

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 218
2 marzo 2011

APPROFONDIMENTO

Continua il viaggio nel regno animale degli EP
Dopo delfino e farfalla è il turno dello squalo

BOND CORNER

Prezzi in sofferenza su attese rialzo tassi
Focus Inverse Floater targate Barclays

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Obiettivo 7% annuo anche con indici in discesa
Il nuovo Express di DB su tre continenti

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Cresce la febbre sui mercati emergenti
Conto alla rovescia per l'Athena Worst Of

IL BORSINO

Obiettivo centrato per l'EP Cap sulla Cina
Delude il Twin Win bearish emesso nel 2007

PUNTO TECNICO

Certificati a rilevazione anticipata
Il raddoppio è servito

Con un miliardo e trecentotrentaquattro milioni di abitanti, una cifra pari al 20% dell'intera popolazione mondiale, a fine 2010 la Cina era il Paese più popoloso al mondo secondo gli ultimi dati comunicati dal National Bureau of Statistics e la sua economia, come ammesso recentemente anche dal Giappone, che per 42 anni è stato saldamente alle spalle degli Stati Uniti, è la seconda in termini di crescita a livello globale. Con questi numeri, la Cina si afferma prepotentemente sul panorama mondiale e torna ad essere tra i mercati più interessanti anche per chi si occupa di asset allocation. Una dimostrazione del ritorno di fiamma del Dragone tra gli emittenti di prodotti finanziari la si avverte osservando il numero di nuovi strumenti che vedono un indice cinese come sottostante. Questa settimana, il Certificate Journal si tinge quindi di rosso per proporvi l'analisi di tre certificati legati all'indice Hang Seng China Enterprises: un inedito Shark Rebate (il certificato con la pinna dello squalo) firmato Macquarie, protagonista dell'Approfondimento, un Athena Worst Of di BNP Paribas analizzato come Certificato della settimana, che vi consiglio di andare a leggere subito per non perdere il treno delle occasioni, e un Express di Deutsche Bank a cui è dedicato il focus nuova emissione. L'indice delle H-Shares cinesi quotate ad Hong Kong è inoltre sottostante dell'Equity Protection di Banca IMI, protagonista della copertina di febbraio del nostro speciale calendario, che ha centrato l'obiettivo rispettando le attese. A tutta Cina, quindi, ma c'è anche una buona dose di opzioni Express in questo numero, con le opportunità di breve termine di un Athena sull'Eurostoxx 50 e il focus del Punto Tecnico sulle strutture a rilevazione intermedia. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Uno Squalo a Piazza Affari

IL NODO PETROLIO SU CRESCITA E INFLAZIONE

L'oro si conferma affidabile termometro delle tensioni presenti sui mercati. Il metallo giallo ha aggiornato martedì i propri massimi storici sopra quota 1.430 dollari l'oncia sulle rinnovate tensioni geopolitiche con il timore di possibili ulteriori peggioramenti. Il petrolio è tornato in area 100 dollari al barile a New York e sopra quota 115 dollari a Londra. Sui mercati si teme principalmente uno scenario caratterizzato da un nuovo shock petrolifero stile anni '80. Un rialzo duraturo del petrolio rischia infatti di mettere a dura prova la ripresa economica. Un petrolio oltre la soglia di 100 dollari al barile è in grado di frenare l'economia globale, in particolare produce un impatto negativo sulle economie asiatiche che utilizzano in modo meno efficiente l'energia. Settimana scorsa Société Générale ha diffuso delle stime circa un impatto negativo dell'1% sull'economia mondiale del materializzarsi di un rialzo delle quotazioni del petrolio pari a 20 dollari. La casa d'affari transalpina ritiene però che solo un Wti a 136 dollari porterebbe a uno shock simile a quello del 2008, mentre per assistere a una crisi simile a quelle degli anni '80 il greggio dovrebbe spingersi fino a quota 200 dollari. Non vanno poi tralasciate le ripercussioni inflazionistiche, con l'aumento dei prezzi dei beni di prima necessità e dei materiali che potrebbe andare a pesare sui margini delle aziende. Bernanke per ora ha liquidato come temporanei gli effetti che il balzo del petrolio avrà sull'inflazione, mentre sembra decisamente più preoccupata la Bce alle prese con inflazione oltre il 2% e l'indice dei prezzi alla produzione che a gennaio ha fatto segnare il maggior balzo mensile di sempre facendo presagire l'aumento delle pressioni sui prezzi nei prossimi mesi.

Wall Street è intanto ridiscesa ai livelli di un mese fa con lo S&P 500 poco sopra la soglia dei 1.300 punti. Piuttosto nervosa è stata la reazione alle pacate parole pronunciate da Ben Bernanke nell'audizione semestrale al Senato: niente allerta prezzi, contesto macro incoraggiante nell'ultimo periodo e mercato del lavoro che dà segnali di miglioramenti, anche se contenuti. In sostanza poche novità nel linguaggio di Bernanke, ma i mercati hanno intravisto una Fed meno arroccata nella difesa del QE2 se la crescita si confermerà forte. Intanto venerdì per gli Stati Uniti ci sarà l'importante test dei dati di febbraio sul mercato del lavoro con il consensus che vede un deciso miglioramento (consenso +193 mila nuovi occupati non agricoli) rispetto al primo mese dell'anno che era stato condizionato dalle avverse condizioni meteo.



UNO SQUALO A PIAZZA AFFARI

Dopo il Butterfly e il Dolphin, il mercato italiano scopre lo Shark

Il viaggio nel regno animale continua

Uno dei punti di forza riconosciuti allo strumento "certificato" è da sempre quello di sapersi adattare ai cambiamenti del mercato e di essere in grado di rispondere alle esigenze degli investitori. A partire dalla protezione del capitale introdotta dagli Equity Protection, passando per i Bonus con barriera valida solo a scadenza fino ad arrivare ai recentissimi Express con cedola garantita, i certificati si sono rivelati dei validi compagni di viaggio per quanti si sono trovati ad affrontare il problema di dover riorganizzare i propri portafogli in un contesto di mercato stravolto dalla crisi finanziaria. A poche settimane dall'inizio del 2011, una nuova interessante novità è stata emessa sul mercato da Macquarie Oppenheim, l'emittente australiana che dal mese di aprile dello scorso anno ha rilevato parte delle attività della banca privata tedesca Sal.Oppenheim. Proposti con un nome commerciale inedito e con una struttura finanziaria che in una sola occasione, nel 2010, era stata avviata sul nostro mercato, i due nuovi certificati sono stati portati in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana da Macquarie Oppenheim a partire dal 28 febbraio e tendono a replicare un investimento sull'indice cinese Hang Seng China Enterprises o su quello statunitense S&P500 con una struttura a capitale interamente protetto. Ispirati in parte al profilo finanziario dei certificati Butterfly, i due strumenti dell'emittente australiana offrono l'opportunità di replicare linearmente al rialzo i rispettivi indici sottostanti e di proteggere interamente il capitale nominale in caso di andamento

negativo: come i Butterfly, tuttavia, prevedono una barriera posta al rialzo, che ha il compito di bloccare e annullare la partecipazione all'andamento positivo del sottostante e di far maturare un premio di consolazione atto a coprire almeno parzialmente gli effetti dell'inflazione sul capitale investito. Nel dettaglio, i due certificati sono stati proposti da Macquarie con il nome commerciale Shark Rebate Certificates, dove Shark sta ad indicare lo squalo che idealmente viene raffigurato sul grafico di payoff a scadenza, e il Rebate rappresenta quel premio che va ad aggiungersi al nominale in caso di evento barriera. Date le differenze tra i due certificati, passeremo ora ad analizzarli singolarmente, partendo da quello che consente di investire sul mercato a stelle e strisce.

SHARK SULLO S&P500

Il primo dei due nuovi certificati di Macquarie ha come sottostante l'indice americano S&P500 e prevede una durata di quattro anni, al termine dei quali, come detto in precedenza, assicura il rimborso del capitale in virtù della presenza dell'opzione di protezione incondizionata. Emesso con strike pari a 1320,88 punti, corrispondenti al livello di chiusura dell'indice alla data del 9 febbraio scorso, il certificato garantisce la partecipazione integrale al rialzo del sottostante, purché questo non quoti mai ad un livello pari o superiore ai 1895,46 punti. A questo livello è infatti posizionata la barriera che farebbe scattare la perdita della partecipazione e trasformerebbe il certificato in uno strumento a reattività azzerata. A parziale consolazione di tale perdita, all'evento barriera è associato il pagamento di un premio dell'8% del nominale (pari al 2% annualizzato semplice), utile a compensare gli effetti negativi causati dall'inflazione. Sulla base di tali caratteristiche, il funzionamento dello Shark Rebate è semplice da comprendere: per variazioni dello S&P500 negative rispetto allo strike, alla scadenza il certificato riconosce i 100 euro nominali; per variazioni positive, senza che sia mai stato raggiunto il livello barriera, il prodotto replica in positivo l'intera performance percentuale dallo strike; per qualsiasi variazione in presenza di evento barriera, lo Shark garantisce il rimborso del nominale maggiorato del "rebate" dell'8%. Se ne ricava che a meno di un andamento fortemente positivo dell'indice, tale

SHARK REBATE DI MACQUARIE OPPENHEIM

NOME	SHARK REBATE	SHARK REBATE
EMITTENTE	MACQUARIE	MACQUARIE
SOTTOSTANTE	HANG SENG CHINA	S&P500
STRIKE	12022,6	1320,88
BARRIERA UP	20197,97	1895,46
REBATE	8%	8%
PROTEZIONE	100%	100%
MULTIPLO	0,008318	0,075707
NOMINALE	100 EURO	100 EURO
DATA VALUTAZIONE	10/02/2015	10/02/2015
SCADENZA	18/02/2015	18/02/2015
MERCATO	SEDEX	SEDEX
ISIN	DE000MQ12JF1	DE000MQ12JE4

