

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 211  
12 gennaio 2011

## APPROFONDIMENTO

Il Lingotto si fa in due  
Non mancano gli effetti sui certificati

## BOND CORNER

Uno scudo fisso contro l'inflazione  
Il Bond Barclays scivola sotto la parità

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Nuovo Express a tasso variabile  
Cedola trimestrale ancorata all'Euribor 3m

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Strani sussulti di inizio 2011  
Il movimento del Bonus Cap sull'Eurostoxx 50

## IL BORSINO

Il Trigger di Goldman Sachs chiude il 2010 con il botto  
Delusione per il Bonus su Intesa Sanpaolo

## PUNTO TECNICO

Il saliscendi della volatilità  
Si conferma correlazione negativa con equity

Che il 2011 si sia aperto sotto il segno del Lingotto è sotto gli occhi di tutti, a giudicare da quante volte ricorre il nome Fiat e quello di Sergio Marchionne su giornali e televisioni negli ultimi giorni. Al di là delle vicende legate alla cronaca, le azioni della Fiat si sono svegiate all'alba del nuovo anno con una doppia veste, quella di Fiat S.p.A e Fiat Industrial, le due realtà distinte che rappresentano ad oggi i due sottostanti azionari su cui continueranno a viaggiare i certificati di investimento fino a poche settimane fa legati al solo titolo del Lingotto. Le performance brillanti post scissione, gli effetti molteplici sulle varie tipologie di certificati di investimento e le opportunità ancora a disposizione degli investitori sono il cuore dell'Approfondimento del primo numero del Certificate Journal 2011. Cambiando argomento, torniamo indietro di un anno per andare a rispolverare una statistica riguardante la correlazione tra l'andamento dei mercati azionari nel mese di gennaio e quello dell'intero anno. Qualcuno ricorderà probabilmente quanto scritto sul CJ 163 a proposito del fatto che negli ultimi ventuno anni, nel 77% dei casi, il segno del primo mese aveva fatto il paio con quello di fine anno sull'indice Eurostoxx 50. Ebbene, il 2010 ha confermato tale statistica con l'indice che ha chiuso in rosso del 5% circa, seguendo l'indicazione fornita dal mese nero di gennaio. La scienza dei numeri ha trovato conferma però anche in un altro caso, ossia quello relativo alla chiusura mensile di gennaio e marzo: nel 74% dei casi dal 1987, la chiusura di marzo era stata superiore a quella di gennaio e la cosa è avvenuta anche nel 2010. Una doppia indicazione che può tornare utile per decidere su cosa investire nei prossimi mesi. Buona lettura!

