterfly e gli Airbag, si è messo in particolare evidenza un certificato di Merrill Lynch, il Cash Generator, che dopo essere passato indenne dai minimi di marzo 2009 è l'unico ad aver centrato il suo obiettivo.

OK IL CASH GENERATOR

Questo certificato nasceva con la prerogativa, come suggerisce il nome, di riconoscere un rendimento certo all'investitore. In particolare il guadagno promesso sarebbe stato pagato sotto forma di un flusso di cedole fisse annue al pari di una qualsiasi obbligazione a tasso fisso presente sul mercato. Un'unica condizione avrebbe potuto invalidare il pagamento, ovvero una

caduta libera per l'Eurostoxx 50 di 70 punti percentuali dai livelli di emissione. Nel dettaglio, il 20 agosto 2008 è stato fissato in chiusura di seduta il prezzo di riferimento iniziale dell'indice europeo, pari a 3.295,28 punti. Da questo livello è stata quindi individuata a 988,58 punti, pari al 30% dello strike, la barriera da conservare nelle date di osservazione del 6 agosto 2009 e 2010 per consentire il pagamento delle cedole lorde del 5,55%. Benché il timing di emissione non sia stato dei più azzeccati, con il crack Lehman annunciato a distanza di poche settimane, l'abissale distanza della barriera e la sua osservazione solo nelle due date di rilevazione si sono rilevate un giusto mix per la buona riuscita dell'investimento. Infatti arrivati alla data di scadenza del 20 agosto 2010 la mancata violazione della barriera, che ricordiamo non è mai stata neanche lontanamente avvicinata dall'indice europeo, ha consentito agli investitori di incassare sia l'ultima cedola del 5,5% che il capitale investito in fase di emissione.



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	26,06	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,065	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	8,04	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	98,55	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,45	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 02-09-10

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

Pertanto il bilancio finale si è chiuso con un rendimento complessivo dell'11% con l'indice che nello stesso periodo ha perso il 20% circa.

STEP & AIRBAG LIMITANO I DANNI

Se per il Cash Generator il ritorno è stato positivo, non altrettanto si può dire per un Airbag di RBS e uno Step di Banca Aletti, che tuttavia sono stati in grado di limitare i danni. Le due strutture, accomunate da una sorta di paracadute che si attiva nel preciso istante in cui il sottostante scende al di sotto di un predeterminato livello, hanno infatti ridotto di gran lunga le perdite subite dai rispettivi sottostanti non riuscendo però ad evitare di terminare in rosso rispetto all'emissione.

Analizzando le due emissioni nello specifico, l'Airbag era stato emesso il 31 agosto 2006 con l'Eurostoxx 50, il sottostante, a quota 3808,57 punti. Da questo livello era stato calcolato al 75%, ossia a 2856,43 punti, il livello barriera e dal rapporto tra questo e lo strike era stato calcolato a 1,33 il fattore Airbag. Dopo quattro anni questo certificato avrebbe garantito di partecipare alle performance realizzate dall'indice se questo si fosse trovato a un livello superiore allo strike mentre in caso di ribasso, così come è avvenuto, il rimborso sarebbe stato subordinato all'osservazione del livello barriera. Un

livello dell'indice a scadenza superiore alla barriera avrebbe consentito il rimborso dei 100 euro nominali, mentre, come è avvenuto, un livello inferiore avrebbe fatto scattare l'effetto caratteristico dell'airbag.

In particolare, con la chiusura a 2594,74 punti del 30 agosto scorso (data di valutazione finale), l'indice ha realizzato una performance negativa del 31,87% mentre per il certificato il rimborso è stato pari a 90,6115 euro grazie al profilo di pay off che moltiplica il capitale non intaccato dalle perdite, pari a 68,1289 euro, per il fattore Airbag di 1,33.

Diversa è invece stata la metodologia di calcolo che ha portato a determinare il rimborso dello Step Certificates di Banca Aletti, ma il risultato è stato pressoché il medesimo. Analizzando nel dettaglio l'emissione in oggetto, questa era legata all'indice Eurostoxx 50. Lo strike, fissato il 31 agosto 2007, era pari a 4264,40 punti mentre il livello di protezione era stato calcolato al 75%, ossia a 3198,30 punti; era previsto infine un rimborso minimo di 25 euro. Prima di arrivare alla sua naturale scadenza il certificato, dotato dell'opzione Autocallable, prevedeva due finestre di uscita anticipata.