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

da condurre le quotazioni di oltre il 20% al di sopra dei precedenti massimi storici segnati a 1565,15 punti a ottobre 2007, il certificato agirà come un classico Equity Protection con protezione e partecipazione pari al 100%. Inoltre, grazie alla presenza in struttura dell'opzione Quanto, nonostante l'esposizione in dollari dell'indice statunitense, le variazioni del tasso di cambio non avranno alcuna influenza sul prezzo del certificato, nel durante come alla scadenza. Per comprendere ancora più chiaramente quali sono le prospettive dello Shark Rebate, si ipotizzi che alla data di valutazione finale del 10 febbraio 2015 lo S&P500 si trovi a:

- 700 punti, in ribasso del 47% circa dallo strike e dai valori correnti. In tal caso il rimborso ammonterà a 100 euro, o a 108 nel caso in cui prima della scadenza l'indice abbia quotato almeno una volta al livello barriera.
- 1665 punti, in rialzo del 26% circa dallo strike e dai valori correnti, superando i massimi storici. In tal caso il rimborso sarà di 126 euro, o in alternativa di 108 euro nel caso in cui prima della scadenza l'indice abbia quotato almeno una volta al livello barriera.
- 2000 punti, in rialzo del 51% circa dallo strike e dai valori correnti. In tal caso il rimborso ammonterà a 108 euro.

CINA E USA, I MASSIMI NEL 2007



Nei primi giorni di quotazione, a fronte di una quotazione dell'indice statunitense ferma sui valori di strike, il certificato è stato scambiato nei pressi del nominale.

SHARK MADE IN CHINA

Il secondo Shark Rebate lanciato in quotazione da Macquarie Oppenheim vede come sottostante l'indice delle H-Shares cinesi quotate ad Hong Kong e presenta una durata di quattro anni. Lo strike è stato rilevato in chiusura di seduta del 10 febbraio scorso ed è posto in corrispondenza dei 12022,60 punti. Alla scadenza, analogamente al

**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.

IL DOLPHIN DI UBS

NOME	DOLPHIN CERTIFICATES
EMITTENTE	UBS
SOTTOSTANTE	DAX
STRIKE	6166,34
BARRIERA UP	7707,93
REBATE	5,00%
PROTEZIONE	100%
MULTIPLO	0,162171
NOMINALE	1000 EURO
SCADENZA	23/07/2013
QUOTAZIONE	SEDEX
ISIN	DE000UB18WL4

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

gemello, il certificato proteggerà il nominale in caso di andamento negativo dell'indice, mentre ne rifletterà interamente la performance positiva fino al raggiungimento della barriera posta ad una distanza del 68%, ovvero a 20197,97 punti. All'eventuale violazione di questo livello è associato il pagamento di un rebate dell'8%. Osservando un grafico di lungo periodo dell'Hang Seng China Enterprises si nota come il livello a cui è stata fissata la barriera è stato già raggiunto in passato dall'indice, e più precisamente il 30 ottobre 2007, allorché fu segnato il massimo storico a 20400 punti. Tuttavia, nonostante la congiuntura favorevole che vede la Cina confermarsi l'economia con il ritmo di crescita più elevato del pianeta, un ritorno sui massimi storici, distanti più del 70% dai valori attuali, non appare dietro l'angolo. Per questo motivo, lo Shark Rebate di Macquarie potrebbe essere utilizzato come strumento di diversificazione su un'area geografica ad elevato potenziale, considerando tuttavia attentamente il fatto che per via della particolare struttura opzionale, nell'arco del breve o medio periodo non sarà facile assistere a voluminosi scostamenti del prezzo dal nominale anche in presenza di forti movimenti positivi dell'indice.

DALLO SQUALO AL DELFINO

La struttura opzionale sottostante allo Shark Rebate di Macquarie non è tuttavia la prima volta che viene presentata sul mercato italiano. Nel corso del 2010, infatti, era

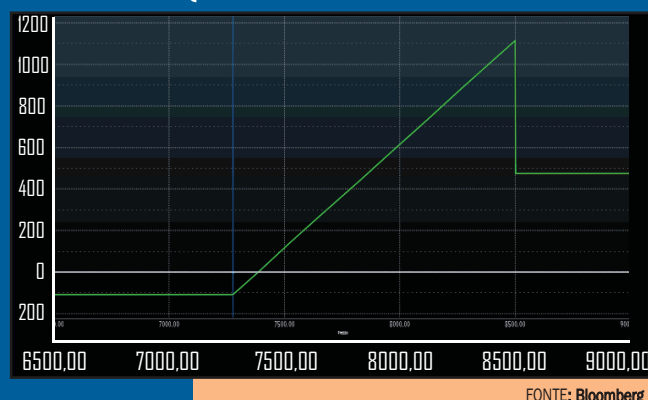
stata la svizzera Ubs ad adottarla per l'emissione di un analogo certificato che per scelta commerciale prese il nome di Dolphin Certificate. In entrambi i casi, che si tratti dello squalo australiano o del delfino svizzero, è la caratteristica pinna che prende forma disegnando il grafico di payoff della combinazione di opzioni ad ispirare la scelta del nome. Va ricordato, infatti, che spesso e volentieri i fantasiosi nomi commerciali che vengono affibbiati alle strutture che sono alla base dei diversi prodotti di investimento sono il frutto della forma che assumono le rappresentazioni grafiche dei rimborsi a scadenza. E' così che il Butterfly, ossia il certificato a capitale protetto con doppia barriera, che si ispira alla relativa figura in opzioni prende il proprio nome dalle ali di farfalla che si disegnano sul relativo grafico di payoff a scadenza. Ed è così anche per il Dolphin o per lo Shark Rebate, che per l'appunto rendono l'idea della pinna che si disegna sul grafico a scadenza della combinazione di opzioni sottostanti. Nello specifico, la pinna viene a crearsi sul payoff in corrispondenza del livello barriera, rotto il quale, come detto in precedenza, il certificato smette di seguire linearmente il sottostante e perde interamente la partecipazione al rialzo. Nel funzionamento, il certificato con la pinna riflette esattamente ciò che avviene nella parte destra del grafico di un Butterfly Max (ovvero con Rebate) e pertanto è possibile ricondurre il Dolphin, lo Shark Rebate e il Butterfly alla medesima struttura opzionale di base: più semplicemente, in un fantastico viaggio nel regno animale, delfino o squalo valgono metà farfalla. Dando uno sguardo al comportamento del Dolphin di Ubs, si può ottenere un'indicazione di massima di quello che potrebbe essere l'andamento dei due nuovi Shark Rebate di Macquarie. Ciò che va rilevato in merito al certificato della banca svizzera è la scarsa reattività che la struttura ha dimostrato fino ad ora, confermando appieno le perplessità che una combinazione di opzioni siffatta possa essere idonea a riflettere nel breve termine i movimenti positivi del sottostante. Per ottenere la misura della staticità fisiologica di tale struttura è sufficiente osservare la quotazione del Dolphin, pari a circa 980 euro, e raffrontarla con la performance realizzata nel frattempo dal sottostante. Più nel dettaglio, partendo dai 6166,34 punti dello strike, l'indice Dax (il sottostante) ha messo a segno una performance positiva di circa il 18% fino ai 7300 punti segnati in avvio di settimana; a fronte di un saldo ampiamente positivo, tuttavia, il certificato è addirittura fermo al di sotto del nominale. Ma a dispetto di quello che potrebbe apparire come un inspiegabile ritardo, il certificato non sta



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 01/03/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	114,30
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	109,30
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	106,90
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	105,90
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	104,30
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	113,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

DELFINO O SQUALO



facendo altro che riflettere lo scenario attualmente più probabile, ovvero l'evento barriera che scatterebbe al raggiungimento da parte dell'indice dei 7707,93 punti. Posta ad una distanza di soli 5,50 punti percentuali dai valori correnti, la barriera farebbe infatti perdere allo strumento la partecipazione al rialzo del sottostante e darebbe luogo al pagamento di un premio del 5%. In altri termini, se il Dax non arresterà la propria corsa sarà molto probabile che il certificato alla scadenza rimborsi i 1000 euro nominali maggiorati di un "rebate" del 5%. Da qui si comprende il motivo per cui allo stato attuale il certificato non possa spingersi al rialzo, trainato da un sottostante che ha corso

fin troppo. Si rammenta peraltro che la scadenza del Dolphin è fissata al 23 luglio 2013 e pertanto è ancora elevato il tempo residuo per consentire alla barriera di sentirsi al riparo dalla violazione. Riassumendo, il Dolphin di Ubs rimborserà un ammontare minimo di 1000 euro se il livello finale dell'indice Dax sarà inferiore ai 6166,34 punti rilevati in fase di emissione. In caso di rilevazione superiore a tale livello, l'intera performance positiva verrà riconosciuta ai possessori ma solo se il rialzo non si sarà mai spinto fino a una barriera del 125% dello strike. Più dettagliatamente, se nel corso dei tre anni l'indice avrà quotato anche per una sola volta ad un livello pari o superiore ai 7707,93 punti, alla scadenza verrà liquidato un importo pari al nominale maggiorato del 5%, a prescindere dal livello a cui si troverà l'indice alla data di valutazione finale. Se invece l'indice non avrà mai quotato ad un livello pari o superiore alla barriera, l'importo di esercizio sarà pari al nominale maggiorato dell'effettivo rialzo realizzato dall'indice o il solo nominale, come già evidenziato, se questo si troverà in territorio negativo. Le caratteristiche peculiari del certificato di Ubs sono quindi la protezione totale del capitale a scadenza e la partecipazione integrale al rialzo, ma solo fino alla barriera del 125%; oltre tale soglia, il premio di consolazione del 5% permette di non tornare a casa a mani vuote.