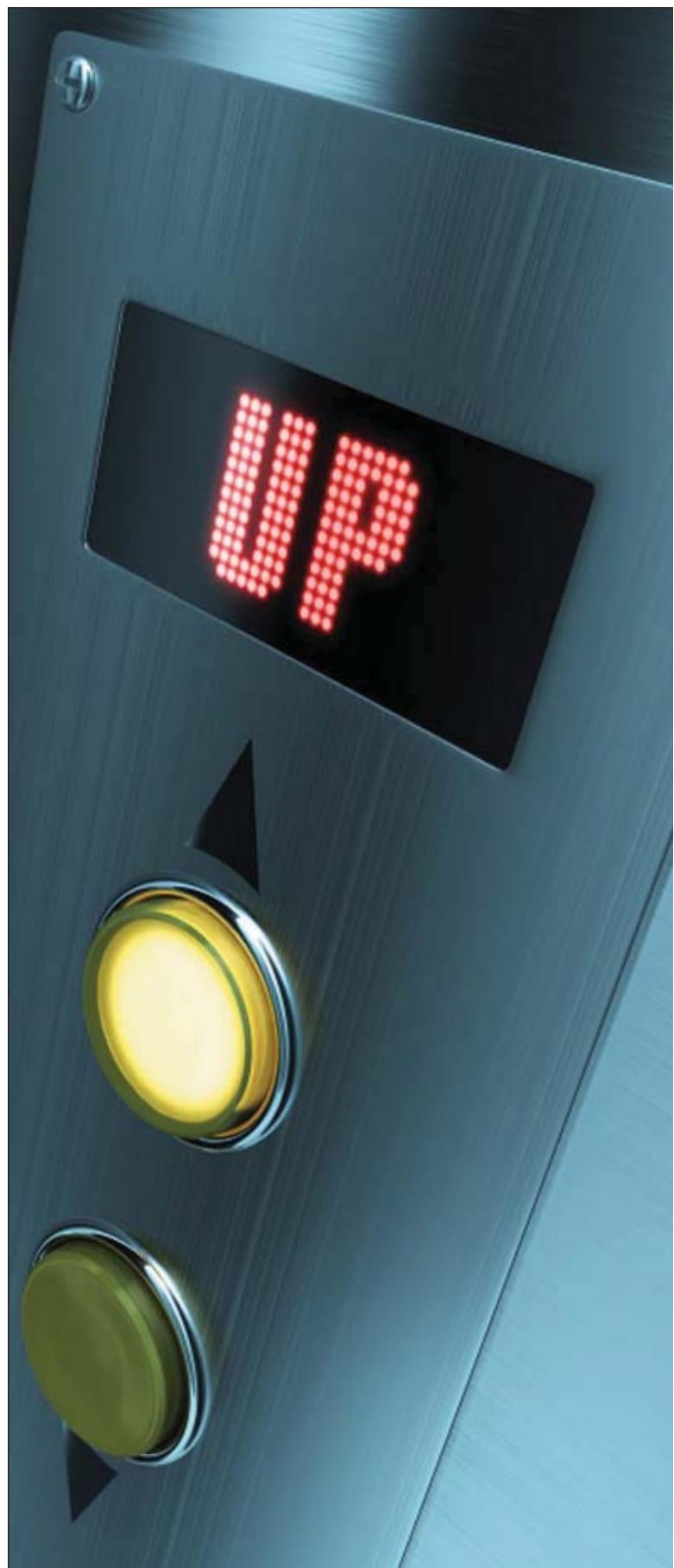
Pierpaolo Scandurra



## OTTIMISMO CONTAGIOSO

Chi si aspettava un inizio d'anno sotto traccia dopo il poderoso rally di fine 2010 non ha fatto bene i conti. Nonostante la costante presenza di tensioni legate alla crisi del debito dell'eurozona, la tendenza è quella di guardare principalmente alle indicazioni che arrivano soprattutto da oltreoceano con l'economia statunitense che sta tornando a mostrare i muscoli. Wall Street non ha così fatto in tempo a festeggiare il dicembre da record (miglior dicembre dal 1991 con un aumento di oltre 6 punti percentuali) che nelle prime sedute del nuovo anno ha ripetutamente aggiornato i massimi dal settembre 2008 con solo una piccola pausa in corrispondenza con l'uscita dei dati sul mercato del lavoro di dicembre che hanno parzialmente deluso nonostante la disoccupazione sia scesa ai minimi dal maggio 2009.

Volgendo lo sguardo a Piazza Affari, l'indice Ftse Mib viaggia "solo" ai massimi a 2 mesi distante oltre 11 punti percentuali dai livelli di esattamente un anno fa. La speranza è che il risveglio del settore bancario odierno - complice un report firmato Jp Morgan che ha mandato in orbita le banche europee preferendole a quelle americane che subiranno una perdita di profitti a causa dell'applicazione della Volcker Rule - possa risultare un nuovo inizio per il settore che maggiormente condiziona gli umori della piazza milanese. Milano che in questo primo scorcio di 2011 ha vissuto di luce riflessa con lo split in casa Fiat che ha catalizzato le attenzioni degli operatori che già guardano a possibili sviluppi per le due nuove realtà e alla campagna d'America con la scommessa Chrysler. Intanto ha appena preso il via la nuova earning season relativa all'ultimo trimestre 2010. Si preannuncia una nuova ondata di utili con crescita a doppia cifra (+20,2% il consenso che se confermato porterebbe a un +31,6% per l'intero 2010), ma il mercato già guarda alle prospettive di crescita del corporate Us nel corso del 2011. Nelle ultime settimane il consensus è migliorato grazie anche al rafforzamento della congiuntura a stelle e strisce e, se le rosee attese verranno confermate, a fine anno gli utili supereranno i massimi storici toccati nel precedente picco del 2007. Gli strategist di Goldman Sachs hanno rivisto al rialzo le stime di utili e anche i target per l'indice S&P 500, visto a fine anno a 1.500 punti (+19% rispetto ai livelli di fine 2010). Goldman Sachs prevede che l'Eps delle società facenti parte dell'S&P 500 raggiunga i nuovi massimi di sempre a 96 dollari per azione nel 2011 (+14% annuo); stesso target è stato individuato da Ubs.