In queste occasioni sarebbe stato sufficiente una rilevazione dell'indice pari o superiore allo strike per attivare il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un premio annuo del 7,25%. In nessuna delle date la

I CERTIFICATI SCADUTI IN AGOSTO

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	BARRIERA	STRIKE	SCADENZA	RIMBORSO
NL0000871960	AUTOCALLABLE TWIN WIN	RBS	Deutsche Telekom AG	-	-	-	03/08/2010	80,1154
NL0000834927	AUTOCALLABLE TWIN WIN	RBS	Generali Assicurazioni	-	23,97	29,96	09/08/2010	51,9025
NL0000691194	AUTOCALLABLE TWIN WIN	RBS	Fiat spa	-	13,14	18,768	09/08/2010	54,4011
NL0000691343	AUTOCALLABLE TWIN WIN	RBS	Axa	-	19,45	27,78	09/08/2010	53,3346
DE000SAL5CZ5	BUTTERFLY CERTIFICATE	Sal. Oppenheim	S&P 500 Index	100%	967,19	1289,59	19/08/2010	100
XS0375383709	CASH GENERATOR	Merrill Lynch	Eurostoxx 50	100%	988,58	3295,28	20/08/2010	100 *
DE000HV2D8Y3	EQUITY PROTECTION	Unicredit	FTSE Mib	100%	-	39015	23/08/2010	100
IT0004250392	BORSA PROTETTA	Banca Aletti & C	Generali Assicurazioni	94%	-	28,4	27/08/2010	94
IT0004254659	BORSA PROTETTA CON CAP	Banca Aletti & C	Eni spa	100%	-	25,38	31/08/2010	100
IT0004254667	BORSA PROTETTA CON CAP	Banca Aletti & C	Fiat spa	95%	-	19,496	31/08/2010	95
T0004177082	BORSA PROTETTA	Banca Aletti & C	Enel spa	100%	-	6,97	31/08/2010	100
IT0004250400	UP&UP	Banca Aletti & C	Eurostoxx Banks	-	323,79	431,72	27/08/2010	41,974
IT0004250202	UP&UP	Banca Aletti & C	Eni spa	-	17,77	25,38	31/08/2010	61,545
IT0004254642	STEP CERTIFICATES	Banca Aletti & C	Eurostoxx 50	-	3198,3	4264,4	31/08/2010	85,847
NL0000632735	AIRBAG	RBS	Eurostoxx 50	-	2856,43	3808,57	31/08/2010	91,6115

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

condizione minima necessaria è stata però soddisfatta e pertanto si è arrivati alla data di scadenza del 31 agosto 2010. La rilevazione finale dell'indice, effettuata il giorno antecedente, è risultata pari a 2594,74 punti, ossia a un livello considerevolmente inferiore allo strike ma soprattutto inferiore al livello di protezione che avrebbe comunque consentito di rientrare almeno dei 100 euro nominali.

Se ci si fosse trovati di fronte a un classico certificato benchmark il rimborso finale, a fronte di un ribasso dell'indice del 39,153%, sarebbe stato pari a 60,847 euro mentre con lo Step, sommando al risultato appena ottenuto i 25 euro del rimborso minimo garantito, è stato possibile rientrare di 85,847 euro.

IN PROFONDO ROSSO GLI UP&UP

Decisamente negativo è stato infine il bilancio per gli Up&Up della stessa Banca Aletti, sprovvisti di qualsiasi forma di protezione nel caso si fosse verificato lo scenario peggiore. Aprendo una piccola parentesi tecnica questi certificati, conosciuti anche con il nome di commerciale di Twin Win, consentono a scadenza di beneficiare delle performance realizzate dal sottostante prese

in valore assoluto, ossia private del segno. Per il ribaltamento in positivo degli eventuali ribassi è necessario però che venga rispettata una condizione. In particolare durante la vita del certificato il sottostante non deve mai superare al ribasso il livello barriera pena la trasformazione dello stesso in un classico benchmark.

Purtroppo per entrambe le emissioni giunte a scadenza in questi giorni l'evento barriera ha condizionato pesantemente il rimborso finale. Entrando nei dettagli il primo Up&Up era legato all'indice Eurostoxx Banks: lo strike era fissato a 431,72 punti mentre la barriera era posta a 323,79 punti. La violazione è avvenuta il 4 marzo 2008 a soli 7 mesi di distanza dall'emissione e a seguito della rilevazione finale dell'indice a 181,21 punti il certificato il 27 agosto scorso ha potuto rimborsare solamente 41,974 euro sui 100 euro nominali.

