

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Banca IMI fa il pieno al Sedex
Il lancio di dieci nuovi certificati

BOND CORNER

RBS non si ferma più
Quattro nuove Royal quotate al Mot

FOCUS NUOVA EMISSIONE

L'Express sposa la protezione
Il nuovo certificato di Deutsche Bank

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Quarta rata in vista
per il Crescendo Plus di Société Générale

COME È ANDATA A FINIRE

Il successo del Double Win di Deutsche Bank
Il botto del Banco Popolare

PUNTO TECNICO

Cap e Bonus tenuti a distanza
Protezione e reattività da BNP Paribas

Parola d'ordine, semplicità. Incoraggiati dalle sempre più frequenti manifestazioni di interesse che il mercato sta riservando ai certificati di investimento, capaci con le opzioni offerte dagli Equity Protection di ridurre il grado di rischio dei portafogli nella fase più buia vissuta fino a marzo 2009, e con quelle offerte dai Bonus, di accrescerne la redditività senza incrementare il rischio nella fase di successivo recupero, le principali emittenti operanti sul mercato italiano si stanno dando un gran da fare e il numero di nuove emissioni si sta avvicinando ai record che avevano caratterizzato gli anni del boom. Tuttavia rispetto al passato le differenze si notano eccome. Quantità e semplicità infatti, in quegli anni raramente andavano di pari passo. Oggi al contrario, tranne in alcuni casi, le emissioni sono strutturate in maniera semplice e la lettura dei benefici e dei rischi è di gran lunga più immediata. Decisamente semplici sono ad esempio i dieci nuovi certificati che Banca IMI ha portato in quotazione in Borsa Italiana nel corso della settimana passata e che noi abbiamo analizzato per voi nell'Approfondimento. Da notare in particolare il ritorno alle strutture che hanno fatto la storia del segmento, ossia i Bonus e gli Equity Protection, entrambi senza cap al rialzo. Efficace oltre che semplice, è poi l'inedito Express Protection sui telefonici di Deutsche Bank a cui abbiamo dedicato il Focus nuova emissione. In fatto di novità l'Analisi dei sottostanti oltre a illustrare le migliori opportunità per investire sul settore auto e sull'indice Dax, vi porta a conoscere i nuovi Benchmark Quanto di RBS sui metalli preziosi, nati semplicemente per garantire una replica del sottostante senza rischio cambio. Nell'augurare a tutti i nostri lettori una buona Pasqua vi rimandiamo a giovedì 8 aprile per la pubblicazione del prossimo numero. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Banca IMI

dieci novità al SEDEX



DI TITTA FERRARO

RIPRESA ATTO II

SCOCCA L'ORA X

Conto alla rovescia sui mercati in attesa degli importanti dati sul mercato del lavoro statunitense, in agenda venerdì quando sia Wall Street sia i mercati europei terranno i battenti chiusi in occasione delle festività pasquali. Dopo i confortanti dati di febbraio (ancora bruciati posti di lavoro ma meno delle attese in un mese fortemente condizionato dalle avverse condizioni meteo) il mercato e da quei dati si sono alimentate le aspettative di un corposo rimbalzo dei no farm payrolls a marzo (+185 mila unità il consensus, maggior rialzo mensile dal marzo 2007). Indicazioni negative sono arrivate dal sondaggio Adp che evidenzia un calo di 23 mila posti di lavoro a marzo rispetto ai +40 mila attesi dal mercato. Settimana prossima alla riapertura dei mercati, scopriremo se le attese erano ben riposte e soprattutto se, dopo il rally di marzo, c'è ancora spazio per avanzare. Nelle ultime giornate gli investitori hanno sostanzialmente tirato i remi in barca nonostante le nuove buone indicazioni arrivate dagli Stati Uniti con l'indice sulla fiducia dei consumatori di marzo andato oltre le più rosee aspettative dopo il tonfo di febbraio

Mese di marzo che è stato caratterizzato da un corposo rally azionario con l'Europa che è riuscita a fare meglio degli Stati Uniti - +7% circa l'EuroStoxx 50 contro il +5% dell'S&P 500 - recuperando parte della debolezza di febbraio sull'effetto Grecia. Nodo ellenico che si è sostanzialmente risolto con il compromesso voluto dalla Germania che vede il coinvolgimento del Fondo Monetario Internazionale. Vecchio continente che esce dalla vicenda con una credibilità in parte scalfita e il timore che nel breve-medio periodo possano emergere difficoltà analoghe per altri Stati dell'eurozona. Di contro, la debolezza dell'euro potrebbe dare nuova linfa alla stagnante ripresa dell'Europa con soprattutto l'export della Germania che dovrebbe beneficiare della maggiore convenienza sui mercati internazionali della Moneta unica europea. Volgendo lo sguardo all'Italia, anche a Piazza Affari marzo è stato un mese proficuo con il Ftse Mib che si avvia a chiudere il mese con un progresso superiore agli 8 punti percentuali. Numeri ad effetto grazie soprattutto al settore bancario con Unicredit & co. che sono riuscite a riportare numeri sopra le attese del mercato. Italia che ha passato anche l'esame del Fondo Monetario Internazionale. Pur rimarcando la fragilità della ripresa in atto, gli esperti del Fmi hanno evidenziato come l'Italia abbia affrontato meglio di altri Paesi la sfida globale e ora potrà portare avanti le riforme strutturali oltre a continuare sulla strada della riduzione del debito.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

BANCA IMI FA IL PIENO AL SEDEX

Dieci nuovi certificati divisi tra capitale protetto, Bonus e Twin Win, per investire sulle big del listino milanese e sull'indice Eurostoxx. Al Sedex dal 26 marzo

Spinti dalle crescenti manifestazioni di interesse da parte dei financial advisor e degli investitori verso i certificati di investimento più semplici da capire e più facili da gestire, le banche emittenti che operano sul mercato italiano stanno mostrando negli ultimi mesi una buona capacità di reazione, proponendo settimanalmente un gran numero di novità sia in collocamento che in quotazione. A far da comune denominatore alle tante nuove emissioni sembra esserci la ricerca della semplicità, come testimonia l'ultima serie di certificati che Banca IMI ha portato in quotazione sul Sedex a partire dal 26 marzo. La nuova emissione consiste in dieci certificati di tipo investment ripartiti su tre profili di rischio/rendimento differenti: tre Bonus classici senza cap che si pongono come obiettivo la massimizzazione di uno scenario laterale, garantendo un premio alla scadenza in caso di mancata violazione della barriera, tre Twin Win che mirano a garantire una piena partecipazione al rialzo e il ribaltamento in positivo delle eventuali performance negative del sottostante se queste saranno contenute entro il range definito dalla barriera e quattro Equity Protection, di cui due con cap, che permettono agli investitori di cavalcare integralmente l'eventuale rialzo del mercato potendo contare inoltre su un'opzione di protezione quasi totale del capitale. Relativamente a questi ultimi, i quattro strumenti che Borsa Italiana ha autorizzato alle negoziazioni consentono di investire sui



titoli Generali e Mediobanca (con cap) e sull'accoppiata Eni ed Enel (senza cap). Le due big del listino milanese sono altresì state utilizzate per la strutturazione di due dei tre Twin Win e di altrettanti Bonus. L'ultimo sottostante su cui viene data l'opportunità di investire è l'indice Eurostoxx 50. Per tutti i certificati la scadenza è stata fissata al 28 giugno 2013. Scopriamone le caratteristiche.

ENI ED ENEL A CAPITALE PROTETTO E SENZA CAP

Le prime due proposte che andiamo ad analizzare sono i due Equity Protection sui titoli Eni ed Enel. In dettaglio, il certificato che ha per sottostante Eni è stato emesso il 15 marzo scorso e presenta un livello di strike pari a 17,46 euro, una percentuale di protezione del capitale pari al 90% e una partecipazione al rialzo del 106%. Attenzione al fatto che la leva agisce a partire dal livello protetto e non dallo strike.

La scadenza è fissata per il 28 giugno 2013. Stessa scadenza e medesimo giorno di emissione per il secondo certificato, legato al titolo Enel. Lo strike in questo caso è posto in corrispondenza dei 4,145 euro di quotazione dell'azione, la protezione è ugualmente al 90% mentre la partecipazione al rialzo ha

BANCA IMI						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	12,5	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	101,95
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	98,35
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	102,25
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	98,3
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	100,8

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

EQUITY PROTECTION

ISIN	SOTTOSTANTE	DATA EMISSIONE	STRIKE	MULTIPLIO	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004584634	Eni	15/03/2010	17,46	5,727377	90%	106%	28/06/2013
IT0004584626	Enel	15/03/2010	4,145	24,12545	90%	120%	28/06/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

una leva maggiore e pari al 120%. I due strumenti sono identici nella struttura e, molto semplicemente, consentono di investire implicitamente sulle due azioni sottostanti sapendo a priori che alla scadenza il 90% dei 100 euro nominali verrà restituito. Ciò vuol dire che se alla data di valutazione finale Eni sarà a un livello pari o inferiore a 15,71 euro ed Enel a un prezzo pari o inferiore a 3,73 euro, il rimborso verrà in ogni caso garantito a 90 euro. Viceversa, se il prezzo a scadenza dei due titoli sarà compreso tra il livello protetto e lo strike, il rimborso seguirà linearmente la performance realizzata da ciascuno dei due sottostanti ma, in virtù della partecipazione in leva, permetterà di perdere poco meno. Ad esempio un ribasso del 5% di Enel, tale da determinare un prezzo a scadenza di 3,9375 euro, produrrà un rimborso di 96 euro anziché 95. Infine, qualora il livello conclusivo dei due titoli dovesse essere superiore ai rispettivi strike, usufruendo della partecipazione in leva già dal livello protetto si guadagnerà proporzionalmente più di quanto realizzato dai titoli, il tutto senza alcun limite al rimborso massimo.

Per esempio un rialzo del 30% di Enel dallo strike, ovvero un livello finale di 5,3885 euro, porterà a un rimborso di 138 euro. Descritto il funzionamento, occorre valutare a cosa si rinuncia per godere della protezione quasi totale del capitale. Come avviene per tutti i certificati di investimento, anche in questo caso i dividendi stimati rappresentano ciò che si lascia in dote all'emittente per beneficiare delle opzioni accessorie alla semplice replica del sottostante. Come noto le due big del listino milanese sono tra le più generose in termini di utili distribuiti agli azionisti. Al momento le stime del dividend yield si attestano al 5,73% per Eni e al 6,05% per Enel. Ciò implica che fino alla scadenza si rinuncerà a un flusso di cassa di 3,5 euro ad azione per ciò che riguarda Eni e di 0,90 euro ad azione per quanto con-

cerne Enel (le stime sono state considerate tenendo costante l'attuale dividendo). Tenuto conto dei dividendi attesi, dell'attuale livello dei tassi di interesse e della volatilità è possibile stimare, mediante le simulazioni Monte Carlo, le probabilità che i due sottostanti si trovino alla scadenza al di sopra dello strike iniziale o al di sotto del livello protetto. Il risultato è molto simile per entrambe le emissioni e vede nel 41% dei casi il sottostante in positivo rispetto all'emissione, nel 9% dei casi tra lo strike e il livello protetto e nel restante 50% al di sotto del livello di protezione.

Le simulazioni, sebbene non restituiscano un valore pienamente confortante, non devono tuttavia far distogliere l'attenzione da quello che è lo scopo principale per il quale i due certificati sono stati strutturati, ossia offrire agli investitori indecisi sull'andamento futuro del mercato azionario e più in particolare a coloro che hanno in portafoglio uno dei due titoli o che intendono acquistarli, uno strumento capace di amplificare seppur di poco le performance positive e di garantire in ogni caso la protezione dei 90 euro.