# IL LINGOTTO DIVISO A META'

Il 2011 non poteva iniziare meglio per la nuova Fiat.

Diversi gli effetti sui certificati

Il 3 gennaio 2011, prima seduta del nuovo anno, ha fatto il suo debutto a Piazza Affari la nuova Fiat voluta da Sergio Marchionne, che ha definito l'operazione "un punto di partenza e di arrivo". Lo scorporo voluto dall'AD del Lingotto ha visto la nascita di due distinte entità in sostituzione della vecchia Fiat: Fiat S.p.A e Fiat Industrial. In particolare, sotto il nome della prima sono state raggruppate Abarth, Fiat, Lancia, Maserati, Ferrari, Alfa Romeo, parte di Fiat Powertrain Technologies, Teskid (acciai), Magneti Marelli e Comau, mentre sotto la neonata Fiat Industrial sono finite la restante parte di Fiat Powertrain Technologies (motori di grosse dimensioni e motori marini), Iveco e Cnh. Per gli azionisti, l'operazione è stato un graditissimo regalo natalizio se si guarda al comportamento delle due azioni dal debutto. Dire infatti che due nuove azioni Fiat valgono quanto una ante-scissione non è più sufficiente dal momento che dallo spin-off le due realtà accorpate hanno messo a segno un rialzo di oltre il 16% e che rispetto ai valori della vecchia Fiat al 20 dicembre 2010 il progresso è del 23,16%. Una scommessa vinta da Sergio Marchionne, con la benedizione degli analisti finanziari e del mercato, che ha avuto anche un insolito risvolto sui prodotti derivati strutturati che vedono il titolo del Lingotto come sottostante. A differenza di quanto avvenuto fin qui nei casi di operazioni straordinarie e di spin-off, infatti, Borsa Italiana ha stabilito di non dover intervenire sui derivati quotati definendo un coefficiente di rettifica per le vecchie azioni Fiat ma senza rendere necessaria e obbligatoria la modifica sugli strumenti derivati. In particolare, Borsa Italiana ha fornito un fattore di rettifica di 0,43396226, in seguito alla scissione delle attività del gruppo, e pertanto il prezzo di chiusura di giovedì 30 dicem-

bre, pari a 15,43 euro, è stato rettificato a 6,696 euro. Di conseguenza, il prezzo di riferimento delle azioni di Fiat Industrial è stato pari a 8,734 euro. In virtù del fatto che è stata assegnata agli azionisti una nuova azione Fiat Industrial per ogni azione Fiat, si è di fatto creato all'interno del portafoglio dell'azionista un basket costituito dalle due azioni in misura equiponderata. Ed è stato questo il criterio adottato anche dagli emittenti di certificati di investimento che, quindi, hanno lasciato immutate le caratteristiche dei rispettivi prodotti prevedendo la sola modifica del sottostante quando questo era rappresentato dal singolo titolo. Per i certificati su basket, all'interno dei quali era prevista Fiat, lo spin-off ha invece portato alla rettifica dei valori di strike e dei relativi livelli barriera con conseguente adozione della nuova Fiat S.p.A come sottostante. Ma andiamo per ordine, partendo dalla cronaca della convulsa giornata di apertura del 2011, quella in cui si è oltretutto verificato un clamoroso errore da parte di Borsa Italiana nel calcolo dell'indice FTSE Mib, errore che ha portato alla cancellazione di oltre 5.000 contratti scambiati nel corso delle prime ore della mattinata.