Bilancio meno pesante per il secondo Up&Up legato a Eni che aveva lo strike a 25,38 euro e la barriera a 17,66 euro. Questo livello ha tenuto fino al 6 ottobre 2008 dopo di che anche questo certificato si è trasformato in uno strumento a replica lineare del sottostante e pertanto alla scadenza del 31 agosto, a seguito di una rilevazione finale del titolo a 15,62 euro, sono stati rimborsati 61,545 euro.


**CAPITALE
GARANTITO***

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.

I "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


**SOCIETE
GENERALE**

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 Certificato 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.

DATE DI RILEVAMENTO

Gli appuntamenti dei prossimi due mesi

LE DATE DI RILEVAMENTO DI SETTEMBRE E OTTOBRE

isin	emittente	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
IT0004514060	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	06/09/2010	21936,59	100%
XS0502751083	The Royal Bank of Scotland	MEDPLUS COUPON 7	Eurostoxx 50	08/09/2010	2716,3	100%
DE000HV5YEF5	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	10/09/2010	6,1282	-
DE000HV5YEG3	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	10/09/2010	22,39	-
XS0440883634	The Royal Bank of Scotland	MEDPLUS COUPON KEY EURO 3	Eurostoxx 50	11/09/2010	2895,74	100%
DE000DB4POQ1	Deutsche Bank	EXPRESS	Eni spa	12/09/2010	17,46	100%
NL0006189425	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	14/09/2010	4,3909	95%
XS0343669692	Calyon (Credite Agricole)	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	14/09/2010	4,433	-
NL0009058130	The Royal Bank of Scotland	EQUITY PROTECTION SWITCHABLE	Eurostoxx 50	16/09/2010	2881,6	-
XS0370380916	Citigroup	DOUBLE COUPON PLUS	Basket di indici	18/09/2010	-	-
XS0456291045	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/09/2010	-	-
XS0456291474	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/09/2010	-	-
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/09/2010	-	-
DE000HV77758	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/09/2010	2050,96	-
DE000HV778E0	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/09/2010	-	-
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/09/2010	-	-
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	20/09/2010	2913,74	-
DE000HV778M3	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA	Enel spa	20/09/2010	3,8301	-
XS0311764335	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	21/09/2010	-	-
XS0440899630	The Royal Bank of Scotland	UTILITIES CASH	Basket di azioni	21/09/2010	-	100%
DE000UB08VW4	Ubs	MEDPLUS COUPON 1 B	Eurostoxx 50	22/09/2010	2992,08	100%
DE000UB0LRB1	Ubs	MEDPLUS COUPON 1	Eurostoxx 50	22/09/2010	2992,08	100%
IT0004268006	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	22/09/2010	30,88	100%
XS0261724032	Societe Generale	AUTOCALLABLE TWIN WIN	FTSE Mib	22/09/2010	38475	-
DE000DWSOKV2	Dws Go	PROTECT	Dws Infrac TR Index	23/09/2010	68,58	-
XS0502654808	The Royal Bank of Scotland	MEDPLUS COUPON 8	Eurostoxx 50	23/09/2010	2573,32	100%
XS0370984345	Merrill Lynch	DOUBLE COUPON	Basket di indici	23/09/2010	-	-
NL0009390103	Bnp Paribas	ATHENA WORST	Basket di indici	24/09/2010	-	100%
DE000UB1B3N5	Ubs	MEDPLUS COUPON PREMIUM 5	Eurostoxx 50	24/09/2010	2931,16	100%
XS0363024455	The Royal Bank of Scotland	ITALIAN UTILITIES CASH	Basket di azioni	25/09/2010	-	100%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/09/2010	3007,34	-
NL0009058395	The Royal Bank of Scotland	COMMODITIES CASH	Basket di indici	30/09/2010	-	-
DE000DB5U7Y2	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	30/09/2010	2892,44	100%
NL0009098268	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Enel spa	01/10/2010	4,285	100%
DE000HV7LLL1	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	07/10/2010	6,1308	-
DE000HV7LLM9	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	07/10/2010	22,8	-
NL0006026072	The Royal Bank of Scotland	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/10/2010	4473,57	100%
IT0004533243	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	15/10/2010	2939,09	100%
NL0006041188	The Royal Bank of Scotland	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Hang Seng China Enterprises Index	19/10/2010	18808,98	100%
IT0006707712	Societe Generale	OPTIMIZ DOUBLE OPPORTUNITY	Eurostoxx 50	21/10/2010	2824,78	70%
XS0514481547	ING Bank	MEDPLUS COUPON 9	Eurostoxx 50	22/10/2010	2752,93	-
DE000SGOP8Z6	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	Eurostoxx 50	22/10/2010	2452,08	-
DE000DB5U9Y8	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	23/10/2010	2886,08	100%
NL0006044745	The Royal Bank of Scotland	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	24/10/2010	40512	-
NL0009272368	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Enel spa	25/10/2010	4,1675	100%
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	26/10/2010	-	-
XS0322745794	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	26/10/2010	-	-
IT0004278807	Banca Aletti & C	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Oil & Gas	27/10/2010	461,08	-
DE000HV5S875	Unicredit Bank AG	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Telecom Italia	28/10/2010	2,102	-
DE000HV779Z3	Unicredit Bank AG	POWER EXPRESS	FTSE Mib	29/10/2010	22773	100%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