PRONTI PER LA SFIDA DELLA VOLATILITÀ? (SENZA LE VERTIGINI)

VSXX

iPath VSTOXX® Short-Term Futures ETN
Codice ISIN DE000BC2KZY6*
Codice di negoziazione: BCSVXX

VSXY

iPath VSTOXX® Mid-Term Futures ETN
Codice ISIN DE000BC2K050*
Codice di negoziazione: BCSVXY

Da oggi negoziare strumenti indicizzati alla volatilità è semplice. I nuovi iPath ETN sono certificati che permettono di investire nell'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures Total Return™ e nell'Indice EURO STOXX 50® Volatility Mid-Term Futures Total Return™ calcolati da STOXX Limited, dedotte le commissioni a carico degli investitori. Gli iPath ETN sono negoziati in via continuativa presso Borsa Italiana (SeDeX), con liquidità fornita dallo specialista (Equita SIM S.p.A.). La grande corsa della volatilità è davvero aperta a tutti!

AVVERTENZE: Il presente è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento negli iPath Exchange Traded Notes (iPath ETN).

Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® VSTOXX®, approvato in data 13 aprile 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, e, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Mid-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, approvato in data 14 ottobre 2010 dalla FSA che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, le pertinenti condizioni definitive, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile (congiuntamente, la Documentazione per la Quotazione), con particolare riferimento ai fattori di rischio (Risk Factors) ivi contenuti, reperibili sul sito web WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS. In alternativa, i soggetti interessati potranno richiedere a Barclays Bank PLC la Documentazione per la Quotazione inviando un'e-mail al seguente indirizzo di posta elettronica: ipathdeskEU@barcap.com.

Un investimento negli iPath ETN comporta rischi rilevanti, compresa la possibile perdita delle somme investite. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento negli iPath ETN, i soggetti interessati sono invitati a valutare attentamente i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione.

Si rimanda l'investitore alla Documentazione per la Quotazione ove sono descritti, inter alia, i rischi legati all'impatto che l'andamento dei prezzi dei futures potrebbe avere sul valore dell'Indice e, quindi, sul valore del Prodotto, in particolare in una situazione di c.d. contango delle curve sui futures (si veda a riguardo la sezione "Risk Factors" del Prospetto di Base, al paragrafo intitolato "Changing prices of the futures contracts included in the Index may result in a reduced amount payable at maturity or upon redemption").

(*) L'Indice EURO STOXX 50®, l'Indice EURO STOXX 50® Volatility (l'Indice VSTOXX), l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures Total Return™ e l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Mid-Term Futures Total Return™, nonché i relativi marchi utilizzati nella denominazione dell'Indice sono di titolarità di STOXX Limited, Zurigo, Svizzera e/o dei suoi licenzianti. L'utilizzo degli indici avviene su licenza di STOXX. I titoli basati sugli indici non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da STOXX e/o i suoi licenzianti, e né STOXX né i suoi licenzianti hanno responsabilità di alcun genere a tale riguardo.

Barclays Bank PLC è autorizzata dalla e soggetta alla vigilanza della UK Financial Services Authority (FSA) ed è membro del London Stock Exchange. Barclays Bank PLC è registrata in Inghilterra e Galles con il n. 1026167. Sede Legale: 1 Churchill Place, London E14 5HP.

©2010 Barclays Bank PLC. Tutti i diritti riservati. iPath, iPath ETN ed il logo iPath sono marchi registrati di Barclays Bank PLC. Tutti gli altri marchi, marchi relativi a servizi e marchi registrati sono di proprietà del rispettivo proprietario e sono utilizzati con il suo consenso.

 **iPath**
Exchange Traded Notes

 **BARCLAYS**

EXPRESS SU TRE CONTINENTI

Brasile e Cina affiancano l'Europa in un Express di DB che mira a rendere il 7% annuo anche con indici in discesa

La febbre degli emergenti che da diversi mesi sta dettando i tempi delle emissioni di certificati di investimento ha prodotto in questi ultimi giorni una folta serie di novità, tra cui si segnala un Express Certificate firmato Deutsche Bank. Il certificato, in sottoscrizione fino al 10 marzo prossimo, è scritto su un basket multi sottostante costituito da tre indici, l'Eurostoxx 50 a rappresentanza del Vecchio Continente, l'Hang Seng China Enterprises per il mercato cinese e il Bovespa (quotato in euro) per quello brasiliano. Il prodotto prevede una durata massima di cinque anni ma, secondo le regole tipiche dei certificati Express, offre l'opportunità del rimborso anticipato con frequenza annuale rispetto all'emissione. In dettaglio, sfruttando la correlazione esistente tra i tre indici, il certificato consente di raggiungere il rimborso prima della scadenza naturale e di ottenere un premio cospicuo, a condizione che il peggiore tra i tre sottostanti sia almeno al livello trigger. Quest'ultimo, generalmente corrispondente allo strike iniziale, grazie all'esposizione su multi sottostante è equivalente al 90% dello stesso e permette quindi di raggiungere il rimborso anticipato anche in caso di perdita del 10% dai valori di partenza per il peggiore tra i tre indici. Per fare un esempio, se al 15 marzo 2012 tutti e tre gli indici verranno rilevati ad un livello non inferiore al 90% dei rispettivi valori iniziali, il certificato si auto estinguerà e verranno rimborsati i 100 euro nominali maggiorati di un premio del 7%. Diversamente l'appuntamento verrà rinviato alle date successive dove la verifica o meno della

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	Express
EMITTENTE	Deutsche Bank
SOTTOSTANTE	Eurostoxx 50, Bovespa Eur, Hang Seng China Ent.
BARRIERA	50%
COUPON	7%
DATE DI OSSERVAZIONE	15 marzo 2012 15 marzo 2013 17 marzo 2014 16 marzo 2015
TRIGGER	90%
SCADENZA	15 marzo 2016
ISIN	DE000DE4PR41

condizione darà luogo al rimborso del nominale maggiorato di un coupon del 7% annuo, con un totale di 114 euro alla seconda data, di 121 alla terza e così via o rimanderà l'eventuale rimborso all'anno successivo. Qualora si arrivasse alla data di scadenza del 15 marzo 2016 si apriranno due soli scenari, discriminati dall'osservazione del livello barriera posto al 50% dei livelli iniziali dei tre indici. Pertanto, se nessuno dei tre indici si sarà più che dimezzato rispetto ai valori rilevati in fase di emissione si otterranno i 100 euro maggiorati del 35%, ossia la somma di tutti i premi annui, mentre in caso contrario si guarderà alle singole performance e il rimborso del certificato si

legherà alla peggiore. Pertanto supponendo che un indice abbia perso il 55% e gli altri il 40% verranno restituiti 45 euro, dati dal nominale diminuito del 55% perso dal peggior indice. Dalle caratteristiche sopra descritte emergono significative differenze rispetto a un'analoga emissione su un singolo sottostante.

Tra le tante, si evidenzia il trigger decrescente rispetto allo strike iniziale e l'opportunità di ricevere il nominale e la somma dei coupon, finiti in memoria, anche in caso di perdita non superiore al 50% da parte del peggiore tra i tre.

 Deutsche Bank 						
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 23.02.11
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	75,00%	4,00%	105,50
DE000DB5JMP6	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	14.028,71	9,00%	104,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 23.02.11
DE000DB8VQ4	EXPRESS	Indici Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	98,45
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	97,60
DE000DB7YV7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	102,85
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

CRESCERE LA FEBBRE CINESE

Meno di un mese al possibile rimborso di un certificato su Brasile, Russia e Cina.

Target 15% anche con indici stabili

Investire sui mercati emergenti di Brasile, Russia e Cina con un obiettivo di quasi il 15% a meno di un mese dal possibile rimborso anche se i rispettivi indici azionari restassero invariati. E' questo lo scenario di breve termine prospettato da uno dei certificati con rilevazione intermedia più interessanti in circolazione sul Sedex di Borsa Italiana, tra tutti quelli che nelle prossime settimane saranno chiamati all'osservazione dei livelli di riferimento del sottostante. In particolare, l'interesse suscitato dall'Athena Emerging Worst Of di BNP Paribas è giustificato dalla sua quotazione di mercato e dalla situazione di equilibrio di due dei tre indici rispetto ai livelli che farebbero scaturire il rimborso anticipato. Ma vediamo più nel dettaglio le caratteristiche di questo Athena Worst Of (codice Isin NL0009390103), emesso l'ultimo giorno di marzo del 2010 dall'istituto francese ad un prezzo nominale di 1000 euro. Il sottostante su cui il certificato agisce è un basket costituito da tre indici emergenti, ovvero l'Hang Seng China Enterprises per il mercato cinese, l'indice RDX per quello russo e il Bovespa quotato in dollari per il mercato brasiliano. I tre indici concorrono in maniera totalmente indipendente all'andamento del basket sottostante dal momento che la struttura adottata da BNP Paribas è di tipo worst of. In altre parole, l'andamento del paniere non è dato dalla media dei tre indici bensì dalla variazione del peggiore tra i tre a partire dai valori iniziali, fissati in fase di emissione rispettivamente a 12397,59 punti, 1475 e 39530,11 punti. Tali valori sono determinanti ai fini del possibile rimborso anticipato e per stabilire l'eventuale importo di esercizio alla scadenza naturale del 24 marzo 2015. Vediamo in che modo. A partire dalla data di emissione, con cadenza semestrale, il certificato prevede uno schema di date di rilevazione intermedie in occasione delle quali è possibile conquistare il diritto al rimborso anticipato, con un premio pari al 7,85% per ogni semestre trascorso, a condizione che tutti e tre gli indici si trovino almeno al loro valore di partenza. In corrispondenza della prima data di osservazione del 24 settembre 2010, la variazione negativa dell'indice delle ricevute di deposito russe (in linea bianca nel grafico) e di quello delle H-Shares cinesi quotate ad Hong Kong (in linea arancio) ha impedito al certificato di essere rimborsato e così il prossimo appuntamento è in programma per il prossimo 24 marzo. A tale data, nell'ipotesi che tutti e tre gli indici riescano ad attestarsi al di sopra dei rispettivi strike, verrà decreta-