E' sottinteso che se le aspettative sui due titoli sono particolarmente positive, investire sui certificati equivale a lasciare sul piatto un flusso cedolare troppo sostanzioso per avvalersi di una protezione che si ipotizza non possa servire. Viceversa, se le attese sono per un rialzo ma non si vuole correre il rischio di rimanere incastrati in caso di improvvisi forti cali come accaduto a molti investitori negli anni scorsi, decidendo di investire sui certificati ci si assicura una solida rete protettiva senza tuttavia rinunciare a eventuali guadagni illimitati provocati da una forte crescita (cosa che invece accade sui certificati con cap). A tal proposito proprio l'assenza di un vincolo al rimborso massimo consente ai due certificati di garantire una buona reattività ai movimenti del sottostante e pertanto di offrire diverse chance in più

EQUITY PROTECTION CON CAP

ISIN	SOTTOSTANTE	DATA EMISSIONE	STRIKE	MULTIPLIO	PROTEZIONE	PARTECIPAZ.	LIVELLO PROTETTO	CAP	SCADENZA
IT0004591530	Generali	15/03/2010	17,94	5,574136	90%	100%	16,15	130 Euro	28/06/2013
IT0004591530	Mediobanca	15/03/2010	8,12	12,31527	90%	100%	7,31	128 Euro	28/06/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

rispetto ai due gemelli con cap e di seguire al rialzo i rispettivi sottostanti sin dai primi giorni. In termini analitici le due emissioni su Eni ed Enel vantano un delta all'emissione pari al 53%.

MEDIOBANCA E GENERALI CON IL CAP

Passando all'analisi delle due proposte con cap agganciate ai due titoli dell'asse Mediobanca-Generali non si può prescindere dal basso dividend yield, che ha costretto l'emittente ad applicare il cap, nell'ottica di una corretta valutazione. Occorre innanzitutto ricordare che i dividendi attesi rappresentano una delle fonti principali di finanziamento per l'emittente che intende strutturare un certificato di investimento. Maggiori sono i dividendi attesi come si è visto con Eni ed Enel e migliori possono essere le caratteristiche offerte dal certificato. Viceversa minore è il dividend yield e più povere saranno le opzioni accessorie. Per ovviare a tale inconveniente, applicando il cap al massimo guadagno l'emittente incassa immediatamente del denaro che può destinare alla costruzione di una struttura altrimenti non realizzabile. Sulla scorta di tali premesse hanno preso forma i due Equity Protection Cap su Mediobanca e Generali, con caratteristiche difensive del tutto identiche a quelle pro-

poste per le due big del settore energetico nazionale.

In dettaglio il certificato legato al Leone di Trieste presenta uno strike pari a 17,94 euro e garantisce alla scadenza la restituzione di un importo minimo di 90 euro sui 100 nominali se il titolo dovesse spingersi al ribasso oltre i 16,15 euro. Al rialzo la partecipazione è invece integrale ma solamente fino al conseguimento di un rimborso massimo di 130 euro.

L'emissione sul titolo di Piazzetta Cuccia propone le medesime opzioni, ossia una protezione pari al 90% del nominale e una partecipazione del 100%, ma limita ulteriormente il rimborso fissandolo a un massimo di 128 euro. Lo strike del certificato è posto in corrispondenza degli 8,12 euro del titolo mentre il livello protetto è pari a 7,31 euro. L'analisi delle due strutture opzionali evidenzia un delta pari al 30% circa, come preannunciato più ridotto rispetto ai due Equity Protection privi di cap, mentre le simulazioni restituiscono una probabilità del 52% che Generali si trovi alla scadenza al di sopra dello strike e del 40% che si attesti al di sotto del livello protetto. Sensibilmente più ridotte appaiono invece le probabilità di finire al di sopra dello strike per Mediobanca, precisamente il 50,2%, e di riflesso leggermente più alte sono quelle di terminare a scadenza al di sotto del livello di protezione. E' utile rammentare



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	26,00	XS0325241841	P41841
TELECOM ITALIA	2,06	100%	2,52	19-11-10	2,055	XS0325244274	P44274
ENEL	8,04	100%	-	17-11-11	7,99	XS0325244787	P44787
INTESA SAN PAOLO	4,47	100%	5,8	20-07-12	95,75	NL0006089864	P89864
FTSE/MIB	27573	100%	38602,2	02-10-12	101,85	NL0006191629	P91629

DATI AGGIORNATI AL 31-03-10

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

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



TWIN WIN

ISIN	SOTTOSTANTE	DATA EMISSIONE	STRIKE	MULTIPLIO	% BARRIERA	LIVELLO BARRIERA	PARTECIPAZIONE UP	PARTECIPAZ. DOWN	SCADENZA
IT0004591548	Eurostoxx 50	15/03/2010	2.898,36	0,034502	55%	1594,10	100%	100%	28/06/2013
IT0004591555	Eni	15/03/2010	17,46	5,727377	58%	10,13	100%	100%	28/06/2013
IT0004591563	Enel	15/03/2010	4,145	24,12545	60%	2,49	100%	100%	28/06/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

che le simulazioni Monte Carlo sono molto sensibili alle variazioni della volatilità del sottostante.

UN BONUS PER TRE

Fin qui abbiamo descritto e analizzato le quattro emissioni che permettono di investire sul mercato azionario con la sicurezza di non subire perdite superiori al 10%. Banca IMI, con la quotazione di tre Bonus, ha pensato anche a chi ritiene che il mercato possa correggere dai livelli raggiunti senza tuttavia eccedere in pessimismo e lasciando spazio a ipotesi di ripresa della salita. La struttura dei tre Bonus è quella più classica, che non prevede alcun tetto al massimo rimborso e che espone al rischio di violazione della barriera per tutto l'arco di vita del prodotto. In sintesi i tre certificati garantiscono alla scadenza il rimborso del nominale maggiorato di un premio minimo o, in alternativa, della percentuale di rialzo realizzata dai rispettivi sottostanti (se questa risulta maggiore del premio minimo), a condizione che nel corso dei 1.190 giorni che conducono alla scadenza non si verifichi mai l'evento barriera. La barriera che gli investitori dovranno augurarsi di non vedere mai toccata per tutto il periodo di possesso, valida solo ed esclusivamente sul valore di chiusura, è posizionata per tutti e tre i certificati al 65% dei rispettivi strike iniziali. In altre parole ciò che impedirà ai tre strumenti di pagare il bonus a scadenza è un ribasso superiore al 35% dai livelli di partenza.

Venendo alle singole caratteristiche, il Bonus certificato sull'indice Eurostoxx 50 riconoscerà alla scadenza un rimborso pari al nominale maggiorato della percentuale più alta tra il bonus del 26% e l'effettiva performance realizzata dall'indice dai 2.898,36 punti, se non sarà mai stato violato il livello barriera posto in corrispondenza di 1.883,93 punti, un livello che l'indice ha toccato per

pochi giorni sui minimi del marzo 2009. Ciò significa che in caso di mancata violazione della barriera una variazione a scadenza dell'indice compresa tra il -34,99% e il +26% produrrà il rimborso di 126 euro. La perdita della barriera nel durante, un livello finale superiore ai 3.651,93 punti, corrispondenti al livello bonus, o uno inferiore alla barriera (il che implica la perdita dell'opzione bonus e della protezione condizionata) porterà invece a calcolare il rimborso moltiplicando il livello finale dell'indice per il multiplo 0,034502. Utilizzando una stima di dividendi attesi pari al 4% e gli attuali livelli di volatilità e tassi di interesse abbiamo provveduto a calcolare con il CED Probability, l'indicatore di successo che adottiamo per l'analisi dei prodotti con barriera, la probabilità che il sottostante giunga alla scadenza senza aver mai toccato la barriera. Ebbene nonostante la barriera sia continua, l'Eurostoxx 50 mostra al momento il 58% di probabilità di non toccare nei prossimi tre anni e tre mesi i 1.883,93 punti. E' necessario sottolineare in tal senso, che si prevede che l'indice perderà circa 477 punti di soli dividendi fino alla data di valutazione finale. Per chi avesse interesse a puntare sul singolo titolo anziché sull'indice delle blue chip europee, Banca IMI rende disponibili due Bonus, rispettivamente legati a Eni ed Enel. Del peso dei dividendi stimati sui due titoli abbiamo già detto in precedenza, pertanto ci limitiamo a descrivere i livelli fissati per le due emissioni. Il bonus sul Cane a sei zampe è stato calcolato al 128% dello strike, fissato a 17,46 euro, e sarà il rimborso minimo alla scadenza se non sarà mai stato violato al ribasso il livello barriera posto a 11,35 euro, un livello che Eni non ha toccato neanche in occasione dei minimi di marzo 2009. Diversamente il bonus per chi investirà su Enel è pari al 124% dello strike, fissato a 4,145 euro, e verrà riconosciuto come rimborso minimo se non sarà mai stata raggiunta quota 2,69 euro. Da notare come anche per Enel

BONUS CERTIFICATE

ISIN	SOTTOSTANTE	DATA EMISSIONE	STRIKE	MULTIPLIO	%BARRIERA	LIVELLO BARRIERA	BONUS	SCADENZA
IT0004591381	Eurostoxx 50	15/03/2010	2.898,36	0,034502	65%	1883,93	126%	28/06/2013
IT0004591399	Eni	15/03/2010	17,46	5,727377	65%	11,35	128%	28/06/2013
IT0004591407	Enel	15/03/2010	4,145	24,12545	65%	2,69	124%	28/06/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

il minimo di marzo 2009 sia stato superiore al livello barriera (2,8428 euro il 10 marzo 2009). Per ciò che riguarda la stima delle probabilità di successo, trattandosi di titoli dalle forti affinità in entrambi i casi si ottiene un 56% di risultati positivi dalle simulazioni effettuate sulla tenuta delle barriere.

TWIN WIN PER UN GUADAGNO IN DUE DIREZIONI

Quotati massicciamente sul mercato negli anni del boom e pesantemente colpiti dal crollo avvenuto tra il 2008 e i primi mesi del 2009, i Twin Win hanno pagato dazio nell'ultimo anno suscitando ben poco interesse tra gli investitori. La diffidenza verso questa particolare tipologia di prodotto, proposto all'epoca come strumento utile per tutte le stagioni, è figlia dello tsunami che si è abbattuto sulle barriere provocando cocenti delusioni tra tutti coloro che avevano creduto realmente di poter guadagnare indifferentemente dal rialzo o dal ribasso del mercato. Ciò che non era stato opportunamente considerato è che in quei periodi i mercati erano sui massimi degli ultimi anni e che pertanto barriere fissate a una distanza del 20 o 30% sarebbero state spazzate via al primo serio ribasso. Oggi le condizioni di mercato, nonostante il forte recupero innescato dai minimi di marzo 2009, appaiono decisamente diverse e così è possibile tornare a guardare con sufficiente serenità ai Twin Win.

Sul mercato di Borsa Italiana, Banca IMI ne ha quotati tre e i sottostanti sono i medesimi osservati per la costruzione dei Bonus precedentemente descritti. In dettaglio la struttura opzionale dei Twin Win è differente da quella dei certificati che dichiarano a priori il rimborso bonus ma in entrambi i casi ci si trova di fronte a opzioni esotiche con barriera di tipo Down&Out.

Nello specifico, il ruolo di queste opzioni all'interno della struttura sottostante ai Twin Win è quello di garantire il ribaltamento in positivo della performance negativa del sottostante. Trattandosi di opzioni con barriera risulta tuttavia evidente come l'esercizio possa avvenire esclusivamente in caso di mancata rottura della barriera. Rispetto ai Bonus va però sottolineato come i Twin Win presentino un livello disattivante più basso, ovvero come questo sia posizionato a livelli ancora più distanti dai minimi toccati dai mercati dodici mesi fa.