UN DELFINO A FRANCOFORTE

Debutta sul Sedex un nuovo certificato della svizzera Ubs.

Scopriamo il Dolphin sull'indice Dax

Dopo il polpo Paul, divenuto famoso per aver indovinato tutti i pronostici delle gare della Germania agli ultimi mondiali in Sudafrica, sarà nuovamente un cittadino del mare ad accompagnare le sorti di un'altra istituzione teutonica, l'indice Dax della Borsa di Francoforte. L'intelligente mammifero è stato scelto dalla banca svizzera Ubs per battezzare un nuovo prodotto di investimento, il Dolphin Certificate. Il certificato ha iniziato le quotazioni sul segmento dei certificati di Borsa Italiana (il Sedex) il 27 agosto scorso ed è stato emesso il 30 luglio con un valore nominale di 1.000 euro. Si tratta di un inedito per il mercato italiano e si propone come una valida alternativa per chi intenda investire sull'azionario tedesco senza correre alcun rischio di perdita. Il Dolphin certificate offre infatti una protezione totale del capitale a scadenza. Il 23 luglio 2013 rimborserà come minimo i 1.000 euro nominali nel caso in cui, in tale data, la quotazione dell'indice Dax sia inferiore ai 6.166,34 punti rilevati in fase di emissione. Se l'indicatore tedesco si troverà invece al di sopra del livello strike, ai possessori del certificato verrà riconosciuta l'intera performance positiva fino a un massimo del 25%. Tale soglia non è propriamente definibile un Cap al rialzo, quanto piuttosto una Barriera al rialzo. Infatti, in caso di violazione, azzererà la partecipazione ai guadagni del sottostante sostituendola con un "rebate" ossia un premio di consolazione del 5%. Più dettagliatamente, se nel corso dei tre anni di vita del certificato l'indice tedesco Dax avrà quotato anche in una sola occasione a un livello pari o

UN DELFINO PER IL DAX

Nome	Dolphin Certificate
Sottostante	Dax
Emittente	Ubs
Emissione	30/07/2010
Nominale	1000 euro
Strike	6166,34
Barriera	7707,93
Rebate	5%
Partecipazione	100%
Protezione	100%
Scadenza	23/07/2013
Isin	DE000UB18WL4
Quotazione	Sedex

superiore a 7.703,93 punti di barriera, a scadenza verrà liquidato l'importo nominale di 1.000 euro maggiorato del "rebate" del 5%, a prescindere dal livello a cui si troverà l'indice alla data di valutazione finale. Se invece l'indice non avrà mai violato la barriera, l'importo di esercizio sarà pari al nominale maggiorato dell'effettivo rialzo realizzato dall'indice rispetto al valore iniziale, con un minimo di 1.000 euro nel caso in cui il Dax non abbia messo a segno alcun guadagno e un massimo del 125% determinato dal Cap/Barriera. Oltre tale soglia il premio che si aggiungerà al valore nominale sarà del 5% per un pagamento di 1050 euro. Il Dolphin Certificate sembra quindi avere le giuste credenziali per chi intenda investire sull'indice Dax senza correre alcun rischio in conto capitale in attesa di un triennio di contrazione della volatilità. Il certificato consente la piena partecipazione all'andamento positivo dell'indice senza dover rinunciare ai dividendi, che di norma rappresentano la merce di scambio che l'emittente richiede per il finanziamento della struttura opzionale.