## IL PASTICCIACCIO BRUTTO DI PIAZZA AFFARI

In avvio di seduta i due titoli sono partiti con un premio del 3% circa rispetto al valore della vecchia Fiat nell'ultima giornata del 2010. Un progresso che è aumentato nel corso della seduta, arrivando a toccare il 3,86% alle 17:30, e nei giorni seguenti, come mostrato dalla tabella a pagina 4 che illustra l'andamento della vecchia Fiat dal 20 dicembre e della nuova

Fiat, rappresentata dalla somma aritmetica delle due quotazioni di Fiat S.p.A. e Fiat Industrial a partire dal 3 gennaio 2011. Va sottolineato, tornando a quanto accaduto nel giorno dell'esordio, come il clima festivo del natale abbia giocato un brutto scherzo a chi aveva il compito di ricalcolare il divisore dell'indice FTSE Mib. Infatti, con stupore di quanti erano posizionati davanti ai monitor nella prima seduta dell'anno per raccogliere i frutti del buon

MACQUARIE OPPENHEIM							
STEP UP CERTIFICATES							
SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZIONE	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 12.01.11	SCADENZA
Generali	DE000MQ29G49	121,75	14,260	9,980	18,45%	101,15	29/06/2012
AXA	DE000MQ29G56	141,50	12,380	8,670	20,48%	108,75	29/06/2012
Deutsche Bank	DE000MQ29G80	126,00	39,690	27,780	21,74%	103,50	29/06/2012
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	27,13%	111,70	29/06/2012
Sanofi Aventis	DE000MQ29GH7	125,00	48,075	33,650	18,48%	105,50	29/06/2012
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	28,64%	103,00	29/06/2012
Total	DE000MQ29GN5	127,50	37,645	26,350	14,04%	111,70	29/06/2012

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**IL DECOLLO DELLA NUOVA FIAT**

DATA	FIAT S.P.A	FIAT INDUSTRIAL	NUOVA FIAT	VAR. DA 20/12	VAR. DA 30/12
11/01/2011	7,795	10,16	17,955	23,15%	16,36%
10/01/2011	7,55	9,64	17,19	17,90%	11,41%
07/01/2011	7,445	9,6	17,045	16,91%	10,47%
06/01/2011	7,445	9,05	16,495	13,13%	6,90%
05/01/2011	7,63	8,685	16,315	11,90%	5,74%
04/01/2011	7,475	8,8	16,275	11,62%	5,48%
03/01/2011	7,025	9	16,025	9,91%	3,86%
30/12/2010	15,430		15,430	5,83%	
29/12/2010	14,990		14,990	2,81%	
28/12/2010	15,220		15,220	4,39%	
27/12/2010	14,990		14,990	2,81%	
23/12/2010	15,520		15,520	6,45%	
22/12/2010	15,310		15,310	5,01%	
21/12/2010	15,110		15,110	3,64%	
20/12/2010	14,580		14,580		

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

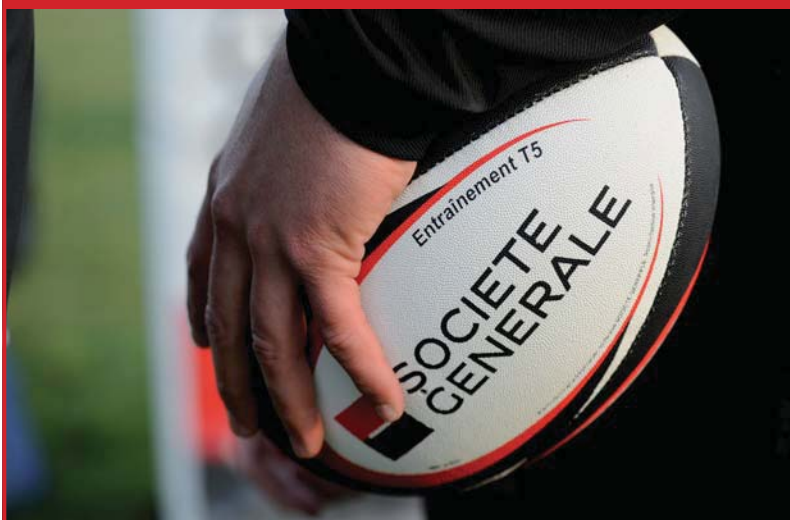
andamento dei mercati azionari statunitensi nelle giornate in cui il nostro mercato era rimasto chiuso, l'indice delle blue chip italiane ha avviato le negoziazioni con un ribasso dello 0,94%, divergendo in maniera fin troppo evidente dal corrispondente contratto future per non far credere immediatamente ad un errore. Nel frattempo, però, approfittando delle violente oscillazioni che il derivato stava mettendo a segno a causa dell'inattesa sospensione dell'indice, oltre 5.000 contratti erano stati scambiati, contratti che però con provvedimento della tarda mattinata, la stessa Borsa Italiana ha deciso di cancellare