Il Twin Win sull'indice Eurostoxx 50 presenta un livello strike a 2.898,36 punti e alla scadenza del 28 giugno 2013 riconoscerà il rimborso del nominale maggiorato dell'intera variazione dell'indice a partire da tale livello se questa sarà stata positiva. In caso di variazione

negativa, questa verrà semplicemente invertita di segno, generando ad esempio un guadagno del 30% in caso di ribasso del 30%, se nel frattempo non sarà mai stato quotato dall'indice un livello pari a 1.594,10 punti, ovvero se l'indice non avrà mai perso più del 45% dai livelli di partenza. In caso di violazione, così come per i Bonus certificate, il certificato non farà altro che adattarsi all'andamento dell'indice rimborsando un importo calcolato moltiplicando il livello finale del sottostante per il multiplo fisso 0,034502. Come si sarà compreso, il Twin Win offre all'investitore incerto sul da farsi l'opportunità di stare con il piede in due scarpe.

Da una parte si ha infatti la possibilità di partecipare integralmente al rialzo dell'indice senza alcun limite e dall'altra ci si garantisce un'opzione reverse che permetterà di trarre profitto anche dal ribasso del mercato, purché limitato entro il 45%. L'ottimo posizionamento della barriera, nonostante il corposo monte dividendi a cui si rinuncia, permette al CED Probability di restituire un risultato positivo nel 74% dei casi. Passando all'analisi del Twin Win su Eni, alla scadenza verrà riconosciuto interamente il rialzo del titolo superiore allo strike posto a 17,46 euro, indipendentemente da ciò che accadrà nel durante, mentre in caso di ribasso il ribaltamento si otterrà solo a patto che non venga mai quotato dall'azione il livello di 10,13 euro, distante 42 punti percentuali dai livelli attuali. Il CED Probability per questo certificato è pari al 68%. Infine, il Twin Win su Enel premierà indistintamente i possessori se nel corso dei tre anni e tre mesi che conducono alla scadenza non saranno raggiunti i 2,49 euro della barriera. Il risk buffer è al momento del 40%, il che vuol dire che fino a quando Enel non perderà il 40% dai livelli attuali si sarà certi di ottenere dal certificato un risultato positivo. In quest'ottica, il CED Probability rende il 64% di chance di successo pur tenendo conto di un dividendo di Enel molto sostanzioso.



SETTORE AUTO ANCORA IN PANNE? METALLI PREZIOSI SPINTI DALL'ORO

SETTORE AUTO SOTTO I RIFLETTORI

L'annuncio diffuso in apertura di settimana, della cessione della storica casa automobilistica svedese Volvo da parte degli americani della Ford ai cinesi della Geely, ha fatto accendere nuovamente i riflettori sul comparto auto. La notizia ha una portata storica se si pensa che è la più grossa acquisizione portata a termine da un'azienda cinese nel settore.

La cessione è stata effettuata da Ford a uno dei maggiori produttori privati di auto cinesi per 1,8 miliardi di dollari (1,35 miliardi di euro), pari a circa un terzo dei 6,4 miliardi di dollari messi sul piatto dagli americani nel 1999. Nel frattempo Honda Motor ha diffuso i dati del mese di febbraio e proprio grazie alla forte crescita in Cina, le vendite hanno registrato un incremento del 49% rispetto all'anno precedente. Tra acquisizioni e

matrimoni eccellenti il settore auto tenta così di risollevarsi dalla profonda crisi degli ultimi due anni. Gli indicatori finanziari che permettono di misurare il polso all'industria, gli indici settoriali Automobiles & Parts dello Stoxx e dell'Eurostoxx evidenziano tuttavia ancora una debolezza di fondo a livello europeo.

Da inizio anno entrambi mostrano una variazione negativa inferiore al mezzo punto percentuale, in linea con l'andamento degli indici generali Stoxx 600 ed Eurostoxx 50, ma a due anni la flessione è negativa di oltre il 23%. Sul segmento di mercato dei certificati di investimento due diverse emissioni consentono di prendere posizione sull'indice che raggruppa le 13 maggiori aziende automobilistiche dell'area Euro, ad esclusione quindi di quelle del Regno Unito. La prima è un Open End Certificate, ovvero un classico Benchmark senza scadenza, quotato da UniCredit

X-markets

Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate

Gli investimenti diventano più dinamici.

Il gruppo X-markets di Deutsche Bank ha creato un **Express Certificate** su un basket di tre azioni (Telefonica SA, Vodafone Group PLC e Deutsche Telecom AG), 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.

Express Certificate (DE000DB6YN06)

Sottostante	Date di rimborso anticipato	Premio
Telefonica SA,	27 Aprile 2011	6 euro
Vodafone Group PLC,	27 Aprile 2012	12 euro
Deutsche Telecom AG	29 Aprile 2013	18 euro

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

¹Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55

Bank sul Cert-X di EuroTLX. Emesso il 15 ottobre 2008 a 24,311 euro è attualmente quotato 23,20 euro, un prezzo che riflette i 232 punti dell'indice sottostante tenuto conto di un multiplo a 0,1, in lieve flessione dal valore di partenza ma in netto recupero, oltre il 17%, dai minimi toccati il 25 febbraio scorso a 19,73 euro.

Bisogna ricordare che questo certificato è stato uno dei pochi che ha permesso ai suoi possessori di sfruttare, all'epoca, lo shock improvviso che il rastrellamento di azioni Volkswagen da parte della controllata Porsche provocò sull'indice. Il 28 ottobre 2008 in particolare, l'indice arrivò a segnare un massimo di 405 punti, in rialzo del 136% rispetto ai 171 punti di due giorni prima. Funzionamento del tutto analogo per la seconda proposta lineare quotata sul mercato italiano, un Reflex di Banca IMI. Il certificato, fino alla scadenza del 16 settembre 2011, seguirà pedissequamente il sottostante e pertanto permetterà di avvantaggiarsi di eventuali rialzi dell'indice Eurostoxx Auto & Parts Price.

Quotato sul Sedex di Borsa Italiana il Benchmark segna un valore di 2,32 euro, tenuto conto del multiplo a 0,01. Per chi volesse beneficiare di qualche opzione accessoria alla semplice replica lineare del sottostante, il segmento degli Investment certificate di classe B offre diverse proposte che investono sul titolo più rappresentativo dell'industria automobilistica italiana, Fiat. Il titolo del Lingotto ha festeggiato in questi giorni l'uscita dallo stabilimento Fiat Auto Poland di Tichy dell'esemplare numero 500.000 della Fiat 500.

L'automobile, richiesta e venduta in 83 paesi del mondo, ha raggiunto lo storico traguardo a ventuno mesi dal lancio commerciale. Tuttavia nelle ultime ore l'attenzione del mercato è stata rivolta principalmente alla presentazione del piano industriale che verrà diffuso il 21 aprile prossimo. Tra voci e speculazioni il titolo ha recuperato oltre 2 euro pari a 26 punti percentuali, dai minimi toccati a Piazza Affari il 26 febbraio scorso, tornando a rivedere da vicino quota 10 euro. A questi prezzi diversi certificati potrebbero risultare interessanti, ma in particolare va segnalato un Bonus Cap (avente Isin DE000HV779D0) emesso e quotato sul Sedex da UniCredit Bank che, alla scadenza dell'11 maggio 2011,

rimborserà il nominale maggiorato della percentuale più alta tra il bonus del 40% e l'effettivo rialzo segnato dal titolo fino a un rimborso massimo di 200 euro, se non sarà mai stata violata la barriera posta a 4,596 euro. Stando ai 139,8 euro di prezzo lettera, il guadagno garantito dal bonus è praticamente già assorbito e pertanto si può guardare al certificato solo in ottica di partecipazione al rialzo dell'azione con un ampio margine di protezione. Nel dettaglio, fermo restando che la barriera dovrà rimanere inviolata per tutta la durata del certificato per garantire il rimborso minimo del bonus, alla scadenza si riceveranno 140 euro se Fiat si fermerà tra i 4,596 e i 10,72 euro.

Un importo variabile, che verrà stabilito moltiplicando il livello finale dell'azione per il multiplo di 13,05483, verrà riconosciuto invece in due casi, ossia se si sarà verificato l'evento barriera o se il livello a scadenza del sottostante sarà compreso tra 10,72 e 15,32 euro. Al di sopra dei 15,32 euro infine, si smetterà di seguire il titolo e si riceverà il rimborso massimo di 200 euro. L'analisi del pricing suggerisce di utilizzare il certificato come clone del titolo azionario se questo si spingerà oltre i 10,72 euro (è tuttavia necessario un rialzo del 9% dai 9,83 euro attuali per il quale non si otterrà alcun beneficio) ma, cosa più importante, per garantirsi la protezione dell'investimento da ribassi contenuti entro il 53%. Per portare qualche esempio, se Fiat scenderà da ora in avanti arrivando a perdere il 30 o il 40% alla scadenza, in virtù del rimborso bonus a 140 euro non si subirà alcuna perdita. Al contrario se Fiat salirà del 40%, raggiungendo i 13,76 euro, grazie al rimborso di 180 euro si incasserà una plusvalenza del 28,7%.

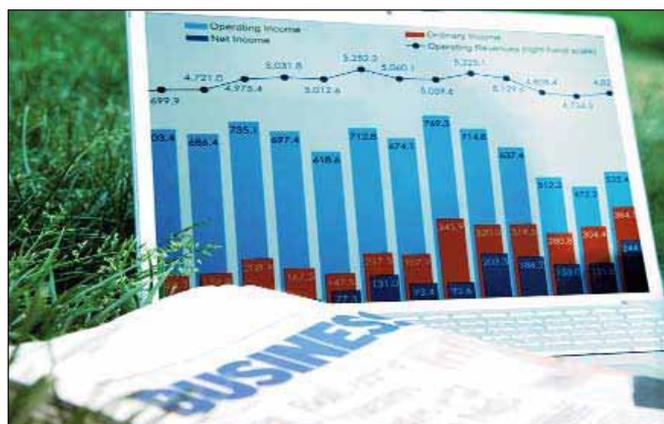
METALLI PREZIOSI SENZA RISCHIO CAMBIO

Il progressivo e assai sostanzioso recupero che il dollaro americano ha saputo mettere a segno nei confronti della divisa unica dai massimi di inizio dicembre a quota 1,5084 ha permesso, tra l'altro, a tutti gli investimenti effettuati su sottostanti espressi in valuta statunitense di accelerare le performance e regalare ai loro posses-

I QUATTRO NUOVI QUANTO SUI METALLI PREZIOSI

EMITTENTE	PRODOTTO	ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	SCADENZA
RBS N.V.	QUANTO CERTIFICATE	NL0009391960	ORO	USD	0,01	19/03/2012
RBS N.V.	QUANTO CERTIFICATE	NL0009391978	PLATINO	USD	0,01	19/03/2012
RBS N.V.	QUANTO CERTIFICATE	NL0009401819	PALLADIO	USD	0,01	19/03/2012
RBS N.V.	QUANTO CERTIFICATE	NL0009294073	ARGENTO	USD	1	19/03/2012

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



sori un surplus di rendimento gradito e inaspettato. In particolare, con il minimo degli ultimi dieci mesi toccato dall'euro venerdì scorso a 1,3267, il biglietto verde ha accresciuto di circa il 13% le variazioni degli investimenti sugli indici americani o sulle commodity quotate in dollari. Buon per chi ha puntato in quest'ultimo periodo sui metalli preziosi con l'obiettivo di cavalcare il trend rialzista dell'ultimo anno. Osservando le performance di oro e argento a partire dal 30 novembre scorso si nota come un calo rispettivamente del 5,92% e 5,81% dei prezzi in dollari si sia tramutato in un guadagno del 4,77% e 4,90% per gli investitori europei. O ancora come il rialzo dell'11,94% del platino si sia amplificato al 24,83%. Il vero exploit è stato tuttavia realizzato dal palladio, apprezzatosi del 30% in dollari e di ben il 44,85% in euro. Tra gli strumenti di investimento che meglio hanno saputo sfruttare l'ottimo andamento di platino e palladio e contestualmente il forte recupero del dollaro, si segnalano quattro certificati Benchmark di RBS, due Quanto e due con rischio cambio. I quattro strumenti a replica lineare del sottostante sono tuttavia prossimi alla scadenza, prevista per i Quanto al primo aprile prossimo e per i restanti due strumenti al 16 giugno, e pertanto rimangono ormai pochi mesi a disposizione degli investitori per continuare a sfruttare la struttura a repli-

ca lineare. Proprio per questo motivo, a partire da qualche giorno, la stessa emittente anglo olandese ha quotato quattro nuovi certificati di tipo Quanto sul mercato Sedex, con scadenza 19 marzo 2012.