to un rimborso pari a 1157 euro, dato dai 1000 euro nominali maggiorati dei due coupon semestrali del 7,85%. Ed è proprio questa aspettativa di rimborso a suscitare l'interesse dei trader e degli operatori più attenti alle occasioni che il mercato secondario offre. Infatti, partendo da una quotazione che negli ultimi giorni è scesa a ridosso del nominale è possibile stimare in circa 15 punti percentuali l'upside raggiungibile in circa un mese. La condizione necessaria per far sì che questa prospettiva di rendimento diventi concreta è che tutti e tre gli indici si trovino a quella data al di sopra della linea dello zero (rappresentata graficamente dalla linea tratteggiata rossa): ai prezzi rilevati il 28 febbraio, nonostante l'aggravarsi delle tensioni nel nord Africa, l'indice russo era abbondantemente al di sopra dello strike (1775 punti, in rialzo del 20%) mentre in equilibrio ma frazionalmente positivi risultavano l'Hang Seng China (a +0,86% a 12502 punti) e il Bovespa in \$ (+1,85% a 40261 punti). Si comprende quindi quanto sia fondamentale ai fini del possibile rimborso anticipato alla seconda data intermedia a disposizione che gli indici di Cina e Brasile riescano a fissare l'asticella al di sopra degli strike. Ma cosa accadrebbe se ciò non accadesse? Come detto, ogni sei mesi fino alla scadenza sarà possibile ottenere il capitale maggiorato dei premi cumulati in caso di andamento positivo simultaneo dei tre indici, mentre nel caso in cui fino all'ultima rilevazione anche uno solo dei tre si trovi al di sotto dello strike, si guarderà ad una barriera posta al 75% dei rispettivi livelli iniziali. Qualora il peggiore tra i tre sia in negativo di una percentuale non superiore al 25%, si riceverà il rimborso dei 1000 euro nominali, viceversa per il rimborso si terrà conto della performance peggiore.

A DIFESA DELLO STRIKE



Fonte: Bloomberg

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Ho individuato questo certificato, NL000909786, con sottostante S&P 500, bonus a 125% cap a 150%, ma soprattutto con barriera a 567,87 quindi con un buon margine di sicurezza. Il prezzo si aggira intorno a 98,95 con una scadenza lontana circa un anno e mezzo. Il rendimento a scadenza sarebbe del 15%. Considerata la scadenza e la distanza dalla barriera, questo certificato si può acquistare a sconto? Essendo un certificato in dollari, quindi non protetto da rischio cambio, secondo voi è possibile acquistarlo e conseguentemente proteggersi dal rischio cambio, come si fa con le obbligazioni?

Grazie

S.S

Gentile lettore,
questo Bonus Cap è stato oggetto dell'analisi del Certificato della settimana del CJ 203, in quanto rappresenta un prodotto uni-

co nel suo genere per via della piena esposizione al tasso di cambio. Tenuto conto di una quotazione dell'indice superiore ai 1310,46 punti del cap, il rimborso ammonterebbe ad oggi a 150 dollari, ossia a 108,53 euro con tasso di cambio 1,382. Dal momento che il certificato è acquistabile sulla lettera a 98,9 euro, lo sconto è stimato al 9,75%. Ipotizzando che il cross si attesti alla scadenza ad un livello di 1,32, lo sconto salirebbe al 14,90% mentre un eventuale rapporto di cambio a 1,52 riporterebbe il rimborso a 98,68 euro, ossia al punto di pareggio. Una copertura valutaria sarebbe opportuna per difendere l'upside attuale dal rischio di deprezzamento del dollaro. "Tuttavia, le coperture necessarie sarebbero due: quella relativa al rischio cambio e una ipotetica a difesa del rimborso dei 150 dollari, da mettere in atto andando corti sull'indice. Ma quest'ultima strategia comporterebbe un elevato rischio di insuccesso dato l'upside del Bonus cappato a 1310 punti. In altre parole, coprire gli attuali 108,53 euro di rimborso dal rischio di cambio potrebbe essere fattibile ma ciò comporterebbe un costo di almeno il 6%, mentre per difendersi dal rischio di arretramento dell'indice non ci sarebbero margini.

» Noi ce ne intendiamo.



EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

115,00 EUR su Generali

ISIN: DE 000 MQ2 CF0 5

Prezzo lettera: 98,69 €

Livello di protezione: 13,18 €

Livello attuale sottostante: 16,02 €

117,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6

Prezzo lettera: 103,32 €

Livello di protezione: 3,40 €

Livello attuale sottostante: 4,23 €

124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1

Prezzo lettera: 101,07 €

Livello di protezione: 0,92 €

Livello attuale sottostante: 1,11 €

Con barriera

solo a scadenza anche su:

ENI, AXA, BMW, BNP Paribas, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, FIAT, Intesa Sanpaolo, Sanofi Aventis, Siemens, Total, UniCredit

MACQUARIE OPPENHEIM

Numero Verde: 800977604
prodotti@macquarie.com
www.macquarie-oppenheim.it

FORWARD thinking

FOCUS INVERSE FLOATER

Prezzi in sofferenza per le stime sui tassi, il floor fa la differenza

Lo scenario di mercato che si è delineato nel corso dell'ultimo anno, ha penalizzato in maniera particolare quei bond in grado di beneficiare dei ribassi dei tassi o, in generale, di un loro aumento inferiore alle attese. Stiamo parlando di quei prodotti conosciuti anche con il nome di Inverse Floater, emessi con frequenza dagli emittenti durante la fase "tassi zero" del biennio 2009-2010. I rapidi movimenti di mercato, dovuti ai repricing del rischio, unitamente ad un'inflazione galoppante, hanno causato un'aspettativa di tassi in rapida ascesa che ha di fatto mandato in sofferenza i prezzi di tutte le obbligazioni in tal modo indicizzate. Guardando infatti la curva forward del tasso Euribor, si nota chiaramente come essa stimi un rapido apprezzamento dei tassi con un'inclinazione molto più marcata rispetto a quella che contraddistingueva i tassi di riferimento al primo trimestre 2010.

EDUCATIONAL: LE CARATTERISTICHE

Prima di scendere nel dettaglio, è doveroso aprire una parentesi di stampo prettamente didattico. Le obbligazioni inverse, sono titoli a medio lungo termine caratterizzati da una cedola che varia inversamente rispetto ad un tasso di mercato di riferimento. In genere, questi strutturati sono stati emessi nella forma di fixed to reverse floater, contraddistinti da cedole iniziali fisse, in grado di offrire un rendimento decisamente superiore alle condizioni del mercato registrate al momento dell'emissione. Dopo un determinato periodo, l'indicizzazione della cedola diviene variabile e si aggancia alla differenza tra un tasso fisso predefinito ed

un multiplo dell'indice di mercato, solitamente l'Euribor, trimestrale, semestrale o addirittura annuale. Quando il multiplo di indicizzazione è unitario, ad esempio del tipo 10% Euribor 3M, la struttura viene definita semplice, o un-leverage, mentre per valori diversi da 1, ad esempio con un'indicizzazione del tipo 10% - 2xEuribor 3M, la struttura viene definita "multipla" oppure leveraged reverse floater. In linea generale, poi, tutte le emissioni sono dotate di cap rate, per la non negatività della cedola, mentre molte di esse presentano floor ai rendimenti.

I RENDIMENTI

Iniziamo con l'affermare che la reattività dei prezzi dei bond ai mutamenti del livello dei tassi d'interesse, sarà

FOCUS BOND

Nell'ultima settimana, fari puntati ancora sull'Irlanda, il tema caldo dell'area Euro che scalda gli spread e i rendimenti dei Paesi PIIGS. Anche l'ottava appena trascorsa verrà ricordata per il nuovo record di rifinanziamento marginale (Marginal Lending Facility Borrowing) con controparte la Bce, che ha interessato nuovamente le banche irlandesi. Le elezioni politiche, poi, accrescono la volatilità sui rendimenti, con seri rischi per azioni straordinarie sui debiti senior sulle principali obbligazioni bancarie del Paese. Nel frattempo il decennale irlandese, torna velocemente sui propri massimi a quota 9,03%.

L'inflazione si è riproposta prepotentemente come market mover dell'area Euro. I dati Eurostat rilasciati il primo marzo, mostrano un'inflazione in salita nel mese di febbraio al 2,4% contro il 2,3% di gennaio.

Ciò ha influito sul fronte rendimenti, che segnano generalizzati aumenti, più marcati nei periferici che nei titoli core, degli yield per tutti i titoli sovrani dell'area Euro.