mandando su tutte le furie quanti avevano scelto di cedere alla tentazione di partecipare a quello che verrà ricordato come il "pasticciaccio brutto di Piazza Affari".

**IL DEDALO DELLE RETTIFICHE**

Da un "pasticciaccio" all'altro, come avrebbe scritto Gadda, il passo è molto breve. Quanto accaduto ai certificati di investimento ha infatti creato molti interrogativi, in virtù del fatto che a differenza di quanto avviene solitamente, la rettifica non è stata unanime per tutte le tipologie di certificati. Stabilito il coefficiente di rettifica da Borsa Italiana, generalmente i certificati adeguano i propri livelli caratteristici (strike, barriera, cap) in modo tale da non creare alcun disallineamento rispetto ai prezzi antecedenti l'operazione straordinaria. Tali modifiche dei valori viene accompagnata da un flusso di Avvisi di Borsa, per i certificati quotati sul Sedex di Borsa Italiana, che consente quindi di determinare con il giusto anticipo i nuovi livelli di ogni singola emissione. In questo caso, al contrario, l'Avviso di Borsa risalente al mese di novembre aveva indicato che in relazione all'operazione di scissione nessuna rettifica sarebbe stata effettuata sui prodotti derivati legati al titolo Fiat. E infatti

**SG N. 1 in Italia su Covered Warrants.**



Société Générale è il **1° emittente di CW su Borsa Italiana** con una quota di mercato pari al **62%** del controvalore e al **58%** del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2010).

Per maggiori informazioni:  
[www.warrants.it](http://www.warrants.it)



E-mail: [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

Il presente documento ha finalità di carattere meramente pubblicitario. Nulla di quanto contenuto in questo documento deve intendersi come sollecitazione o offerta, consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura o raccomandazione ad intraprendere qualsiasi investimento nei prodotti finanziari in oggetto. Fatti salvi gli obblighi di legge, Société Générale non potrà essere ritenuta responsabile delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento nel prodotto. La vendita del prodotto ad alcuni soggetti o in alcuni paesi potrebbe essere subordinata a restrizioni normative. Spetta dunque al sottoscrittore accertarsi di essere autorizzato a investire nel prodotto. Il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto.

**Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito [www.warrants.it](http://www.warrants.it) e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.**

**BASKET RETTIFICATI**

ISIN	NOME	EMITTENTE	VECCHIO STRIKE	NUOVO STRIKE
NL0009098755	Athena Sicurezza	BNP Paribas	10,16	4,4091
NL0009098797	Athena Sicurezza	BNP Paribas	9,83	4,2658
NL0009098821	Athena Autocallable	BNP Paribas	10,7	4,6434
NL0009311737	Stellar	BNP Paribas	10,76	4,6694
NL0009313113	Stellar	BNP Paribas	10,49	4,5523

Fonte: BORSA ITALIANA

così è stato, osservando ad oggi il nuovo sottostante adottato dai 14 certificati di tipo investment e gli 11 leverage certificates quotati in Borsa Italiana e da tutti gli altri certificati quotati su altri mercati. Nella pratica, per tutti, il vecchio sottostante Fiat è stato sostituito da un basket composto da un'azione Fiat S.p.A e una Fiat Industrial, senza necessità di apportare alcuna rettifica dei valori caratteristici dell'emissione. L'indicazione del nuovo sottostante è pertanto Fiat + Fiat Industrial e il valore di riferimento è dato dalla somma dei valori delle rispettive azioni. Diverso è invece il discorso che riguarda i certificati su multi sottostante, ovvero quelli che sono scritti su un basket di titoli al cui interno è presente Fiat. In questo caso, come comunicato da Avviso di Borsa 25/2011 in relazione a 5 certificati di BNP Paribas, il sottostante Fiat ha subito la rettifica dei valori utilizzando il coefficiente stabilito e comunicato da Borsa Italiana. In dettaglio, la rettifica ha riguardato due Athena Sicurezza, un Athena Autocallable e due Stellar, tutti quotati sul Sedex. Per questi certificati, il nuovo sottostante è pertanto il titolo Fiat S.p.A.