I nuovi strumenti non offrono alcuna opzione accessoria, come del resto devono fare i semplici Benchmark, e possono tornare molto utili se si crede che da questo momento in poi il dollaro inizierà ad indietreggiare nei confronti dell'euro, rendendo così penalizzante l'esposizione al rischio cambio.

IL DAX INFRANGE IL MURO DEI 6.000 PUNTI

Dopo aver faticato a lungo per recuperare quanto perso tra gennaio e i primi di febbraio, l'indice Dax di Francoforte è riuscito nell'ultima settimana a piazzare l'allungo decisivo per rompere al rialzo la soglia psicologica e tecnica dei 6000 punti. Con un massimo a 6214 punti, toccato in avvio di settimana, l'indice tedesco mostra a questo punto una variazione positiva da inizio anno e sembra viaggiare spedito verso i 6500 punti abbandonati a settembre 2008. Per chi volesse tentare l'aggancio salendo a bordo di uno dei prodotti derivati che consentono di bypassare l'operatività su future, il segmento dei certificati Leverage offre molte più opportunità di quante ne possa mettere sul piatto quello degli Investment, notoriamente strutturati tenendo conto dei dividendi del sottostante, dividendi che però il Dax non distribuisce essendo un indice cosiddetto di performance. Tuttavia il particolare meccanismo dei certificati con leva richiede ai potenziali investitori un approccio più speculativo e una costante attenzione agli effetti che una leva variabile può produrre sul capitale impegnato. Una volta compreso il funzionamento della leva e l'importanza dello stop loss, questi certificati sono in grado di garantire la piena partecipazione all'eventuale rialzo, con i minilong, o ribasso dell'indice, con i minishort. Sul

Sedex i leverage sul Dax sono tutti emessi da RBS. se ne contano 16, con strike e leve differenti, per puntare al rialzo e 14 per tentare la strada dello short. Nell'ambito dei certificati di investimento invece, la replica al rialzo è garantita solo tramite 4 Benchmark, di cui uno senza scadenza. Più ricca appare l'offerta di strumenti reverse. Deutsche Bank in particolare, quota 3 differenti Reverse Bonus che potrebbero tornare utili nei prossimi mesi se il Dax mostrerà segni di rallentamento.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO DI PROTEZIONE	RENDIMENTO A SCADENZA	SCADENZA	PREZZO AL 31.03.10
Easy Express	Commerzbank	DE000SALSFD5	116,25	5,9400	21,28%	22/12/2010	94,60
Easy Express	ING Groep	DE000SALSFK0	117,00	6,6250	19,02%	22/12/2010	99,25
Easy Express	Intesa Sanpaolo	DE000SALSFL8	110,25	2,5100	18,93%	22/12/2010	94,85
Easy Express	UniCredit	DE000SALSFQ7	112,75	2,0115	18,06%	22/12/2010	98,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	LIVELLO DI PROTEZIONE	PRIMA OSSERVAZIONE	PREZZO AL 31.03.10	
Express Coupon Plus	DJ EURO STOXX 50	DE000SALSF60	2.786,25	1.950,38	30/08/2010	101,65	
Step Up	DJ EURO STOXX 50	DE000SALSF94	2.699,22	2.024,42	31/08/2012	106,40	

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

RBS NON SI FERMA PIU'

Quattro nuove Royal quotate al Mot.

Oltre 100 milioni in due giorni per la Royal 10% - 2 volte l'Euribor a 6 mesi

Forti dell'enorme successo finora registrato tra le fila dei risparmiatori italiani, con oltre 2.600.000.000 euro di scambi sul Mot di Borsa Italiana, l'emittente anglo-olandese RBS NV ha lanciato quattro nuove obbligazioni, con ammissione alle quotazioni a partire dal 30 marzo 2010, portando quindi a 25 le fixed income della famiglia Royal. La nuova emissione, al pari delle precedenti, si contraddistingue per una originale e sapiente costruzione di prodotti utili in un'ottica di diversificazione di portafoglio e in particolar modo volti a fornire una risposta efficace alle diverse view degli investitori circa l'andamento futuro della curva dei tassi. La bontà di tale scelta è testimoniata ancora una volta dalla positiva accoglienza riservata dal mercato, dal momento che a poche ore dalla quotazione le nuove obbligazioni hanno già fatto registrare volumi importanti. In particolare, un vero e proprio boom di scambi ha caratterizzato i primi due giorni di vita della Royal Combinazione Perfetta, con scambi superiori ai 100 milioni di euro. Le motivazioni che hanno scatenato la corsa agli acquisti sono rintracciabili nel particolare funzionamento di questa obbligazione, che è in grado di offrire rendimenti molto allettanti a patto che i tassi d'interesse nei prossimi anni si mantengano stabili o moderatamente crescenti. In particolare, la nuova Royal, a partire dal 23 settembre 2010 e fino alla scadenza fissata per il 23 marzo 2018, erogherà cedole semestrali, di cui le prime due fisse pari all'8% annuo, e le successive quattordici indicizzate al tasso Euribor a 6 mesi rilevato due giorni prima dell'inizio di ciascun periodo di maturazione degli interessi. Tuttavia, a differenza di quanto succede per le normali obbligazioni variabili, in questo caso la maggiore inclinazione della curva dei tassi giocherà a sfavore dei possessori del nuovo bond RBS. Più precisamente, dal secondo anno la Royal Combinazione Perfetta diventerà di fatto un'obbligazione Inverse Floater, la cui cedola sarà calcolata come differenza tra un tasso fisso pari al 10% e due volte il tasso Euribor a 6 mesi. Di conseguenza, se ad esempio all'inizio del secondo anno il tasso interbancario dei depositi in euro fosse pari al 2%, la cedola che verrebbe distribuita sarebbe pari al 6% annuo. Si comprende bene, quindi, come a fronte di un considerevole flusso cedolare iniziale, l'investitore si esponga a un rischio piut-

tosto alto verso eventuali incrementi dei tassi nei prossimi anni dal momento che un aumento dell'Euribor, da una parte, andrà ad incidere in misura doppia nel computo della cedola e, dall'altro, comporterà una diminuzione della quotazione corrente del titolo, determinando di fatto una più difficile liquidazione. Al fine di valutare in modo più accurato i potenziali rendimenti offerti dalla Royal Combinazione Perfetta, è stata condotta una simulazione, volta a calcolare l'effetto che l'andamento del tasso d'interesse esercita sull'yield to maturity dell'obbligazione. In particolare, sono stati delineati tre scenari contraddistinti da assunzioni sulla curva dei tassi progressivamente peggiorative per l'investitore, e per ciascuno di essi si è provveduto a stimare il rendimento lordo e netto del bond. A tal proposito, osservando i dati esposti in tabella, notiamo come i rendimenti oscillino tra il 4,65%, il 4,03% al netto del carico tributario, corrispondente allo scenario peggiore, che vede l'Euribor a 6 mesi tornare ai livelli di fine 2007-inizio 2008, e il 7,34%, il 6,40% netto, dello scenario migliore, caratterizzato da una lenta salita dei tassi che non si spinga oltre il 2%. Inoltre, molto interessante risulta essere lo scenario intermedio, al quale è stato associato un tasso pari alla media degli ultimi 8 anni dell'Euribor a 6 mesi, che qualora si realizzasse permetterebbe all'investitore di ottenere un appetibile rendimento del 6,64%, il 6,40% qualora non si prenda in considerazione il carico tributario. In definitiva, per quanti ritengano decisamente improbabile che la curva dei tassi torni ai massimi raggiunti tra aprile e ottobre 2008, con l'Euribor a 6 mesi di poco al di sopra del 5%, la Royal Combinazione Perfetta potrebbe rappresentare un interessante strumento in grado di offrire rendimenti decisamente elevati anche con tassi decisamente superiori a quelli attuali.

ANALISI DI SCENARIO SUI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo Euribor 6m ↑ 4,8%	4,65%	4,03%
Intermedio Euribor 6m ↑ 2,9%	6,64%	5,78%
Positivo Euribor 6m ↑ 2%	7,34%	6,40%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express	Deutsche Bank	DB Agriculture Index EUR Hedged	22/03/2010	Barriera 70%;Coupon 4% semestrale	233/12/13	DE000DB3R1F1	Sedex
Win&GO	Deutsche Bank	Bovespa, Hang Seng C E, RDX	22/03/2010	Barriera 50%, Trigger 80%, Coupon 9%	23/01/2012	DE000DB4P1Z0	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	24/03/2010	Protezione 85%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/01/2013	IT0004565294	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	24/03/2010	Barriera 60%; Bonus 115%	30/01/2013	IT0004565302	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	24/03/2010	Barriera 60%; Bonus 119%	30/01/2013	IT0004569783	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eni	24/03/2010	Barriera 65%; Bonus 138%	29/01/2014	IT0004562119	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	Argento	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL00093294073	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	Oro	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009391960	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	Platino	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009391978	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	Palladio	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009401819	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	Nikkei 225	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009401827	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	S&P500	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009401835	Sedex
Benchmark Quanto	The Royal Bank of Scotland	RBS India ADR/GDR TR	26/03/2010	Replica lineare, Quanto	19/03/2012	NL0009401843	Sedex
Bonus	Banca IMI	Eurostoxx 50	26/03/2010	Strike 2898,36 punti; Barriera 65%; Bonus 126%	28/06/2013	IT0004591381	Sedex
Bonus	Banca IMI	Eni	26/03/2010	Strike 17,46 euro; Barriera 65%; Bonus 128%	28/06/2013	IT0004591399	Sedex
Bonus	Banca IMI	Enel	26/03/2010	Strike 4,145 euro; Barriera 65%; Bonus 124%	28/06/2013	IT0004591407	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Eurostoxx 50	26/03/2010	Strike 2898,36 punti; Barriera 55%; Partecipazione 100%	28/06/2013	IT0004591548	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Eni	26/03/2010	Strike 17,46 euro; Barriera 58%; Partecipazione 100%	28/06/2013	IT0004591555	Sedex
Twin Win	Banca IMI	Enel	26/03/2010	Strike 4,145 euro; Barriera 60%; Partecipazione 100%	28/06/2013	IT0004591563	Sedex
Equity Protection	Banca IMI	Eni	26/03/2010	Strike 17,46 euro; Protezione 90%; Partecipazione 106%	28/06/2013	IT0004584634	Sedex
Equity Protection	Banca IMI	Enel	26/03/2010	Strike 4,145 euro; Protezione 90%; Partecipazione 120%	28/06/2013	IT0004584626	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Generali	26/03/2010	Strike 17,94 euro; Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 130%	28/06/2013	IT0004591522	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Mediobanca	26/03/2010	Strike 8,12 euro; Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 128%	28/06/2013	IT0004591530	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx Telecommunications	29/03/2010	Protezione 95%; Partecipazione 150%; Cap 157%	03/03/2015	IT0004572886	Cert-X
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 177%	03/03/2016	IT0004572894	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	BNP Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Santander	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	27/02/2013	NL0009329127	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/03/2013	NL0009329184	Sedex
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	S&P500, Eurostoxx 50	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 57%	02/04/2013	NL0009329838	Sedex
Step	Banca Aletti	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 80%, Coupon 6%; rimborso minimo 20%	08/04/2013	IT0004587975	Sedex
Athena Sicurezza Più 3	Bnp Paribas	Allianz, Intesa San Paolo, Nestlé, Novartis, Vivendi, Vodafone	31/03/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	31/03/2015	NL0009388784	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Enel	08/04/2010	Cedola 4,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	09/04/2013	NL0009329788	Sedex
MedPlus Coupon Key Dollaro 5	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	quotazione in Usd, Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/05/2014	DE000UB1F4U4	n.p.
MedPlus Express 5	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	06/04/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	16/04/2013	XS0440878634	n.p.
MedPlus Coupon Key Euro 6	The Royal Bank of Scotland	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Cedola 6%, Coupon 1,50%	13/04/2014	XS0440878121	n.p.
Equity Protection Cap	Banca IMI	Enel	06/04/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	09/04/2014	IT0004590193	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	01/04/2014	NL0009329820	Sedex
Bonus Plus	Bnp Paribas	Enel	31/03/2010	Barriera 85%; Coupon 5,5%	01/04/2011	NL0009329796	Sedex
Express Protection	Deutsche Bank	Telefonica, Vodafone Group, Deutsche Telecom	23/04/2010	Protezione 90%; Trigger 100%; Coupon 6% annuo	28/04/2014	DE000DB6YN06	Sedex
MedPlus Express 6	UBS	Eurostoxx 50	03/05/2010	Barriera 50%, Coupon 7%	06/05/2013	DE000UB1MF61	n.p.
Express Coupon	UniCredit Bank AG	Eurostoxx 50	28/04/2010	Cedola 6% incondizionata; Coupon 11,5% (da 2 anno); Barriera 70%; Trigger 100%	30/04/2013	DE000HV78AF1	Cert-x
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/04/2010	Barriera 80%, Coupon 8,5% annuo; Cedola Plus 10%	23/04/2014	IT0004595317	Sedex
Athena Sicurezza Più	Bnp Paribas	Heineken, Bayer, ArcelorMittal, Vivendi, France Telecom, Bae Systems	30/04/2010	Cedola 4%; Coupon 4%; Protezione 100%	30/04/2015	NL0009412675	Sedex
Athena Match Race	Bnp Paribas	Eurostoxx 50, Nikkei 225	30/04/2010	Alpha; Barriera Discreta 50%; Coupon 6%	30/04/2014	NL0009418409	Cert-X
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	FTSE Mib, Eurostoxx 50	30/04/2010	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	30/04/2013	NL0009330760	Sedex