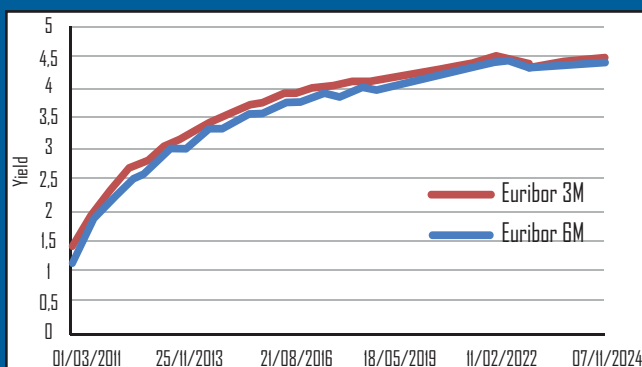
Da segnalare il record per il decennale portoghese che ha raggiunto quota 7,3%.

L'ANGOLO DEI RENDIMENTI

Titolo	Rend	Titolo	Rend
BOT 3M	0,86%	BTP 5Y	3,88%
BOT 6M	1,27%	BTP 10Y	4,80%
BOT 12M	1,78%	Euribor 3m	1,10%
BTP 2y	2,46%	Euribor 6m	1,38%
BTP 3Y	3,15%	Eonia	0,60%

FONTE: BLOOMBERG

EURIBOR FORWARD



FONTE: BLOOMBERG

BARCLAYS: INVERSE FLOATER

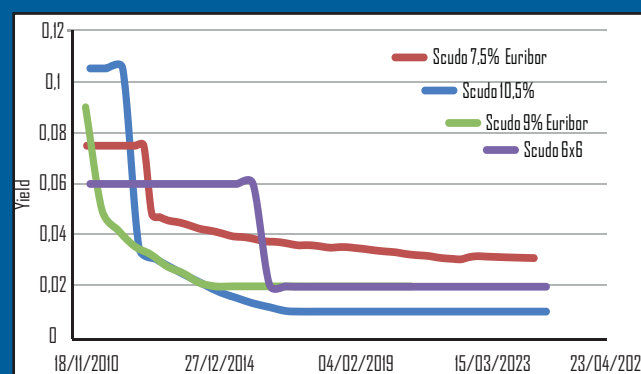
ISIN	DENOMINAZIONE	INDICIZZAZIONE	SCADENZA	PREZZO	YIELD	EUR BANK AA-	SPREAD
IT0006715392	Scudo 10,5% Inverse Floater	10,5% fino al 16/06/2012 poi 9% - 2 x Euribor 6 mesi, floor 1%	16/06/2025	92,88	3,316%	4,891%	-1,575%
IT0006712142	Scudo 7,5% - Euribor	7,5% fino al 29/01/2013 poi 7% - Euribor 3 mesi	29/01/2025	97,88	4,690%	4,866%	-0,177%
IT0006714395	Scudo 9% - Euribor	9% fino al 16/04/2011 poi 9% - 2 x Euribor 6 mesi, floor 2%	16/04/2021	93,7	3,827%	4,623%	-0,796%
IT0006715418	Scudo 6x6	6% fino al 16/06/2016 poi 6% - Euribor 3 mesi, floor 2%	16/06/2025	96,97	4,201%	4,891%	-0,690%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ovviamente più marcata rispetto ad un'obbligazione a tasso fisso di identica maturity. Per calcolare il fair value, poi, bisognerà tenere conto dell'andamento dei tassi di riferimento lungo i nodi di osservazione della curva, interpolando quindi la curva forward rispetto alle date di osservazione previste dal bond.

E' chiaro che con una curva in forte ascesa come quella odierna, ben presto potrebbero realizzarsi rendimenti nulli, soprattutto nelle strutture leveraged. Per tale ragione, il prezzo dell'obbligazione è destinato a scendere fino ad eguagliare lo yield to maturity annuo pagato dall'emittente per la scadenza di riferimento.

ANDAMENTO INDICIZZAZIONE CEDOLE



FONTE: BLOOMBERG

LE PROPOSTE DI BARCLAYS

Sono quattro le proposte firmate Barclays Bank Plc dotate di struttura inverse floater. Le proposte leveraged si contraddistinguono per un elevato fisso e per la non irrilevante presenza di floor ai rendimenti minimi. Non a caso, guardando brevemente la tabella in pagina, è proprio la Scudo 10,5% - 2 volte l'Euribor a 6 mesi ad aver accusato il calo maggiore rispetto al nominale, presentando oggi

il maggior scarto rispetto allo yield target. Analogamente presentano spread inferiori la Scudo 7,5% - Euribor a tre mesi, che pur non prevedendo alcun rendimento minimo gode di un alto nominale fisso a cui viene sottratto il tasso interbancario dell'area Euro a tre mesi, statisticamente inferiore rispetto a quello a sei mesi, e le due altre Scudo che si contraddistinguono per un floor più elevato, pari al 2%. Particolarmente interessante, anche facendo riferimento al grafico dell'indicizzazione delle cedole, è proprio

la Scudo 6x6, la quale si caratterizza per una cedola fissa del 6% fino a giugno 2016 e per una successiva indicizzazione delle proprie cedole al 6% - Euribor 3 mesi. Tenendo conto della curva forward del parametro floating da quella data in poi, se ne deriva che il flusso cedolare oltre tale nodo, viene oggi stimato nel floor al 2%. Rispetto allo yield to maturity target, ovvero il rendimento per tale scadenza di titoli comparables (Eur Bank AA-), tranne la Scudo 10,5% Inverse Floater, tutte le altre emissioni risultano essere praticamente in linea in termini di rendimento annuo.

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES. OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 02/03/2011
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	14,78
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 02/03/2011
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	103,10
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	94,35
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 02/03/2011
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	103,95
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	98,70
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	98,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

SEGNALATO DA VOI

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

Ho molto apprezzato l'analisi che avete proposto sul CJ 217 "Una settimana di fuoco", su un certificato Athena sull'eurostoxx50 che rimborserebbe 124 euro se lo stesso si trovasse a fine febbraio ad almeno 3165 punti. Vi chiedo però perché non avete preferito l'altro Athena, quello che a fine marzo rimborsa 124 se l'eurostoxx50 è a 3083 punti. Grazie delle sempre preziose analisi

F.C.

Gentile lettore, l'analisi a cui si riferisce è relativa ad un Athena Certificate di BNP Paribas sull'indice Eurostoxx 50, avente codice Isin XS0343051701, che il 28 febbraio aveva in programma la rilevazione del sottostante ai fini del rimborso anticipato e che, per via dell'aggravarsi delle tensioni in Libia e dell'affondo dei mercati mondiali, non è riuscito nell'impresa di compiere il minirally di cui aveva bisogno. In particolare, il livello a cui l'Eurostoxx 50 era chiamato per consentire il richiamo del certificato era pari a 3165 punti, ossia l'85% dello strike, e il conseguente rimborso sarebbe stato fissato in 124 euro. Il ribasso generalizzato che ha interessato i mercati nella prima metà della scorsa ottava ha però impedito all'indice di avvicinare il trigger richiesto e così il certificato proseguirà ora verso la scadenza del 27 agosto 2012, data in cui il trigger si abbasserà ulteriormente. In quella data, infatti, per ottenere il rimborso dei 100 euro maggiorati dei 4 coupon annui, per un totale di 132 euro, sarà sufficiente una rilevazione dell'indice pari o superiore all'80% dello strike, ovvero pari a 2979,6 punti. Quanto da lei osservato a proposito dell'Athena "gemello", che andrà in rilevazione intermedia a fine marzo, è assolutamente corretto. Il motivo per cui abbiamo posto l'attenzione sul primo dei due Athena è essenzialmente di natura temporale, dal momento che abbiamo preferito portare a conoscenza dei nostri lettori il certificato che per primo avrebbe potuto regalare una corposa plusvalenza in caso di rialzo dell'indice europeo. Archiviata la rilevazione del primo Athena, con un insuccesso peraltro prevedibile dato il coefficiente di difficoltà della missione, si può a questo punto spostare l'attenzione avanti di un mese per quella che almeno sulla carta appare un'impresa più alla portata. Il certificato che ci ha

opportunamente segnalato e che era peraltro già nella nostra watchlist è un Athena Certificate della stessa emittente francese, contrassegnato da codice Isin NL0006089872. Analogamente a quanto visto con l'analisi di sette giorni fa, anche questo certificato potrebbe staccare il biglietto per il rimborso anticipato prima della scadenza naturale del 2012, rimborsando un ammontare di 124 euro, a condizione che l'Eurostoxx 50 si attesti almeno al livello trigger richiesto. Come per il precedente Athena, anche questo prevede che il livello spartiacque sia posto all'85% dello strike, dove quest'ultimo è fissato in 3628,06 punti e di conseguenza il trigger a 3083,85 punti. La maggiore vicinanza di tale livello ai prezzi spot dell'indice, che nelle prime sedute di questa ottava ha riconquistato i 3030 punti dopo essere scivolato nelle giornate precedenti a 2920 punti, e un mese a disposizione per colmare il gap, autorizzano a ritenere che stavolta non ci si trovi dinanzi ad una "mission impossible". Tuttavia, prima di pensare a cosa potrebbe accadere di buono fra un mese, è opportuno guardare quali potrebbero essere le conseguenze di un mancato rimborso. Una rilevazione dell'Eurostoxx al 31 marzo prossimo, inferiore ai 3085 punti, costringerebbe il certificato a proseguire in quotazione per altri 18 mesi, ossia fino alla data di valutazione finale del 28 settembre 2012. A quella data, per valori dell'indice almeno pari a 2902,44 punti si avrà diritto a ricevere il nominale maggiorato di 4 coupon dell'8%, per un totale di 132 euro; per valori inferiori, ma almeno pari alla barriera dei 2538,25 punti, si beneficerà della protezione totale del nominale; per valori inferiori anche alla barriera si otterrà il rimborso del nominale diminuito della perdita effettiva subita dall'indice. A questo punto non resta che giustificare l'interesse verso questo certificato passando all'analisi delle prospettive: partendo da una quotazione al Sedex di circa 104 euro (ai prezzi rilevati il 28 febbraio), il prodotto è in grado di rendere poco meno del 20% in un mese alla sola condizione che l'indice sottostante riesca a mettere a segno un rialzo del 2,45% dai 3010 punti. Nell'eventualità che non ci riesca, alla scadenza un guadagno del 27% si avrebbe anche in caso di ribasso dell'indice del 3,6% (attenzione però ai dividendi) mentre una perdita del 3,85% si subirebbe fino ad un -15,7% dell'indice. Al di sotto le perdite sarebbero di almeno il 34%.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Borsa Italiana: via libera a nuove emissioni di Aletti