L'indice tedesco è infatti un indice "di performance", che non contempla cioè alcuno stacco di dividendi al momento della distribuzione degli utili da parte delle aziende in esso incluse. Le quotazioni dello strumento proposto dall'emittente svizzera nei primi giorni dall'esordio del certificato sul Sedex, sono rimaste pressoché invariate nei pressi del valore nominale, a fronte di una perdita di valore del Dax tedesco di circa 5 punti percentuali.



AUTOCALLABLE STEP PLUS

Una variante dei classici Step

Impariamo a conoscerli

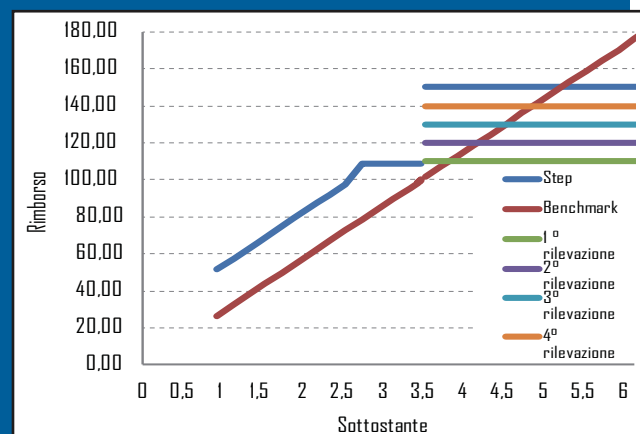
In scia al successo ottenuto dagli Step Certificate, che dal 2007 rappresentano il fiore all'occhiello delle emissioni firmate Banca Aletti, l'emittente italiana per meglio coniugare le esigenze di protezione del capitale e la ricerca di rendimenti di mercato superiori alla media a partire dal primo trimestre del 2010 ha proposto agli investitori gli Autocallable Step Plus.

Il Punto Tecnico di questa settimana, dopo aver presentato nei numeri scorsi parte di quei certificati dotati di coupon e di cedola condizionata o incondizionata, al fine di fornire un quadro completo sulle offerte che il settore mette a disposizione dell'investitore presenterà le caratteristiche peculiari che contraddistinguono gli Autocallable Step Plus, mettendo poi in evidenza quali siano le reali opportunità che l'attuale gamma di prodotti oggi promette.

LA STRUTTURA E IL PAYOFF

Mediante l'utilizzo di una serie di opzioni digitali multibarrier il certificato in oggetto è in grado di auto estinguersi anticipatamente in una delle date di rilevazione intermedie previste all'atto di emissione, rimborsando il valore nominale maggiorato di un coupon predeterminato, qualora il valore del sottostante sia almeno pari allo strike level. Ciò che contraddistingue questa proposta dai più comuni prodotti dotati della classica facoltà autocallable, come gli Step Certificate firmati dallo stesso emittente, è sicuramente la presenza di una Cedola Plus pagabile alla data

PAYOFF AUTOCALLABLE STEP PLUS



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

di scadenza a predeterminate condizioni.

In particolare, mentre la maggior parte dei prodotti assimilabili agli Step Certificate tendono a rimborsare l'intero valore nominale se il livello del sottostante si mantiene entro la barriera oppure, in caso contrario, il nominale diminuito della performance negativa del sottostante e successivamente maggiorato di un rimborso minimo garantito, nel caso degli Autocallable Step Plus Certificate, grazie all'inserimento nella struttura opzionale implicita di una digital option con strike pari al livello barriera, in caso di performance negative del sottostante che non portino a violare la barriera il nominale viene maggiorato di una cedola fissa (Cedola Plus). Tuttavia, se la barriera viene violata, il rimborso minimo garantito scompare e lascia il posto al profilo di payoff classico di un certificato Benchmark. Se ne ricava che mentre gli Step Certificate tendono a difendere maggiormente il capitale in caso di marcato ribasso del sottostante, in virtù del rimborso minimo garantito che si aggiunge all'importo desumibile dall'effettiva perdita subita dal sottostante, gli Autocallable Step Plus mirano a premiare lo scenario di ribasso contenuto entro la barriera, pagando una cedola in aggiunta al nominale, eliminando però qualsivoglia forma di protezione

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 31.08.10
DE000DB4N0G4	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,50%	99,05
DE000DB4P0P3	TRIS	Basket Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	97,50
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 31.08.10
DE000DB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	98,75
DE000DB5V5Y5	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.740,00	110,00%	99,75
DE000DB5W2Y1	REVERSE BONUS	Dax	5.400,00	7.209,00	115,00%	101,70

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

del capitale per discese più considerevoli. Infine si consideri che negli Step Certificate il livello di protezione (o barriera discreta a scadenza) è normalmente posto ad una distanza maggiore dallo strike level.