EXPRESS E PROTEZIONE

Deutsche Bank per tre big del settore telefonico europeo spoglia della barriera
il classico Express e lo riveste con la protezione del capitale

Tra le notizie diffuse in avvio di settimana spiccano le indiscrezioni pubblicate dal quotidiano britannico "Sunday Telegraph", secondo cui Vodafone starebbe trattando sul futuro della sua joint venture di telefonia mobile negli Usa, Verizon Wireless. Tra le opzioni sul tavolo ci sarebbe anche una possibile fusione delle attività dei due gruppi. Vodafone e Verizon in questo modo darebbero vita a una transazione con un valore di oltre 120 miliardi di sterline. Di tali indiscrezioni hanno beneficiato i titoli del gruppo guidato da Vittorio Colao. Le quotazioni di Vodafone sono salite di oltre tre punti percentuali sulla piazza di Londra. La compagnia telefonica britannica, assieme alla spagnola Telefonica e alla tedesca Deutsche Telekom, è peraltro protagonista di una nuova emissione di un certificato dalla struttura inedita proposto in collocamento fino al 23 aprile prossimo da Deutsche Bank. Il certificato adotta la formula ormai consolidata dei certificati a rimborso anticipato, con l'aggiunta di un'opzione di protezione del capitale al termine dei tre anni di massima durata. Nel dettaglio, con cadenza annuale a partire dall'emissione del prossimo 28 aprile l'opzione autocallabile permetterà di rientrare del nominale maggiorato di un premio anno del 6% se i tre titoli saranno almeno pari al loro livello iniziale. Pertanto il 27 aprile 2011 l'investitore potrà vedersi riaccreditare 106 euro, che saliranno a 112 euro se il rimborso avverrà il 27 aprile 2012 e a 118 euro per il richiamo del 29 aprile 2013, a condizione che tutti e tre i titoli si trovino in territorio positivo. In caso contrario, ossia qualora anche solo un titolo si trovi a un valore inferiore ai livelli che verranno rilevati il 28 aprile prossimo il certificato non potrà essere richiamato anticipatamente e, in caso di mancato rimborso in tutte e tre le date intermedie, giungerà alla scadenza finale. In tale data, il 28 aprile 2014, proseguendo con lo stesso schema adottato per le date intermedie, se i tre titoli saranno pari o superiori al loro livello iniziale il certificato riconoscerà i 100 euro nominali maggiorati del 24%, pari alla somma dei quattro coupon annui. Al contrario, ovvero in presenza di un andamento negativo di almeno uno dei tre titoli sottostanti, l'investitore beneficerà della protezione totale del capita-

L'EXPRESS CON PROTEZIONE

Nome	Express Protection
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Vodafone, Telefonica, Deutsche Telekom
Protezione	90%
Coupon	6,00%
Trigger	100%
Scadenza	28 aprile 2014
Isin	DE000DB6YN06

le investito con la restituzione del nominale nel caso in cui il peggiore dei tre non avrà perso più del 10%. Oltre le soglie descritte, diversamente da quanto accade con gli Express classici, si attiverà la protezione incondizionata del capitale che conterrà la perdita massima possibile al 10% con un rimborso minimo di 90 euro. Analizzando la struttura del certificato, come si è potuto appurare, all'investitore viene presentato un certificato Express con rischi notevolmente ridotti rispetto all'emissioni classiche. Il rendimento potenziale del certificato d'altro canto si fermerebbe a un massimo del 6% annuo anche nel caso in cui i tre titoli fossero capaci di mettere a segno performance superiori.

Va tenuto poi conto del fatto che i tre titoli staccano lautissimi dividendi (5,20% Vodafone, 6,53% Telefonica e 8,18% Deutsche Telekom) a cui si rinuncia per godere delle opzioni descritte e in particolare della protezione del capitale. Al termine del collocamento per il certificato verrà richiesta la quotazione al Sedex di Borsa Italiana mentre per la sottoscrizione è prevista una commissione del 4% implicita nei 100 euro nominali.

MODALITÀ DI RIMBORSO

DATA DI RILEVAZIONE	STRIKE	CALCOLO RIMBORSO	RIMBORSO
27-apr-11	100%	100 euro + 6 euro	106
27-apr-12	100%	100 euro + 2*6 euro	112
29-apr-13	100%	100 euro + 3*6 euro	118
28-apr-14	100%	100 euro + 4*6 euro	124
	90%=<x<100%	100 euro	100
	< 90%	90 euro	90

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

LE NOTIZIE

DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca IMI: risultati collocamento Equity Protection Cap

Banca IMI ha reso noti i risultati del collocamento di due certificati a capitale protetto che il 26 marzo scorso hanno terminato la fase di offerta al pubblico. Per l'Equity Protection Cap con codice Isin IT0004587900, legato all'Eurostoxx 50, sono pervenute richieste di sottoscrizione da parte di 3.754 richiedenti per un totale di 457.273 certificate, corrispondenti a un controvalore di 45.727.300 euro. Per il secondo Equity Protection Cap legato all'Hang Seng e avente codice Isin IT0004587819, sono invece pervenute richieste di sottoscrizione da 1.444 richiedenti per un totale di 476.575 certificate corrispondenti a un controvalore di 47.657.500 euro. Si ricorda che per il certificato legato all'indice europeo il livello iniziale verrà calcolato come la media dei prezzi dei sottostanti rilevati nei primi 20 giorni di borsa aperta dall'emissione del 31 marzo, mentre per il certificato legato all'indice cinese il livello di riferimento iniziale è stato rilevato sul prezzo di chiusura del 30 marzo ed è pertanto pari a 21.374,8 punti.

Banca Aletti: i risultati dell'Up&Up su FTSE Mib

Banca Aletti ha comunicato i risultati del collocamento dell'Up&Up su FTSE Mib, codice Isin IT0004585144, che ha terminato la fase di sottoscrizione il 29 marzo scorso. In particolare per il certificato in oggetto, durante il periodo di collocamento, sono pervenute 857 richieste di sottoscrizione per un totale di 116.215 strumenti finanziari corrispondenti a un controvalore di 11.621.500 di euro.

Il Best Entry Express su Terna centra il rimborso

Giunto alla seconda data di osservazione prevista ha centrato l'obiettivo il Best Entry Express su Terna firmato da The Royal Bank of Scotland. Il certificato, identificato dal codice Isin NL0006233405, grazie a una rilevazione del titolo superiore ai 2,694 euro del trigger ha soddisfatto le condizioni per il richiamo anticipato che ha permesso il rimborso dei 100 euro nominali più un coupon del 14% per un totale di 114 euro.



Obbligazioni Barclays Scudo

Proteggi il tuo
potere d'acquisto.



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

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

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

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

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

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Sul numero 174 del Certificate Journal fate riferimento al certificato NL0009061035 come un autocallable con barriera sempre attiva. Credo che l'informazione sia errata poiché nel prospetto finale disponibile sul sito dell'emittente si fa invece riferimento a una valutazione della barriera solo alla scadenza. Il dato, come è intuibile, è estremamente importante al fine di permettere al lettore una adeguata e consapevole scelta del suo investimento. Vi chiedo pertanto un chiarimento anche perché ho fortemente investito su questo certificato. In attesa di riscontro, colgo l'occasione per ringraziarvi per le preziose informazioni che ci fornite gratuitamente e porgo distinti saluti.

Dr. Gioacchino.F.

Gentile lettore, ci permetta innanzitutto di scusarci per l'imprecisione riportata nell'articolo del CJ174. Con riferi-

mento all'osservazione della barriera del certificato in oggetto le confermiamo quanto riportato sui precedenti articoli da noi pubblicati sui numeri 151, 159 e 164, ovvero che solo ed esclusivamente alla data di valutazione finale si procederà alla verifica del livello barriera. Pertanto, il passaggio dell'articolo "...nel caso in cui, invece, si arrivi alla scadenza naturale del 29 settembre 2012, scenario oggi più probabile, stando agli attuali 2,13 euro del titolo, il certificato rimborserà i 100 euro nominali a patto che la barriera fissata a 1,78 euro non venga mai violata" viene così modificato..."nel caso in cui, invece, si arrivi alla scadenza naturale del 29 settembre 2012, scenario oggi più probabile, stando agli attuali 2,13 euro del titolo, il certificato rimborserà i 100 euro nominali a patto che il livello finale risulti superiore alla barriera fissata a 1,78 euro".

Nuove obbligazioni Royal Combinazione perfetta.

8% sicuro il primo anno,
poi 10% meno 2 volte Euribor 6m.



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

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lordo	Scadenza	Codice ISIN
Royal Combinazione Perfetta	semestrali	8% fisso al primo anno e poi dal secondo all'ottavo anno 10% meno 2 volte Euribor 6m.	23.03.2018	NL0009294040
Royal Ripresa	trimestrali	Da Euribor 3m + 2,50% il primo anno a Euribor 3m + 0,25% il decimo anno. Spread decrescente di 0,25% di anno in anno.	23.03.2020	NL0009294024
Royal Protezione	annuali	6% per i primi due anni e dal terzo all'ottavo anno Inflazione europea con un minimo del 2,75%.	23.03.2018	NL0009294032
Royal 5% Flex	semestrali	5% fisso, con facoltà dell'emittente di pagare dal sesto anno Euribor 6m.	23.03.2020	NL0009294057

Al 25.03.2010 Euribor 3m 0,635% e Euribor 6m 0,946%.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Tutte le suddette informazioni devono essere necessariamente integrate con quelle messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL BASE PROSPECTUS relating to notes approvato da AFM in data 01.07.2009 E, IN PARTICOLARE PER I FATTORI DI RISCHIO ED I RENDIMENTI MEDI ANNUI GARANTITI, I PERTINENTI FINAL TERMS/SCHUDE PRODOTTO. Il rendimento lordo del BTP 4,5% 01.02.2018 è 3,41% e del BTP 4,25% 01.03.2020 è 3,91% (dati al 25.03.2010).