Banca Aletti prepara il terreno per le prossime emissioni, da quanto si apprende da un comunicato recentemente diffuso. In particolare Borsa Italiana, con provvedimento n.LOL-000632 del 23 febbraio 2011 e con provvedimento n.LOL-000641 del 28 febbraio 2011, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione di una serie di certificati da emettere da parte di Banca Aletti & C. In particolare sono stati autorizzati i Per Due Certificates, i Planar, gli Up&Up Certificates, anche dotati dell'opzione Quanto, e gli Autocallable Step Plus e Autocallable Step Plus di tipo Quanto.

Deutsche Bank: I livelli dell'Express su FTSE Mib

Deutsche Bank comunica i livelli iniziali dell'Express su FTSE Mib, codice Isin DE000DE4E113, che il 21 febbra-

io ha terminato il collocamento. Lo strike è stato rilevato a 21.929,79 punti e di conseguenza il livello barriera, osservato solo alla scadenza del 25 febbraio 2013, è stato fissato al 70%, ovvero a 15.350,85 punti. Il 24 febbraio 2012 si aprirà l'unica finestra di uscita anticipata dove se il FTSE Mib sarà a un livello almeno pari allo strike, il certificato si autoestinguerà e verranno riconosciuti i 100 euro nominali maggiorati di un premio del 6,5%.

Société Générale: precisazione sull'Optimiz Sunrise

Ad integrazione di quanto riportato nella comunicazione di inizio negoziazione, avviso n.19357 del 30 dicembre 2010, dell'Optimiz Sunrise (codice Isin IT0006715558) l'emittente, Société Générale, precisa che la data di rilevazione finale coincide con l'ottavo giorno lavorativo precedente alla data di scadenza.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26€	110€ (19,45€)	110€ (19,45€)	106,65€	fino al 3,14%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	108,20€	fino al 1,67%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	106,65€	fino al 3,14%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	101,95€	fino al 7,89%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	102,85€	fino al 8,90%

DATI AGGIORNATI AL 02-03-11

Pensi che i titoli Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni?

Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti. Per la lista completa di Certificates di bnp Paribas vai su www.prodottidiborsa.com oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 2 marzo 2011 se la Barriera non viene toccata

Questo è un messaggio pubblicitario e promozionale e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'adesione, leggere attentamente il Programma di Emissione, le Final Terms (Condizioni Definitive) e la Nota di Sintesi pubblicati e disponibili sul sito www.prodottidiborsa.com. I Bonus Certificates non garantiscono la protezione totale del capitale e in alcuni casi possono comportare perdite in conto capitale.

Numero Verde
800 92 40 43



BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	15/02/2011	Protezione 100%; Coupon 5,55%; Barriera 126%	30/12/2016	XS0563505600	Cert-X
Athena	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	15/02/2011	Strike 2841,99; Barriera 50%; Coupon 3,5 sem	04/12/2013	NL0009589951	Sedex
Cash Collect	UniCredit Bank	Intesa Sanpaolo	17/02/2011	Barriera 53%; Cedola 10,5%; Trigger 80%	23/12/2013	DE000HV8FZ36	Cert-X
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	17/02/2011	Cedola 9% incondizionata; Coupon 9% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	30/12/2013	DE000HV8FZ44	Cert-X
Equity Protection con Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	17/02/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145 %	29/12/2015	IT0004659493	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx50	18/02/2011	Strike 3042,5 euro; Barriera 2373,15 euro; Importo Express 110 euro	20/12/2011	NL0009421684	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Dax	18/02/2011	Strike 7323,24 euro; Barriera 6151,52 euro; Importo Express 106 euro	20/12/2011	NL0009421692	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	ftse Mib	18/02/2011	Strike 22734,17 euro; Barriera 17959,99 euro; Importo Express 109 euro	20/12/2011	NL0009421700	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Eurostoxx Oil&Gas	18/02/2011	Strike 349,5 euro; Barriera 286,59 euro; Importo Express 106 euro	20/12/2011	NL0009421718	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	S&P 500	18/02/2011	Strike 1324,57 euro; Barriera 1112,64 euro; Importo Express 106 euro	20/12/2011	NL0009421726	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Cac40	18/02/2011	Strike 4108,27 euro; Barriera 3040,12 euro; Importo Express 106 euro	20/12/2011	NL0009421767	Sedex
Bonus Cap	Bnp Paribas	Ibex 35	18/02/2011	Strike 10965,1 euro; Barriera 8114,17 euro; Importo Express 108 euro	20/12/2011	NL0009421775	Sedex
Equity Protection Short Quanto	Banca IMI	EUR/GBP	21/02/2011	Protezione 100%; Partecipazione 163%	09/02/2015	IT0004677552	Sedex
Open End	UniCredit Bank	Eurostoxx50	21/02/2011	Replica lineare	-	DE000HV777G7	Sedex
Open End	UniCredit Bank	Dax	21/02/2011	Replica lineare	-	DE000HV777N3	Sedex
Open End	UniCredit Bank	S&P 500	21/02/2011	Replica lineare	-	DE000HV777Q6	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	23/02/2011	Barriera 75%; Coupon 9%; Cedola Plus 9%	16/12/2014	IT0004657729	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	S&P500	23/01/2011	Barriera 80%; Coupon 5,75%; Cedola Plus 5,75%	23/12/2015	IT0004661069	Sedex
Express	Société Générale	Eurostoxx 50	23/01/2011	-	23/12/2013	IT0006717257	Cert-X
Shark Rebate Quanto	Macquarie Oppenheim	Hang Seng China Ent.	28/02/2011	Strike 12220,60; Protezione 100%; Coupon 8%; Barriera Up 20197,97	11/02/2015	DE000M012JF1	Sedex
Shark Rebate Quanto	Macquarie Oppenheim	S&P 500	28/02/2011	Strike 1320,88; Protezione 100%; Coupon 8%; Barriera Up 1895,46	11/02/2015	DE000M012JE4	Sedex
Express	Macquarie Oppenheim	FTSE Mib	28/02/2011	Strike 22648,71; Barriera 16307,07, Coupon 4% sem; Coupon agg. 12%	15/08/2014	DE000M014AJ8	Sedex
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	30/12/2010	Strike 2954,13; Barriera 1506,61; Cedola trim Euribor3m+5%	04/02/2013	DE000UBSWNP0	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	03/03/2011	Barriera 75%; Coupon 3% trim	31/08/2011	IT0004691918	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return	04/03/2011	Protezione 100; Partecipazione 100%; Cap 35%	09/03/2015	XS0589540631	Lux
MedPlus Coupon 19	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	04/03/2011	Barriera 50%; Coupon 1,75% trim	09/03/2017	XS0589707602	n.p.
Athena Relax	Bnp Paribas	Generali	04/03/2011	Cedola 5%; Coupon 8%; Barriera 60%	11/03/2014	NL0009704824	Sedex
Athena Buffer	Bnp Paribas	Generali	04/03/2011	Coupon 5,2%; Barriera 50%	11/03/2014	NL0009704832	Sedex
Bonus Plus	UniCredit Bank	Eni, Enel, Intesa Sanpaolo	09/03/2011	Barriera 65%; Coupon 2,7% sem	14/09/2012	DE000HV8F0M7	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Bovespa, Hang Seng China Ent.	10/03/2011	Barriera 50%; Trigger 90%; Coupon 7%	15/03/2016	DE000DE4PR41	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	10/03/2011	Barriera 80%; Coupon 3,25% quad.; Cedola Plus 3,25%	11/03/2013	IT0004691165	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	DivDax	10/03/2011	Barriera 70%; Coupon 6%	30/03/2014	DE000HV8F0N5	Cert-X
Athena Relax	Bnp Paribas	Total	11/03/2011	Cedola 5,5%; Coupon 5%; Barriera 55%	11/03/2014	NL0009706845	Sedex
Borsa Protetta Cap Quanto	Banca Aletti	S&P 500	11/03/2011	Protezione 70%; Partecipazione 100%; Cap 135%	16/03/2015	IT0004692973	Sedex
MedPlus Express Long 14	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	11/03/2011	Barriera 50%; Trigger 110%; Coupon 8% annuo	17/03/2020	XS0590518493	n.p.
MedPlus Coupon 20	ING Bank	Eurostoxx 50	18/03/2011	Barriera 50%; Coupon 1,7% trim	30/03/2017	XS0596430537	n.p.
Athena Floating Plus	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	25/03/2011	Coupon/Cedola max Euribor 12M+2% o 3%, Barriera 60%	25/03/2015	NL0009704493	Cert-X
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Utilities	29/03/2011	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2016	IT0004695380	Sedex
Athena Duo	Bnp Paribas	Eni, Royal Dutch Shell	31/03/2011	Barriera 65 , Coupon 6,3%	31/03/2014	NL0009712686	
Athena Relax	Bnp Paribas	ETF iShares MSCI Brazil	31/03/2011	Coupon 1a 6,15%- 2a 15%- 3a 24%; Barriera 60%	31/03/2014	NL0009704824	Cert-X
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P BRIC 40 Daily Risk Control 10% ER (EUR)	04/04/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%	06/04/2016	DE000DB08MD9	Cert-X