L'OFFERTA

Sono sei i certificati denominati Autocallable Step Plus finora emessi dall'emittente del gruppo Banco Popolare e cinque di questi presentano il profilo di payoff sopra descritto. Il lungo orizzonte temporale, circa cinque anni, e il posizionamento forse un po' troppo ravvicinato agli strike level del livello barriera, la cui osservazione lo ricordiamo avviene esclusivamente alla scadenza, rappresentano i due elementi che hanno permesso all'emittente di prevedere coupon e cedole Plus sopra la media di mercato.

Nella tabella presente in pagina è stata presa in considerazione la prima data di rilevazione intermedia disponibile, in base alla quale sono state effettuate delle simulazioni in termini di rendimento e probabilità, sebbene siano tre i certificati ancora in attesa di quotazione sui quali, a differenza degli altri emittenti, Banca Aletti non fornisce alcun prezzo indicativo sul proprio sito internet.

Gli unici due certificati per i quali è al momento disponibile un prezzo sono i due strutturati scritti sull'indice europeo Eurostoxx 50. Andando per ordine, il certificato identificabile con codice Isin IT0004595317 prevede una prima data di rilevazione fissata per il prossimo 26 marzo 2011 e un trigger level posto a 2.816,86 punti, ovvero a circa 5 punti percentuali di distanza dagli attuali 2.685 punti quotati dall'indice. Qualora entro tale data il sottostante sia riuscito a colmare il gap, il certificato sarà in grado di mettere a segno una performance più che proporzionale.

Infatti, gli attuali 95,1 euro di quotazione osservati in lettera al Sedex valgono un rendimento potenziale, per la pri-

ERRATA CORRIGE

In riferimento a quanto riportato nel Punto Tecnico del CJ numero 193, si precisa che sono stati riportati erroneamente i livelli dell'Airbag identificabile con codice Isin NL0000710655 firmato RBS, con sottostante l'indice Eurostoxx 50. Nello specifico si precisa che il livello iniziale è pari a 4027,29 punti, mentre il livello protetto idoneo a garantire il rimborso dell'intero nominale, è posto a 3020,47 punti.

ma data di rilevazione, pari al 14,09% in virtù di un teorico rimborso pari a 108,5 euro a certificato. I dividendi stimati in distribuzione da parte del sottostante giocano però un ruolo fondamentale in questo tipo di analisi, un fattore che da solo spiega il 41,36% del CED|Probability, l'indicatore di probabilità comunemente utilizzato dal CJ.

Un discorso sostanzialmente analogo vale anche per il certificato identificabile con codice Isin IT0004603749. La distanza assai ridotta tra i livelli correnti del sottostante e lo strike, poco più del 2,5%, consente di acquistare il certificato a un valore prossimo alla parità. Se da un lato il rendimento potenziale scende all'8,2%, dall'altro l'indicatore di probabilità sale invece al 52,2%.

SORVEGLIATO SPECIALE

Il recente ribasso dei mercati azionari ha riportato nei pressi del loro livello iniziale la maggior parte di questi certificati. Aspettando che sbarchino al Sedex i 3 Autocallable Step Plus ancora in attesa di quotazione, riteniamo sia opportuno tenere sotto stretta osservazione questa peculiare tipologia di prodotti, gli unici in grado di garantire, al rispetto del livello barriera, un rendimento minimo alla scadenza e di riconoscere elevati coupon annui in caso di performance positive del sottostante.