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

SEGNALATO DA VOI

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

Gentile Redazione, vorrei segnalare un certificato bonus che permette di andare long sull'Eurostoxx 50 rinunciando al monte dividendi di un anno (credo intorno al 3%) per ripararsi sino ad un calo di quasi il 22% a 13 mesi, con barriera discreta quindi valida solo a scadenza. Fuori dal range compreso tra 2.320 e 3.190 punti ha un andamento del tutto lineare all'indice in su (non ha cap) ed in giù. Cosa ne pensate? Grazie.

Gioxi

Gentile lettore, il certificato segnalato è un Bonus emesso da Deutsche Bank con sottostante l'indice Eurostoxx 50. Identificabile con Isin DE000DB5V1Y4, permette di ricevere alla scadenza fissata per il 2 maggio 2011 un bonus pari a 110 euro qualora non si verifichi l'evento barriera. A tal proposito è opportuno sottolineare che la barriera non è discreta di tipo terminale come da lei indicato, ma continua. Probabilmente l'equivoco nasce dall'informazione presente sul sito dell'emittente, nel quale la barriera viene definita "discreta", per indicare che ai fini della rilevazione dell'evento si prende in considerazione esclusivamente il livello di chiusura dell'indice e non anche eventuali violazioni avvenute in intraday. Tuttavia il significato assegnato in questo caso al termine "discreta" può essere agevolmente compreso da un'attenta lettura del termsheet dello strumento. Per evitare questi fraintendimenti, che possono portare ad errate e pericolose valutazioni dei rischi del prodotto, cogliamo l'occasione per rinnovare l'invito a leggere sempre i termsheet prima di procedere a un eventuale investimento. Tornando al funzionamento del certificato, la barriera è posta a

BONUS CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA

VAR % S	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Valore Eurostoxx 50	2059,42	2353,62	2647,83	2942,03	3236,23	3530,44	3824,64
Rimborso Bonus	71,01	110,00	110,00	110,00	111,59	121,74	131,88
P&L % Bonus	-30,3%	7,9%	7,9%	7,9%	9,5%	19,5%	29,4%
P&L % Eurostoxx 50	-25,7%	-15,7%	-5,7%	4,3%	14,3%	24,3%	34,3%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

2.320 punti, pari all'80% dello strike fissato a 2.900 punti e, qualora entro la data di scadenza il maggior indice europeo dovesse far registrare una performance negativa del 21,14%, quindi con violazione della soglia invalidante, il Bonus si trasformerebbe in un prodotto a replica lineare il cui rimborso è dato dal valore a scadenza del sottostante moltiplicato per la parità. Tenuto conto che attualmente il market maker espone per il certificato un prezzo lettera di 101,9 euro, se ad esempio l'Eurostoxx 50 il 2 maggio 2011 risultasse pari a 2.059,42 punti, ovvero facesse registrare un ribasso del 30% rispetto ai valori attuali a 2.942,03 punti, il certificato rimborserebbe 71,01 euro, con una performance del -30,3%. Inoltre è doveroso sottolineare che il rischio che si verifichi l'evento barriera è ancor più presente qualora si consideri l'incidenza dei dividendi promessi dalle società componenti l'indice, stimati intorno al 3,86%, che riducono il buffer di sicurezza al 16,88%. A fronte di tali rischi il certificato offre un rendimento del 7,9% in circa 13 mesi, pari al 7,3% annuo, che potrebbe ulteriormente aumentare qualora l'indice europeo faccia registrare rialzi superiori ai 3.190 punti. Infatti, come lei fa notare, questo certificato non presenta alcun tetto ai rendimenti potenziali e di conseguenza il prodotto beneficia interamente delle performance addizionali che il sottostante sarà in grado di mettere a segno fino a scadenza. Nonostante l'assenza del cap, la mancata corresponsione dei dividendi che verranno erogati e l'attuale quotazione sopra la pari penalizzano il certificato, dal momento che per valori dell'indice superiori ai 3.047 punti, il Bonus offre rendimenti inferiori rispetto a quelli che si potrebbero ottenere mediante un investimento diretto nel sottostante. In definitiva, questo prodotto appare preferibile solo qualora lei abbia aspettative stabili o moderatamente negative circa l'andamento del mercato europeo nei prossimi 13 mesi mentre in tutti gli altri casi appare più opportuno prendere posizione, long o short a seconda della propria view, direttamente sull'indice Eurostoxx 50.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 30/03/2010
PAC Crescendo Plus	DJ Euro Stoxx 50	2452,08	105%	107,00
PAC Crescendo Plus	FTSE MIB		100%	105,26
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 30/03/2010
Equity Protection	S&P 500	981,42	100%	95,24
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 23/03/2010
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	105,75
Bonus Certificate	ENI	11.415	130%	124,45
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	LEVA	PREZZO AL 30/03/2010
Booster Certificate	S&P GSCI Crude Oil Index	216,207	130%	117,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

IL SUCCESSO DEL DOUBLE WIN

Mancano solo 14 giorni alla scadenza del Double Win bearish di Deutsche Bank

Un successo sotto ogni punto di vista

DOUBLE WIN AL TRAGUARDO FINALE

Più volte negli ultimi mesi il Double Win sull'indice Eurostoxx 50 con codice Isin DE000DB485Y8 firmato da Deutsche Bank ha occupato, più che meritatamente, le pagine di questa rubrica. Proprio ora che mancano pochi giorni al traguardo finale non potevamo esimerci dal ribadire quanto di buono è stato detto fin qui. Diversi sono i motivi che hanno portato questo certificato a essere considerato un best performer, a partire da un timing di emissione quasi perfetto fino al tipo di struttura, concepita proprio per rendere al meglio in caso di ribasso del mercato. In più come ciliegina sulla torta, va ricordato che il certificato è a capitale interamente protetto e che pertanto avrebbe permesso di non subire perdite anche in caso di andamento avverso del mercato. Infine, anche se ciò ha interessato esclusivamente i sottoscrittori in fase di collocamento, è bene ricordare che il certificato è stato offerto con uno sconto del 2% all'emissione, ovvero a un prezzo di 98 euro contro i 100 euro nominali.

Prima di entrare nei dettagli è necessario descrivere il funzionamento del Double Win. Questa particolare tipologia di certificati rappresenta una delle varianti dei più conosciuti Twin Win, strutturati per garantire un guadagno anche in caso di andamento negativo del sotto-

stante ribaltando in positivo le performance negative. Se per i Twin Win è necessario che il sottostante rispetti la barriera, ossia che non faccia mai registrare livelli inferiori a una determinata soglia, pena la trasformazione in Benchmark, nei Double Win la barriera è sostituita dalla protezione del capitale. Pertanto investendo su un Double Win ci si garantisce l'opportunità di seguire il sottostante nelle sue oscillazioni, positive o negative, potendo contare sulla restituzione a scadenza del capitale investito. Logicamente tutto questo ha un costo e rispetto al Twin Win, dove di norma viene garantita una partecipazione lineare all'andamento del sottostante, nei Double Win le performance vengono riconosciute in misura ridotta.

Nel caso del certificato in esame è stata adottata una strategia ulteriormente differenziata, atta a favorire l'investitore in scenari prettamente ribassisti. L'emittente ha del tutto eliminato la partecipazione al rialzo portando al 78% quella al ribasso. Pertanto il certificato è stato costruito per riconoscere un rendimento del 7,8% per ogni 10 punti di ribasso del sottostante e nel contempo proteggere interamente il nominale in caso di rialzo. Descritto il funzionamento generale, come si diceva il certificato ha goduto di un timing di emissione veramente invidiabile considerata la sua natura ribassisti. Emesso il 20 aprile 2007 questo Double Win ha fis-

sato il livello di riferimento iniziale a 4.416,79 punti, ossia a soli 3 punti percentuali dai massimi a 4.556,97 punti del primo giugno dello stesso anno. Visti i livelli caratteristici è facile immaginare che le cose per il certificato si siano messe nel migliore dei modi sin da subito ma è soltanto dopo poco meno di due anni, in concomitanza con i minimi di marzo 2009, che il prezzo ha fatto registrare il suo massimo valore a quasi 145 euro. Logicamente, a seguito del successivo rally che si è innescato dagli stessi minimi e che ha portato l'indice europeo fino agli

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO AL 30.03.10
DE000DB5U7Y2	EXPRESS	DJ EURO STOXX 50	2.892,44	2.024,71	8,00%	97,55
DE000DB3R1F1	EXPRESS	DB Agriculture Eur Hedged	93,87	65,71	4,00	94,75
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 30.03.10
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	DJ Euro Stoxx 50 Return	4.400,00	6.006,00	118,00%	98,25
DE000DEB5V6Y3	BONUS CON CAP	Euro Stoxx 50	2.900,00	1.450,00	112,00%	103,90
DE000DB5V4Y8	BONUS	FTSE MIB	23.800,00	16.660,00	110,00%	98,65

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

DOUBLE WIN DEUTSCHE BANK

Nome	Double Win
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Protezione	100%
Partecipazione Up	0%
Partecipazione Down	78%
Scadenza	13/04/2010
Codice Isin	DE000DB485Y8

I TWIN&GO SU BANCO POPOLARE

Nome	Twin&Go
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Banco Popolare
Strike	21,8822 euro
Barriera	65% 14,2219 euro
Violata	si 08/11/2007
Coupon	13,50%
Scadenza	19/03/2010
Prezzo Di Emissione	100
Codice Isin	DE000DB484Y1

I TWIN&GO SU GENERALI

Nome	Twin&Go
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Generali
Strike	28,2545 euro
Barriera	70% 19,7818 euro
Violata	si 24/10/2008
Coupon	11,90%
Scadenza	19/03/2010
Prezzo Di Emissione	100
Codice Isin	DE000DB430Y4

attuali 2.940 punti, il certificato ha ritracciato parte del progresso tornando a quotare circa 126 euro. A questo punto, ipotizzando che alla scadenza del 13 aprile prossimo l'indice si trovi sugli attuali valori, il bilancio dall'emissione, considerato anche lo sconto a cui si faceva riferimento, si attesterà a poco più di 28 punti percentuali di guadagno.

Un 9,3% annuo che renderà sicuramente felici i possessori del certificato a cui è stato chiesto solo di mettere in gioco il capitale senza correre alcun rischio se non quello di riuscire a guadagnare dove in genere si perde, ossia in caso di ribasso del mercato. Per quanto riguarda i dividendi invece, se di norma rappresentano un elemento che incide negativamente sul fair value dello strumento, per questo certificato hanno significato un vantaggio. Infatti la diminuzione dell'indice causata proprio dalla distribuzione degli utili è tornata a vantaggio dello strumento. Se vogliamo trovare un difetto

al prodotto, va sottolineata l'assenza di quotazione al Sedex o su altri mercati facilmente accessibili. Ciò non ha permesso agli investitori di gestire la negoziazione nel corso dei tre anni come solitamente si riesce a fare su strumenti quotati non solo in Lussemburgo.

Bene anche il secondo Double Win

Anche se mancano ancora 21 mesi alla scadenza, fissata al 20 dicembre 2011, un secondo Double Win legato all'indice FTSE Mib e identificato dal codice Isin DE000DB259Z4, si sta comportando altrettanto bene. Il livello strike è pari a 38.172 punti e con l'indice italiano ora a quota 23.000 lo strumento è quotato a circa 119 euro, in linea con l'andamento negativo del sottostante ponderato per una partecipazione al 50%.