IL BORSINO

Obiettivo centrato per il certificato di febbraio del nostro speciale calendario
Delude il Twin Win bearish emesso nel 2007

Piatto quasi pieno per l'Equity Protection cinese

Protagonista della copertina di febbraio del calendario 2011, proposto nel CJ numero 212 e disponibile anche online all'indirizzo web di Certificati e Derivati, l'Equity Protection Cap sull'indice cinese Hang Seng China Enterprises ha concluso brillantemente il proprio cammino e ha centrato l'obiettivo del rimborso quasi pieno. Il certificato, emesso da Banca IMI e identificato dal codice Isin IT0004174519, è giunto a scadenza il 25 febbraio rimborsando un ammontare pari a 122,32 euro, ossia poco meno del cap fissato a 125 euro, per effetto del rialzo del 22,32% realizzato dall'indice delle H-Shares cinesi dallo strike fissato in fase di emissione un soffio al di sotto dei 10000 punti. Sfruttando una partecipazione lineare al rialzo e la protezione incondizionata del nominale, il certificato ha quindi permesso ai suoi possessori di cavalcare appieno il movimento rialzista dell'indice cinese senza correre alcun rischio di perdita in conto capitale. Ma ciò che ci aveva spinto ad assegnare al certificato la copertina del mese di febbraio era l'opportunità per gli investitori "last minute" di approfittare di una quotazione a sconto rispetto al teorico rimborso a scadenza di ben 6 punti percentuali. All'epoca dell'analisi, infatti, a fronte di un valore dell'indice pari a 12596,43 punti, il certificato veniva offerto dal market maker a 117,75 euro. A conti fatti, pertanto, mentre l'indice ha segnato nel corso dell'ultimo mese un calo del 3%, il certificato si è apprezzato del 3,88%.

Buona l'idea, non il timing

Nel gennaio del 2007, l'allora Abn Amro poi diventata The Royal Bank of Scotland, propose sul mercato un Twin Win prettamente improntato al ribasso con l'obiettivo di amplificare l'eventuale andamento negativo che i mercati azionari europei avrebbero subito nel corso dei quattro anni successivi. L'idea, di per sé ottima, si è però scontrata con la dura realtà che ha visto lo stesso indice soccombere molto più di quanto preventivato. Più in dettaglio, il certificato legato all'Eurostoxx 50 (codice Isin NL0000774446) avrebbe offerto la possibilità di ribaltare in positivo con una leva del 175% le performance negative realizzate dall'indice a partire dallo strike di 4232,52 punti. In altre parole, ogni 10 punti percentuali di perdita dell'indice sarebbe valso un guadagno per il certificato pari al 17,5 per cento. L'unica condizione richiesta per consentire il ribaltamento era che non venisse mai violata la barriera posta a 2539,51 punti. Purtroppo il temuto Knock Out ha preso corpo già il 10 ottobre del 2008 facendo perdere al certificato le sue caratteristiche peculiari. E così, arrivati alla scadenza del 14 febbraio 2011, i 3018,38 punti segnati in chiusura dall'Eurostoxx 50 hanno fatto sì che venissero rimborsati solo 71,314 euro rispetto ai 100 euro nominali.

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Nuovi sottostanti per i CW su Azioni Estere

Quotati su Borsa Italiana **44 CW su Azioni Americane ed Europee** tra cui i nuovi sottostanti: BMW, Daimler Chrysler e Philips.

Inoltre, è stato aggiornato con nuovi strike anche il resto della gamma con **33 nuovi CW su Indici Esteri, nuovi CW su Tassi di Cambio e nuovi CW su Oro e Petrolio**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
BMW	CALL	58	16/12/2011	FR0011007467	S11699
BMW	CALL	62	21/12/2012	FR0011007483	S11700
DAIMLER CHRYSLER	CALL	55	16/12/2011	FR0011007509	S11704
PHILIPS	CALL	23	16/12/2011	FR0011007798	S11718
PHILIPS	CALL	25	21/12/2012	FR0011007806	S11719

Société Générale è il 1° emittente di CW in Italia* con un'ampia gamma di strumenti su azioni, materie prime, tassi di cambio e indici (FTSE MIB, DAX, Euro Stoxx 50, Nasdaq 100, Nikkei 225 e Dow Jones IA).

Tutti i dettagli dei CW e le Nuove Emissioni su: **www.warrants.it**



Per informazioni:
Numero Verde
800-790491
E-mail: info@sgborsa.it

* Société Générale è il 1° emittente di CW su Borsa Italiana con una quota di mercato pari al 62% del controvalore e al 58% del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2010). Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto. **Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.**

Un indirizzo da ricordare:

www.warrants.it

Rubrica:
"Nuove Emissioni"

IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I CERTIFICATI IN ATTESA DI QUOTAZIONE AL SEDEX

isin	emittente	tipologia	sottostante	fine collocamento	data emissione	scadenza
DE000DB08DU2	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE CAP	S&P Bric 40	24/02/2011	01/03/2011	29/02/2016
IT0004681703	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Telecom Italia	24/02/2011	28/02/2011	22/02/2016
DE000DE4E105	Deutsche Bank	BONUS	Eurostoxx 50	21/02/2011	24/02/2011	25/02/2013
DE000DE4E113	Deutsche Bank	EXPRESS	FTSE Mib	21/02/2011	24/02/2011	25/02/2013
IT0004678816	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	10/02/2011	14/02/2011	07/02/2014
NL0009689389	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Deutsche Telekom AG	31/01/2011	09/02/2011	03/02/2014
NL0009689991	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	31/01/2011	09/02/2011	02/02/2015
IT0004674534	Banca Aletti	BONUS	Intesa San Paolo spa	27/01/2011	31/01/2011	29/01/2016
IT0004674542	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx Select Dividend 30	27/01/2011	31/01/2011	29/01/2016
DE000DE3X6W1	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	14/01/2011	19/01/2011	19/01/2015
NL0009650886	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Deutsche Telekom AG	30/12/2010	11/01/2011	30/12/2013
DE000DE3S479	Deutsche Bank	EXPRESS	Enel spa	07/01/2011	11/01/2011	11/01/2016
DE000DE3S4X1	Deutsche Bank	CAPITAL PROTECTED	Basket monetario	07/01/2011	11/01/2011	12/01/2015
DE000DE3S5C2	Deutsche Bank	CAPITAL PROTECTED	Basket monetario	07/01/2011	11/01/2011	07/01/2015
DE000DE3S6P2	Deutsche Bank	RANGE	Eur/Usd Future	07/01/2011	11/01/2011	12/01/2015
DE000DE3SF35	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di indici	07/01/2011	11/01/2011	11/01/2016
IT0006716945	Societe Generale	QUALITY SELECTION	Basket di azioni	15/12/2010	27/12/2010	30/12/2015
IT0006716978	Societe Generale	CURRENCY MEMORY	Basket monetario	15/12/2010	20/12/2010	07/01/2016
IT0004656713	Banca Aletti	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket commodity	13/12/2010	15/12/2010	16/12/2013
NL0009611334	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eni spa	25/11/2010	02/12/2010	25/11/2013
NL0009637800	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	FTSE Mib	25/11/2010	02/12/2010	25/11/2014
NL0009638626	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Eni spa	24/11/2010	01/12/2010	25/05/2012
NL0009638634	Bnp Paribas	BONUS CAP	Enel spa	24/11/2010	01/12/2010	25/05/2012
NL0009590488	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Enel spa	29/10/2010	08/11/2010	29/10/2013
NL0009590496	Bnp Paribas	ATHENA DUO	Basket di indici	29/10/2010	08/11/2010	29/10/2012
NL0009590421	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	21/09/2010	18/10/2010	14/10/2013
NL0009590439	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	12/10/2010	18/10/2010	14/10/2013
NL0009590447	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Eurostoxx 50	12/10/2010	18/10/2010	24/10/2013
NL0009589761	Bnp Paribas	ATHENA PLUS	Eurostoxx 50	30/09/2010	05/10/2010	28/09/2012
IT0004622038	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	16/08/2010	18/08/2010	18/08/2015
NL0009508548	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Atlantia	30/07/2010	06/08/2010	30/07/2013
NL0009508555	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Danone	30/07/2010	06/08/2010	30/07/2013
IT0004613268	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	20/07/2010	30/07/2010	23/07/2013
NL0009420199	Bnp Paribas	BONUS	Generali Assicurazioni	07/05/2010	14/05/2010	07/05/2013
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tabacco	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	28/10/2008	31/10/2008	31/10/2011
DE000DB3Z1Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Basket Fiat	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Fiat	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
USU481223340	JP Morgan	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	07/03/2008	13/03/2008	14/03/2013
IT0004314487	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	28/02/2008	03/03/2008	03/03/2011
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