**TUTTI PAZZI PER FIAT**

Come abbiamo visto in precedenza, il decollo delle due azioni Fiat è stato accompagnato da una corsa agli acquisti che ha fin qui prodotto un rialzo complessivo del 16,36% (ai valori di chiusura di martedì 11 gennaio rispetto alla chiusura della vecchia Fiat del 30 dicembre 2010). Di questa corsa senza freni hanno ovviamente beneficiato tutti i certificati strutturati sul Lingotto, a partire da quelli caratterizzati da una

struttura più lineare come i Bonus con barriera molto distante. Un esempio su tutti è rappresentato dal Bonus Cap di Unicredit, identificato da codice Isin DE000HV779D0, che grazie al rally dei due titoli Fiat si sta avvicinando rapidamente alla soglia dei 200 euro. In dettaglio, il certificato è stato emesso l'8 maggio del 2009, allorché il titolo del Lingotto quotava 7,66 euro; alla scadenza dell'11 maggio prossimo, se non sarà mai stata violata la barriera posizionata a 4,596 euro, verrà riconosciuto un rimborso minimo pari a 140 euro qualora la somma di Fiat e Fiat Industrial sia pari o inferiore a 10,72 euro, e un valore proporzionalmente più elevato se la medesima somma sarà compresa tra 10,72 e i 15,32 euro del cap. Per stabilire l'esatto importo di rimborso sarà sufficiente moltiplicare il valore complessivo del nuovo basket per il multiplo fisso 13,05483. Come si può osservare dal grafico, quella di questo certificato è stata fin qui una cavalcata trionfale che ha portato i prezzi ad avvicinarsi al rimborso massimo di 200 euro. Tuttavia, sebbene l'attuale valorizzazione delle due azioni sia pari a 17,955 euro e di conseguenza il valore del certificato superiore ai 200 euro, resta ancora qualche punto percentuale da colmare per concludere il percorso con un risultato straordinario, ovvero con un guadagno del 100% rispetto all'emissione. Ma è proprio questo gap che separa i due prezzi, ossia il 3,20% tra i 200 euro del cap e i 193,8 euro esposti al Sedex, a poter essere sfruttato in ottica di investimento a breve termine. Nello specifico, l'operazione consisterebbe nell'acquistare il certificato a questi prezzi sapendo che anche in caso di discesa del 15% del nuovo sottostante, una plusvalenza del 3,20% sarebbe garantita. Viceversa è bene sottolineare come a fronte di un upside limitato, in caso di ribasso delle due azioni la perdita sarà meno che proporzionale ma pur sempre possibile fino al limite dei 140 euro assicurati dal bonus che verrà riconosciuto a meno di un crollo vero e proprio delle due Fiat.

**LI CHIAMAVAMO BONUS**

L'impennata delle due azioni del Lingotto ha avuto ripercussioni molto positive anche su due certificati inizialmente strutturati con l'opzione Bonus ma prematuramente trasformati in semplici Benchmark per via della violazione della barriera. A pochi mesi dalla loro data di scadenza, questi due certificati si stanno spingendo sui livelli massimi lasciando però qualche briciola di potenziale rendimento strada facendo. Vediamoli nel dettaglio, partendo da un Bonus di Banca Aletti (codice Isin IT0004322118) che il prossimo 28 febbraio rimborserà un valore pari alla somma delle due azioni Fiat mol-