A differenza dell'emissione sull'Eurostoxx 50 questa è inoltre quotata sul segmento dei certificati di investimento di Borsa Italiana.

IL BOTTO DEL BANCO POPOLARE

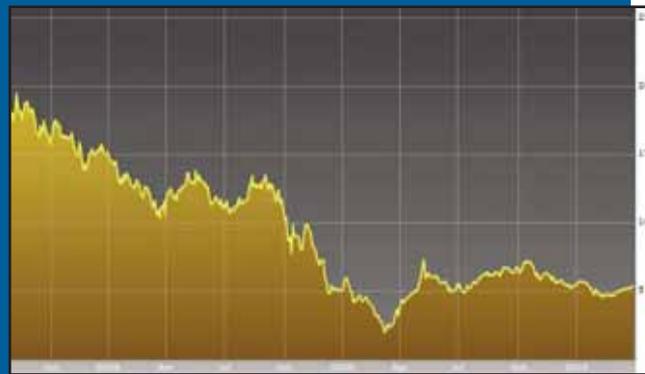
Si è chiusa il 19 marzo scorso dopo tre anni, la partita del Twin&Go su Banco Popolare (codice Isin DE000DB484Y1) e i risultati, a causa dell'andamento disastroso del titolo, sono stati a dir poco deludenti.

Va detto che guardando a quanto fatto dal Banco Popolare nello stesso periodo, solo un investimento a capitale protetto avrebbe potuto limitare i danni della pesante flessione realizzata. Entrando nei dettagli questo certificato, nato inizialmente per seguire le performance del titolo Banco Popolare di Verona e Novara, è stato successivamente agganciato al titolo Banco Popolare a seguito della fusione del con la Banca Popolare Italiana.

La struttura di questo strumento è una delle diverse varianti del Twin Win che nel corso degli anni sono state collocate sul mercato italiano. In questo caso, grazie all'adozione dell'opzione express, il classico Twin Win avrebbe consentito di rientrare alle date di osservazione previste, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, del capitale investito maggiorato di un premio del 13,5% annuo alla sola condizione che il titolo si fosse trovato a un livello almeno pari a quello rilevato in fase di emissione.

Basta però guardare l'andamento dell'azione per rendersi immediatamente conto che in nessuna delle due date previste si sarebbe potuto verificare il richiamo anticipato. In particolare, per attivare l'opzione di rimborso sarebbero stati necessari 21,8822 euro, un livel-

TRE ANNI DI BANCO POPOLARE



FONTE: BLOOMBERG

lo rettificato dai 22,71 euro rilevati il 19 marzo 2007 a seguito di operazioni straordinarie sul capitale del sottostante, ma come si può osservare dal grafico, quel livello non è stato mai più rivisto dal titolo dopo la data di emissione.

A peggiorare le cose va detto che la barriera fissata al 35% dal livello strike, e posizionata pertanto a 14,2219 euro (inizialmente a 14,76 euro) è stata violata ancor prima che intervenisse la rettifica, a soli 8 mesi dall'emissione, rendendo di fatto nulla l'opzione di ribaltamento che in caso di mancata rottura avrebbe permes-

so allo strumento di erogare il tipico payoff del Twin Win. Il bilancio dell'investimento, a seguito di una rilevazione finale del titolo a 5,15 euro in ribasso del 76,47% rispetto allo strike del certificato, ha consentito a chi deteneva il certificato di rientrare di solo 23,53 euro.

Scaduto anche il Twin&Go su Generali

E' giunto a scadenza il 19 marzo scorso anche lo sfortunatissimo Twin&Go legato al titolo Generali identificato dal codice Isin DE000DB430Y4. Con uno strike posto a 28,2545 euro (rettificato dai 31,08 euro iniziali) questo strumento ha mancato per un soffio alla prima data di osservazione il rimborso anticipato che avrebbe consentito di rientrare di 111,90 euro sui 100 nominali. Fallito il primo appuntamento, a causa dell'andamento costantemente negativo del titolo non solo non è stato più possibile sperare nel rimborso anticipato ma, per effetto della violazione della barriera avvenuta il 24 ottobre 2008, lo strumento ha mestamente terminato il suo percorso comportandosi come un clone dell'azione. Pertanto, a seguito della rilevazione finale di Generali a 17,82 euro, il certificato è stato rimborsato nella misura di 63 euro sui 100 euro versati in fase di emissione.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Acquista ora sul SeDeX!

NUOVI EASY EXPRESS CON SCADENZA 24 MARZO 2011

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

123,50 EUR su SolarWorld

ISIN: DE 000 SAL 5GB 7 • Importo Express: 123,50 EUR • Prezzo lettera: 104,35 EUR
Livello di protezione: 8,64 EUR • Livello attuale sottostante: 11,20 EUR

113,75 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 SAL 5GC 5 • Importo Express: 113,75 EUR • Prezzo lettera: 103,00 EUR
Livello di protezione: 0,91 EUR • Livello attuale sottostante: 1,075 EUR

109,00 EUR su Deutsche Telekom

ISIN: DE 000 SAL 5FU 9 • Importo Express: 109,00 EUR • Prezzo lettera: 102,90 EUR
Livello di protezione: 8,25 EUR • Livello attuale sottostante: 10,06 EUR

Con barriera solo a scadenza anche su:

- > BNP Paribas -> Commerzbank -> Deutsche Bank -> ENEL
- > ENI -> ING Groep -> Intesa Sanpaolo -> Nokia
- > Société Générale -> UniCredit

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Condizioni aggiornate al 31.03.2010. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I CERTIFICATI IN ATTESA DI QUOTAZIONE AL SEDEX

isin	emittente	tipologia	sottostante	fine collocamento	data emissione	scadenza
IT0004587900	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	26/03/2010	31/03/2010	31/03/2016
IT0004572894	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	26/02/2010	03/03/2010	03/03/2016
IT0004572886	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Telecommunications	26/02/2010	03/03/2010	03/03/2015
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	26/02/2010	08/03/2010	02/03/2015
IT0004574163	Banca Aletti & C	BONUS	Eurostoxx 50	24/02/2010	26/02/2010	26/02/2015
IT0004570880	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	23/02/2010	25/02/2010	25/02/2015
NL0009291400	The Royal Bank of Scotland N.V.	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	19/02/2010	24/02/2010	24/02/2015
DE000DB127G8	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	28/01/2010	01/02/2010	02/02/2015
IT0004564651	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Excess Return	20/01/2010	01/02/2010	30/01/2015
IT0004564669	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Construction & Materials	20/01/2010	01/02/2010	30/01/2015
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	29/01/2010	05/02/2010	29/01/2015
DE000DB5V0V6	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	04/01/2010	08/01/2010	07/01/2015
NL0009285808	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	Basket monetario	25/11/2009	30/11/2009	30/11/2014
NL0009284884	The Royal Bank of Scotland N.V.	EQUITY PROTECTION SWITCH	Eurostoxx 50	20/11/2009	24/11/2009	24/11/2014
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	28/09/2009	30/09/2009	29/09/2014
IT0004585144	Banca Aletti & C	UP&UP	FTSE Mib	29/03/2010	31/03/2010	31/03/2014
XS0440883634	The Royal Bank of Scotland N.V.	MEDPLUS COUPON KEY EURO 3	Eurostoxx 50	01/03/2010	11/03/2010	11/03/2014
IT0004573561	Banca Aletti & C	BONUS	Enel spa	24/02/2010	26/02/2010	26/02/2014
IT0004524374	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	25/09/2009	30/09/2009	30/09/2013
DE000DB3Z1Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Fiat spa	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
DE000SAL5FA1	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	16/10/2009	19/10/2009	22/07/2013
USU481223340	JP Morgan Chase N.V.	AUTOCALLABLE	South East Asia 40	07/03/2008	13/03/2008	14/03/2013
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
IT0004294119	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/12/2009	28/12/2009	18/12/2012
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
NL0006298648	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	14/11/2008	21/11/2008	10/12/2012
NL0009098771	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Bnp Paribas	30/10/2009	06/11/2009	30/10/2012
NL0009329119	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Generali Assicurazioni	26/02/2010	05/03/2010	28/08/2012
NL0009099852	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Basket di indici	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0009099951	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	29/01/2010	05/02/2010	30/07/2012
NL0006295412	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Olimpiadi	30/06/2008	07/07/2008	06/07/2012
NL0009097914	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	30/06/2009	07/07/2009	02/07/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
NL0009099811	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Telecom Italia	29/01/2010	05/02/2010	30/04/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tabacco	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	28/10/2008	31/10/2008	31/10/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000SG0P8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Fiat spa	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5F29	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	EXPRESS COUPON PLUS	Eurostoxx 50	24/07/2009	27/07/2009	29/07/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
IT0004314487	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	28/02/2008	03/03/2008	03/03/2011
JE00B2NKNW34	Goldman Sachs	DIGITAL SPREAD CERTIFICATE	Basket di indici	22/02/2008	25/02/2008	22/02/2011
IT0004315765	Banca IMI	SPREAD QUANTO	Basket di fondi	30/01/2008	07/02/2008	07/02/2011
DE000DB488Y2	Deutsche Bank	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	30/04/2007	02/05/2007	30/12/2010
IT0004297070	Banca IMI	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	14/12/2007	20/12/2007	20/12/2010
IT0004288541	AbaxBank	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di indici	12/11/2007	15/11/2007	15/11/2010
DE000DB432Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	27/03/2007	02/04/2007	02/06/2010
DE000DB485Y8	Deutsche Bank	DOUBLE WIN	Eurostoxx 50	19/04/2007	20/04/2007	13/04/2010
DE000DB431Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Nikkei 225 Index	27/03/2007	02/04/2007	02/04/2010

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

QUARTA RATA IN VISTA

Ottima media per il certificato Crescendo Plus su Eurostoxx 50 che il prossimo 22 aprile acquirerà la quarta rata. La media si alza e il vantaggio rimane del 10%

Manca poco meno di un mese alla quarta rilevazione del Crescendo Plus di Société Générale, il certificato "a rate" dell'emittente francese in quotazione in Borsa Italiana dotato di codice Isin DE000SG0P8Z6. Il Crescendo Plus, legato all'indice Eurostoxx 50, è stato emesso il 22 ottobre 2008 e offre l'opportunità di dilazionare le fasi temporali d'investimento automaticamente e con un'unica negoziazione, ispirandosi alla tipica filosofia dei piani di accumulo che si applica ai fondi comuni di investimento. Nella pratica l'investimento iniziale viene ripartito sul mercato azionario in 10 ingressi dilazionati con cadenza semestrale rispetto all'emissione. Alla scadenza fissata per il 22 ottobre 2013, l'investitore riceverà il rimborso di 100 euro nominali maggiorati della Performance PAC, pari alla media aritmetica delle variazioni percentuali calcolate a partire dal livello a scadenza rispetto ai valori fissati semestralmente, con un minimo del 5%. Ciò significa che nella peggiore delle ipotesi il rimborso sarà pari a 105 euro. Le prime due rilevazioni, effettuate il giorno dell'emissione e il 22 aprile 2009, hanno mostrato un buon timing con l'indice europeo che faceva segnare rispettivamente 2.457,97 punti alla prima data e 2.285,69 alla seconda. Decisamente più elevata la rilevazione del 22 ottobre scorso a 2.902,69 punti, che ha portato la media dei prezzi di carico a 2.548,78. Ora questa dovrebbe ulteriormente alzarsi con la rilevazione del prossimo 22 aprile. Ipotizzando infatti che l'indice si trovi alla data di osservazione a 2.940 punti, ovvero sui livelli di questi giorni, la media delle rilevazioni darà un risultato di 2.646,58 punti, in ogni caso distante di circa il 10% dalle quotazioni attuali. Questo giustifica ampiamente i 106,50 euro di valutazione del certificato che ricordiamo, rimborserà nella peggiore delle ipotesi 105 euro. Arrivati a questo punto si può provare a ipotizzare cosa accadrà da ora in avanti. Se l'indice dovesse tornare a scendere per i prossimi 18 mesi per poi nuovamente tornare a salire e arrivare alla scadenza sui livelli attuali, a fronte di un rialzo complessivo dell'Eurostoxx 50 del 19,61% il certificato restituirà 112,62 euro per un rendimento del 12,62%. Pertanto, in virtù dei 106,50 euro di quotazione attuale se l'indice si mantenesse sostanzialmente fermo si porterebbero a casa circa 6 punti percentuali.