A RILEVAZIONE ANTICIPATA

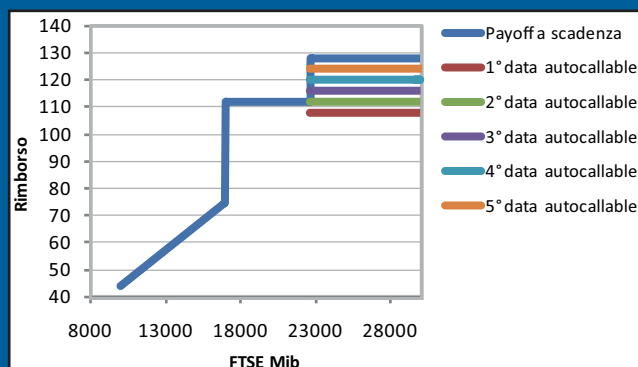
Sale del 100% la quota di mercato di tali strumenti, focus sulle caratteristiche

I dati rilasciati dall'Acepi mostrano come il numero di emissioni di certificati d'investimento dotati di rilevazione anticipata, abbia subito nel corso del 2010 un deciso aumento rispetto agli anni precedenti. Numeri alla mano, i titoli classificabili come "Cedola" hanno raggiunto il 12,47% del totale delle emissioni, contro il 6% del 2009, mentre la categoria Express ha registrato addirittura un incremento superiore passando dal 7,89% del totale di Isin emessi nel 2009, al 18,94%. Con una volatilità tendenzialmente in calo nel corso dell'ultimo anno, gli emittenti hanno dovuto ricercare prodotti alternativi alle opzioni con barriera, divenute sempre più care, da inserire nella struttura opzionale implicita ai certificati d'investimento. In generale, poi, le condizioni di mercato hanno costretto a spostare progressivamente in avanti la maturity dei securitised derivatives, cosicché l'inserimento di finestre anticipate di rimborso si è reso non solo possibile, ma addirittura necessario per assicurare il rendimento asimmetrico che caratterizza questa specifica asset class d'investimento. In tale contesto quindi, sono nettamente aumentate le emissioni dotate di cedola incondizionata o in generale di certificati dotati di opzione autocallable a coupon condizionato.

CALL DIGITAL

Oltre alle classiche opzioni plain vanilla, in una struttura capace di pagare una cedola a cui è possibile accompagnare o meno il rimborso del capitale nominale ad intervalli periodici, figurano delle opzioni esotiche. In particolare è l'opzione call digital di tipo cash-or-nothing la responsabile di tali payout intermedi. Appartenente alla categoria delle opzioni path-dependant, l'opzione digitale, anche conosciuta con il nome di binaria, consente l'erogazione di un ammontare predetermi-

PROFILO DI PAYOFF



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

nato a patto che il sottostante arrivi alla data di valutazione in the money, altrimenti il suo valore si annulla e non verrà pagato alcun importo.

FOCUS EXPRESS: LA COMPONENTE DERIVATIVA

Al fine di chiarire sia il profilo di payoff che la componente derivativa sottostante ad un classico Express Certificate, analizziamo un caso pratico. Per tale analisi si è scelta l'ultima proposta arrivata al Sedex, ovvero un Express Certificate firmato Macquarie Oppenheim (Isin DE000MQ14AJ8) scritto sull'indice FTSE Mib, ancora acquistabile alla pari con una naturale scadenza prevista per il 15 agosto 2014. Entrando nel dettaglio, il certificato si contraddistingue per uno strike iniziale fissato a 22648,71 punti e prevede rilevazioni intermedie con cadenza semestrale con trigger level pari allo strike iniziale. Il profilo di rimborso espresso in tabella, consente all'investitore di ricevere anticipatamente il rimborso del nominale maggiore-

to del coupon previsto alla data di valutazione intermedia, qualora l'opzione scada in the money. Prima di passare all'analisi della struttura opzionale implicita, è doveroso soffermarsi sui possibili scenari che potrebbero aprirsi alla naturale scadenza.

Come di consueto, qualora non si fossero verificate le condizioni per il rimborso anticipato, alla maturity, nel caso in cui il sottostante si trovi al di sotto dei 16307,07 punti,

MACQUARIE OPPENHEIM

STEP UP CERTIFICATES con scadenza 29.06.2012



SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZIONE	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 02.03.11
BNP Paribas	DE000MQ29G72	131,75	50,800	35,560	23,63%	106,57
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	9,970	6,980	32,59%	98,80
Intesa SanPaolo	DE000MQ29GE4	136,00	2,308	1,620	31,03%	103,79
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	19,88%	110,53
Sanofi Aventis	DE000MQ29GH7	125,00	48,075	33,650	16,33%	107,45
UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	30,23%	104,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EXPRESS CERTIFICATE MACQUARIE OPPENHEIM

CARATTERISTICHE				SCOMPOSIZIONE RIMBORSO	
DATA AUTOCALLABLE	COUPON	TRIGGER	RIMBORSO	PAYOUT CALL STRIKE ZERO + SHORT CALL STRIKE BARRIERA	PAYOUTCALL DIGITAL
15/02/2012	8 €	100%	108 €	72 €	36 €
15/08/2012	12 €	100%	112 €	72 €	40 €
15/02/2013	16 €	100%	116 €	72 €	44 €
15/08/2013	20 €	100%	120 €	72 €	48 €
17/02/2014	24 €	100%	124 €	72 €	52 €
15/08/2014	12 €	72%	112 €	72 €	40 €
15/08/2014	28 €	100%	128 €	72 €	40€+16€

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ovvero il livello barriera pari al 72% del livello iniziale, l'investitore riceverà un ammontare pari all'effettivo livello raggiunto dal sottostante subendo le medesime perdite di un investimento a benchmark dai 22648,71 punti iniziali. Diversamente, nel caso in cui il sottostante faccia registrare un saldo negativo rispetto al suo livello iniziale, ma in ogni caso superiore al -28%, al possessore verranno rimborsati i 100 euro nominali maggiorati di un importo aggiuntivo di 12 euro, per un totale di 112 euro a certificato. In conclusione, poi, nel caso in cui il certificato scada in the money, ovvero per valori superiori allo strike di partenza, l'investitore riceverà un rimborso complessivo pari a 128 euro a certificato, qualunque sia la performance positiva del sottostante dall'emissione. Spostando ora l'attenzione sulla componente derivativa implicita al certificato, l'acquisto dell'Express Certificate è finanziariamente equivalente

alla seguente strategia finanziaria:

- Acquisto di una call strike pari a zero, per la replica lineare del sottostante.
- Vendita di una call con strike pari al livello barriera, per bloccare la partecipazione lineare oltre tale livello.
- Acquisto di una call digital con strike pari al livello barriera, attiva esclusivamente alla data di scadenza, con payout pari a 40 euro, gamba opzionale per garantire il rimborso aggiuntivo alla scadenza qualora non si fosse verificata alcuna condizione per l'autocallable.
- Acquisto di sei opzioni call digital multibarrier con strike pari allo strike del certificato e con payout crescenti al fine di garantire il profilo di rimborso come da tabella, partendo sempre dai 72€ garantiti in tali scenari, come da grafico presente in pagina.

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno*
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi*
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



*Alle 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

ANALISI TECNICA S&P 500

La lunga corsa rialzista che ha caratterizzato l'S&P 500 dai minimi dello scorso 31 agosto sembra essere giunta al termine dopo i massimi del 18 febbraio a 1.344,07 punti. Le quotazioni del paniere Usa hanno infatti incrociato in senso negativo la media mobile a 14 periodi e violato al ribasso la trendline ascendente di breve disegnata con i low del 30 novembre e del 28 gennaio. L'indicazione segue la rottura della trendline rialzista di lungo periodo tracciata con i minimi dell'8 settembre e del 1 novembre. Gli allunghi di inizio 2011 hanno completato il pull back della violazione. A livello operativo è possibile entrare in vendita a 1.320 punti. Con stop a 1.350 punti, il target intermedio è posizionato a 1.289 punti e quello finale a 1.220 punti.

ANALISI FONDAMENTALE S&P 500

Nel corso degli ultimi 12 mesi l'indice S&P 500 ha beneficiato degli acquisti favoriti dall'ottimo stato della Corporate Usa e dai piani di quantitative easing decisi dalla Federal Reserve che hanno immesso un'enorme massa di liquidità sui mercati. Attualmente l'indice S&P500 viene scambiato con un rapporto p/e 2011 di 13,62. Un valore superiore a quello degli altri indici internazionale e che indica una sopravvalutazione del paniere.

S&P 500 (SETTIMANALE)



FONTE: BLOOMBERG

S&P 500 (SETTIMANALE)

	PREZZO	MIN 52 SET.	MAX 52 SETT.	PERF 12 MESI
Dax	7197,92	11,07	1,56	4,2%
Euro Stoxx 50	2973,13	10,10	1,31	6,5%
Ftse Mib	22377,87	10,85	0,91	11,0%
Cac	4050,56	10,60	1,30	6,5%
S&P 500	1312,83	13,62	2,29	4,36%

*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 Certificativederivati 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 Certificativederivati 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.



NOI METTIAMO IN LUCE LE OPPORTUNITÀ, TU INVESTI MEGLIO.

CON ONEMARKETS INFORMARTI DIVENTA UN EVENTO.

onemarkets è l'iniziativa di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti con strumenti e servizi innovativi, tra i quali una serie di eventi formativi. Ti invitiamo a partecipare agli incontri con i nostri esperti, dove potrai approfondire alcuni dei temi che maggiormente ti interessano.

onemarkets meeting

3/4 marzo	Bari	Alternative Investment Forum
11 marzo	Napoli	onemarkets meeting
25 marzo	Treviso	onemarkets meeting
29 marzo	Cagliari	onemarkets meeting

Per maggiori informazioni chiama il numero verde 800.01.11.22, visita www.onemarkets.it oppure usa l'applicazione iPhone/iPad app.: **investimenti. onemarkets. Vedi chiaro, investi meglio.**