**IL RALLY DEL BONUS CAP SU FIAT DI UNICREDIT**



Fonte: Certificati e Derivati

tiplicate per il multiplo fisso 7,029382. Il profilo di rimborso perfettamente allineato al valore del sottostante scaturisce dal fatto che in data 8 luglio 2008, a causa della discesa del titolo Fiat al di sotto dei 9,95 euro, si è verificato l'evento barriera con conseguente perdita dell'opzione Bonus che avrebbe consentito il riconoscimento a scadenza di un importo minimo pari a 130 euro. Ciò che rende ancora potenzialmente interessante tale emissione è il prezzo a cui questa viene trattata sul Sedex di Borsa Italiana: facendo riferimento ai valori di chiusura di martedì 11 gennaio, infatti, si nota come dal prodotto tra il multiplo e i 17,955 euro dell'accoppiata Fiat+Fiat Industrial risulti un valore seppur di poco superiore a quello osservato in book. Un altro certificato da seguire, sebbene si sia già verificato l'evento barriera, è il Bonus Cap di Société Générale sui due titoli auto (Isin DE000SG5YDR8). Il prodotto, in scadenza il 14 aprile prossimo, restituirà un valore di rimborso calcolato secondo la medesima modalità descritta in precedenza, ovvero moltiplicando il livello di chiusura dell'accoppiata Fiat+Fiat Industrial per la parità 6,9594. Anche in questo caso, la perdita dell'opzione Bonus, che avrebbe consentito l'incasso di almeno 148 euro, è stata provocata dalla violazione da parte della vecchia Fiat del livello barriera posto inizialmente a 7,185 euro.

Di entrambe le emissioni sorprende positivamente è che, nonostante l'evento funesto della perdita della barriera si stia avviando alla scadenza, il prezzo di mercato sia ampiamente positivo rispetto all'emissione. Tornando a quanto potenzialmente offerto da questo Bonus Cap dell'emittente francese, si può osservare uno sconto pari all'1,5% circa rapportando il teorico valore di rimborso con il prezzo esposto in lettera dal market maker sul Sedex.

Completano l'offerta di certificati legati al nuovo sottostante, 3 Bonus Cap con barriera ancora integra ma con valori di mercato prossimi ai rispettivi importi massimi di rimborso, emessi da Société Générale e BNP Paribas; 2 Borsa Protetta emessi da Banca Aletti e 3 Equity Protection emessi da Deutsche Bank e BNP Paribas con strike protetti eccessivamente distanti dai 17,955 euro di quotazione corrente del nuovo sottostante; un Easy Express e uno Step Up di Macquarie Oppenheim, entrambi interessanti per via della struttura ma quotati a prezzi troppo elevati in relazione al potenziale guadagno e alla durata residua ancora lunga; 2 Equity Income di JP Morgan, che continuano ad essere ben trattati per via della particolare struttura opzionale che consente l'incasso di cedole trimestrali legate all'Euribor maggiorato di uno spread.

**x-markets**

Più ritmo e velocità nei profitti  
**Express Certificate**



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

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

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

**Con l'Express Certificate è possibile:**

- Trarre profitto già dopo un anno<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

**Fate scattare i vostri investimenti.**

A Passion to Perform.

**Deutsche Bank**

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

# UN EXPRESS A TASSO VARIABILE

UBS ha quotato al Sedex un inedito Express con cedola trimestrale variabile legata all'Euribor a 3 mesi

Il 21 dicembre scorso ha esordito sul Sedex di Borsa Italiana un nuovo certificato di investimento, firmato dalla svizzera UBS, caratterizzato da un'inedita struttura. Il prodotto, un classico Express con opzione di rimborso anticipato, prevede infatti che il rendimento sia riconosciuto ad una pre-determinata condizione sotto forma di cedole trimestrali variabili agganciate all'Euribor a 3 mesi. Entrando nel dettaglio, il certificato è stato emesso il 15 novembre 2010 a un valore nominale di 1000 euro e con una durata complessiva di due anni. Il sottostante invece è l'Eurostoxx 50 per il quale è stato fissato uno strike a 2845,93 punti. Da questo livello è stata poi calcolata al 50%, ossia a 1422,97 punti, la barriera che per l'occasione riveste un duplice ruolo. In particolare questa, oltre a rappresentare il livello da non toccare pena la perdita dell'opzione di protezione condizionata del capitale, funge anche da trigger per il pagamento della cedola periodica variabile. Con cadenza trimestrale rispetto all'emissione, ossia il 10 dei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre di ogni anno, verrà rilevato il livello raggiunto dall'indice europeo e se questo sarà a un livello superiore alla barriera verrà erogata la cedola. L'importo di questa sarà calcolato prendendo come riferimento il valore dell'Euribor a tre mesi rilevato alla data di osservazione precedente (per la prima è stato rilevato in fase di emissione) maggiorato di un 4% fisso annuo. Pertanto il 10 febbraio prossimo se l'indice sarà almeno a 1422,97 punti gli investitori si vedranno accreditare una cedola di 12,605 euro corrispondente a un rendimento annuo del 5,05% (dato dalla somma dell'1,05%