PAC CRESCENDO PLUS	
Nome	PAC Crescendo Plus
Emittente	Société Générale Effekten
Sottostante	Eurostoxx 50
Data Di Emissione	22/10/2008
Prima Valutazione	2457,97
Seconda Valutazione	2285,69
Terza Valutazione	2902,69
Date Di Valutazione	22 aprile e ottobre di ogni anno
Protezione	100%
Rendimento Minimo	5%
Scadenza	22/10/2013
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000SG0P8Z6

La seconda ipotesi contempla invece uno scenario fortemente rialzista. In questo caso, diluendo l'investimento in dieci ingressi, non si riuscirebbe a beneficiare del trend costantemente positivo e ad esempio, ipotizzando una chiusura finale a 4.000 punti con un rialzo del 62,74% dal livello di emissione e del 36% dai livelli attuali, si otterrebbe un rendimento del 32,24% sul valore nominale e del 24,17% dai 106,50 euro necessari oggi per l'acquisto. Infine, in uno scenario prettamente ribassista, sarà la protezione del capitale a garantire l'overperformance con un rimborso minimo di 105 euro. Riassumendo, il Crescendo Plus si presta a una strategia di investimento sul mercato azionario basata su un'aspettativa negativa o laterale del mercato almeno per i prossimi tre semestri e su una successiva ripresa delle quotazioni con valore finale superiore ai livelli attuali. In questo modo si avrà la garanzia di avere un buon prezzo medio che consentirà di beneficiare appieno del futuro apprezzamento dell'indice. Diversamente, acquistare progressivamente al rialzo potrebbe portare la strategia a rendere molto meno di quanto si riuscirebbe a fare con un semplice acquisto in un'unica soluzione. E' poi interessante la quotazione attuale del certificato che consente ancora di proteggere quasi interamente il capitale investito e di avere un piccolo vantaggio sull'indice. In ogni caso attenzione sempre ai dividendi che giocano un ruolo importante e sono stimati in un 4% annuo.

CAP E BONUS TENUTI A DISTANZA

Un nuovo Bonus Cap di BNP Paribas concilia protezione e reattività grazie al posizionamento strategico dei livelli

Osservando l'ultima ondata di certificati di tipo Bonus Cap portata recentemente sul Sedex dall'emittente BNP Paribas, salta subito all'occhio per le sue caratteristiche il certificato identificabile con codice Isin NL0009329135. Il Bonus di rendimento è molto ridotto, pari al 105%, e rappresenta un' anomalia per questi certificati se si considera la lunga scadenza (2014). Il Cap, al contrario, è posto a debita distanza e rende la struttura più interessante di quanto si possa considerare a prima vista. Il Punto Tecnico di questa settimana analizzerà nello specifico i pregi e i difetti di uno strutturato che presenta una protezione del capitale mediante l'utilizzo di opzioni esotiche. Inoltre, metterà a confronto tale certificato con due strumenti caratterizzati dal medesimo profilo di payoff, mettendo in risalto come la progressiva contrazione della volatilità abbia costretto nel tempo gli emittenti a rivedere le condizioni degli investment certificate offerti agli investitori.

L'EMISSIONE AI RAGGI X

Entrando nello specifico, il certificato, consente di ricevere alla scadenza prevista per il 19 febbraio 2014, il massimo valore tra il Bonus minimo di rendimento, pari al 5%, e l'effettiva performance realizzata dall'Eurostoxx 50 dal livello strike pari a 2631,64, fino al conseguimento di un rimborso massimo, definito Cap, pari a 150 euro. Come da caratteristiche peculiari di tale struttura, questo profilo di rimborso è valido solamente nel caso in cui la barriera posta al 65% dello strike, ovvero pari a 1710,57 punti, rimanga inviolata durante tutta la vita del certificato. Ora, data questa breve premessa, si comprende come l'emittente abbia di fatto snaturato la struttura classica dei Bonus Cap, famosa per generare buoni rendimenti anche in un contesto di mercato laterale o moderatamente ribassista, per creare un prodotto in grado di rappresentare una valida alterna-



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 Certificate sul mercato secondario ad un prezzo superiore al rimborso minimo si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a tale valore si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. L'investitore deve essere consapevole che il prezzo del prodotto può, durante la sua vita, essere inferiore all'ammontare del capitale garantito o protetto a scadenza.
 **Premi assegnati agli Italian Certificate Awards 2008. Fonte: www.italiancertificateawards.it
 Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - via Olona, 2 20123 Milano.

tiva agli strumenti a replica lineare come Etf o gli stessi fondi comuni di investimento. Questa emissione, consente praticamente di agganciarsi al sottostante proteggendo nel contempo tutto il capitale nominale, alla stregua di un semplice Equity Protection, a patto che il sottostante non subisca sostanziose perdite. A fronte di tale rinuncia però, ed è proprio questa la caratteristica più interessante, il certificato si dota di una reattività tendenzialmente più elevata nonostante il cap che, come forse già molti sapranno, gioca un effetto zavorra.

PARENTESI TECNICA

Passando dalla teoria alla pratica, cerchiamo di spiegare tale concetto andando ad analizzare la struttura implicita a tale strumento. L'acquisto di questo certificato è finanziariamente equivalente alla seguente strategia: acquisto di una call strike pari a zero (per la replica lineare del sottostante), vendita di una call con strike pari a 3947,46 punti (per il cap ai rendimenti), acquisto di una put Down&Out con strike pari a 2763,22 punti (livello bonus) e con barriera pari a 1710,57 punti. Ai correnti valori di volatilità (20%), dividend yield (4%) e risk free (2,2%), tale struttura oggi risulta avere un prezzo pari a 94,9 euro con un delta pari a 0,7. Al fine di evidenziare come tale strategia abbia i medesimi effetti, in un largo range, di un Equity Protection Cap, proviamo a calcolare il fair value di un ipotetico strutturato a capitale incondizionatamente protetto avente le medesime caratteristiche. In questo caso avremo un portafoglio opzionale implicito formato sempre da una call strike zero, da una short call con strike pari a 3947,46 punti e infine una posizione lunga su una put con strike pari a 2763,22 punti, in grado di garantire il rimborso minimo a scadenza pari a 105 euro a certificato. Mantenendo costanti i valori delle variabili di mercato che influenzano il prezzo delle opzioni, lo strutturato risulta avere un prezzo pari a 106,121 euro. Risultato tuttavia prevedibile, ma quello che preme in questa sede sottolineare è che questo portafoglio presenta un delta, ovvero una reattività ai movimenti del sottostante, pari a 0,28. Questo esempio mette in luce il classico trade off tra protezione e reattività, che il certificato oggetto d'analisi cerca di ovviare offrendo una sensibilità molto elevata a fronte di una protezione totale solamente condizionata.



UNO SGUARDO AL MERCATO... E AL SEDEX

Sul segmento dei certificati di investimento, in realtà non è la prima volta che si assiste a un'emissione che offre la protezione condizionata e nel contempo garantisce una discreta reattività ai movimenti del sottostante. Nei mesi scorsi, infatti, due proposte di Sal.Oppenheim, presentate come Protect Outperformance, si prefiggevano di raggiungere tale scopo. L'ultima parte del Punto Tecnico, avvalendosi del grafico del Vstoxx (indice di volatilità dell'Eurostoxx 50) cercherà brevemente di fornire una spiegazione ai motivi che oggi hanno impedito all'emittente di strutturare tale certificato senza fare a meno sia del cap ai rendimenti che di una durata sensibilmente aumentata. Dando uno sguardo alla componente opzionale, ciò che caratterizza i certificati in oggetto è la presenza di un'opzione esotica con barriera in grado di garantire una protezione totale del nominale (del 105% nel caso del Bonus Cap di BNP) per ribassi nell'ordine del 35-40% dai rispettivi livelli strike. Come abbiamo più volte sottolineato, si tratta di una gamba opzionale caratterizzata da un elevato vega, il che sottolinea la presenza di una forte correlazione inversa tra i movimenti della volatilità e quelli del prezzo di tali opzioni. Osservando ora il grafico, sono stati cerchiati i livelli di volatilità del sottostante in concomitanza con l'emissione dei singoli certificati, in ordine: cerchio bianco per il Protect Outperformance Cap (Isin DE000SAL5F37), cerchio rosso per il Protect Outperformance (Isin DE000SAL5F78) e cerchio verde per il Bonus Cap (Isin NL0009329135). Tutto questo per sottolineare come la forte contrazione della volatilità ha reso tali opzioni sempre più care, restringendo di fatto i margini di manovra dell'emittente.

CARATTERISTICHE PRODOTTI

ISIN	DATA EMISSIONE	SCADENZA	STRIKE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	CED PROB
NL0009329135	05/02/2010	19/02/2014	2631,64	65% 1710,57	105% 2763,22	150% 3947,46	108,55	0,638037
DE000SAL5F78	03/09/2009	31/08/2011	2699,22	70% 1889,45	100% 2699,22	-	104,1	0,863221
DE000SAL5F37	03/07/2009	29/07/2011	2359,28	65% 1533,53	100% 2359,28	155% 3656,88	117,34	0,986673

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

L'ANALISI TECNICA DAX

I nuovi massimi da settembre 2008 e il superamento di quota 6.000 punti sono stati un segnale positivo per il Dax che ha subito allungato verso il target più immediato a 6.200. Successivamente gli obiettivi sono identificabili a 6.560 e 7.150 punti. Lo scenario rimane impostato al rialzo ed eventuali prese di beneficio troveranno un primo ostacolo nella soglia psicologica dei 6.000 punti e successivamente nella media mobile a 14 settimane (5.850 punti circa).

DAX (settimanale)



Fonte: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE DAX

Da inizio anno l'indice Dax è stato uno dei migliori dell'Eurozona con un rialzo del 3,4%. In relazione ai fondamentali l'indice tedesco presenta un rapporto p/e 2010 di 13,34. Si tratta di un valore in linea con quello degli altri panieri internazionali e che non evidenzia spunti di sottovalutazione. Le attese di crescita per gli utili nel 2010 (+20%) delle società che compongono il Dax sono in linea con quelle degli altri paesi industrializzati.

DAX

	PREZZO	P/E 2010	P/BV	PERF. 2010
S&P 500	1173	15,05	2,25	5,2%
Ftse Mib	23123	13,10	1,04	-0,5%
Cac 40	3996	12,68	1,39	1,5%
Euro Stoxx 50	2946	11,69	1,41	-0,6%
Dax	6158	13,34	1,58	3,4%

Fonte: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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

Messaggio pubblicitario

NASCE RETAIL HUB. FINALMENTE QUALCUNO CHE HA LE TUE STESSE ASPIRAZIONI.

RETAIL HUB È LA NUOVA SOLUZIONE DI BANCA IMI NATA PER INVESTIRE IN MODO TRASPARENTE, AFFIDABILE E INNOVATIVO.

Con Retail Hub puoi sfruttare al meglio le opportunità di crescita dei tuoi valori utilizzando la competenza di un partner affidabile che ha pensato a una gamma di soluzioni di investimento innovative. Retail Hub consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento in modo semplice e trasparente. Gli strumenti proposti da Retail Hub sono infatti negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. 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.

Retail Hub di Banca IMI è il nuovo punto d'incontro tra investimenti e valori, tra le tue aspirazioni e il nostro impegno.

Per maggiori informazioni: www.bancaimi.com/retailhub

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.