AUTOCALLABLE STEP PLUS DI BANCA ALETTI

ISIN	SOTTOSTANTE	SCADENZA	STRIKE BARRIERA	COUPON CEDOLA PLUS	RILEVAMENTO	PR. SOTTOSTANTE DIST. TRIGGER	PREZZO CERT	UPSIDE	CED PROB
IT0004595317	Eurostoxx 50	23/04/2014	2816,86 2253,49	8,50% 10%	26/04/2011	2685 4,91%	295,1	14,09%	41,36%
IT0004603749	Eurostoxx 50	21/05/2015	2614,06 2091,25	7,50% 7,50%	23/05/2011	2685 -2,64%	99,35	8,20%	52,20%
IT0004613870	FTSE Mib	23/06/2015	19311,75 16414,99	9,50% 9,50%	23/06/2011	20200 -4,40%	attesa quotazione		57,56%
IT0004619240	FTSE Mib	23/07/2015	21021,56 17868,33	9% 9%	25/07/2011	20200 4,07%	attesa quotazione		46,54%
IT0004619539	FTSE Mib	15/07/2015	20034,58 16027,66	4%* 4%	17/01/2011	20200 -0,82%	attesa quotazione		53,54%

* coupon semestrale

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DAX

Quadro sostanzialmente laterale per il Dax, tra 6.340 e 5.830 come mostrato dal grafico settimanale. Sarà la rottura di uno dei due livelli a determinare o la ripresa del trend rialzista in essere da inizio marzo 2009 o la sua archiviazione. Nel primo caso per il Dax gli obiettivi più immediati si troverebbero a 6.630 punti, nel secondo a 5.520. Finché il Dax si manterrà al di sotto del supporto intermedio a 6.090 punti, rimarrà esposto al rischio di una rottura della base del canale laterale, tanto più importante in quanto accompagnata dal supporto dinamico dato dalla media mobile a 55 settimane.

L'ANALISI FONDAMENTALE DAX

Il Dax è uno dei pochi indici tra quelli dei paesi sviluppati che registra una performance positiva da inizio anno. A favorire l'interesse per questo paniere ha contribuito soprattutto la crescita attesa degli utili 2010 stimata a circa il 30%. Con un rapporto price earning (p/e) di 10,94, il Dax quota attualmente a sconto rispetto ai principali indici internazionali.

DAX (settimanale)



FONTE: BLOOMBERG

DAX A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
S&P 500	1080	12,95	2,00	-3,12%
Euro Stoxx 50	2714	10,24	1,21	-8,49%
Ftse Mib	20352	11,90	0,86	-12,47%
Cac 40	3629	10,73	1,19	-7,83%
Dax	6080	10,94	1,38	2,06%

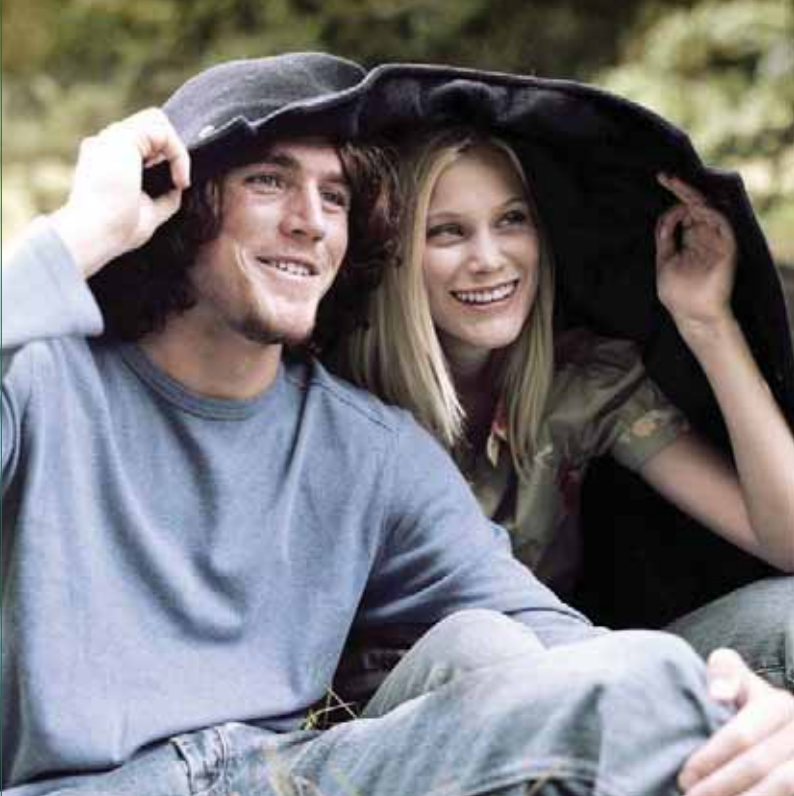
*Stime consensus

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

**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.

Banca IMI è una banca del gruppo

INTESA SANPAOLO