## L'INDEX EXPRESS DI UBS

<b>Nome</b>	Index Express
<b>Emittente</b>	UBS
<b>Sottostante</b>	Eurostoxx 50
<b>Strike</b>	2845,93
<b>Barriera</b>	1422,97
<b>Finestra Rimb. Ant.</b>	10/11/2011
<b>Date Osservazione</b>	10 di febbraio, maggio, agosto e novembre
<b>Cedola</b>	Euribor 3m + 4%
<b>Frequenza</b>	Trimestrale
<b>Scadenza</b>	12/11/2012
<b>Codice Isin</b>	DE000UB8WGG3
<b>Negoziatore</b>	Sedex

del tasso interbancario rilevato l'11 novembre 2010 e del floor del 4%). Diversamente, qualora l'Eurostoxx 50 si trovi al di sotto della barriera la cedola verrà accantonata e alla prima data di osservazione, compresa la scadenza, in cui l'indice si attesti al di sopra di tale livello verrà recuperata assieme a tutte le altre eventualmente non percepite. Al termine del primo anno, ossia all'11 novembre 2011, si aprirà inoltre una finestra di uscita anticipata che si attiverà se l'indice europeo dovesse trovarsi a livelli pari o superiori allo strike. In questo caso l'investimento avrà termine e verranno restituiti il nominale di 1000 euro e la cedola prevista. In caso contrario l'appuntamento per rientrare del capitale investito è fissato per il 12 novembre 2012, la scadenza, dove avrà una rilevanza fondamentale la barriera. Infatti per non subire perdite in conto capitale sarà necessario che in nessun giorno durante tutta la vita del certificato l'Eurostoxx 50 abbia quotato al di sotto dei 1422,97 punti. Nel caso in cui questo scenario prendesse corpo il rimborso sarebbe calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso. Riassumendo, si tratta di un certificato dal profilo difensivo che punta ad un discreto rendimento, dato da cedole attualmente pari al 5% annuo circa, con probabilità di erogazione sulla carta molto elevate. Infatti solo ribassi superiori al 50% dell'indice europeo, tali da far crollare le quotazioni a livelli notevolmente inferiori ai minimi di marzo 2009, metterebbero a repentaglio capitale e cedole.

X-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 12.01.11
DE000DB5V2Y2	Bonus senza Cap	Eurostoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	100,85
DE000DE3EDD4	Bonus con Cap	Euro Stoxx 50	2732,91	1.366,45	125,00%	101,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 12.01.11
DE000DB8VQ4	EXPRESS	Indici Emerging Markets	100%	50,00%	8,00%	101,15
DE000DB6YN06	EXPRESS	Basket titoli telefonici	100%	90% (Protection Level)	6,00%	99,30
DE000DB1Z7G8	EXPRESS	Eurostoxx 50	2.776,83	1.388,42	6,00%	101,10

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# SUSSULTI DI INIZIO ANNO

## Un Bonus Cap ballerino sotto i riflettori.

### Interessanti margini di manovra

*“Ho in portafoglio un Bonus certificate di Deutsche Bank sull'Eurostoxx 50 (codice ISIN:DE000DB5P4Y6) e nel corso dei giorni ho riscontrato che il prezzo esposto in denaro-lettera del market maker è sostanzialmente sempre stato in linea con le variazioni del sottostante. Il 4 gennaio, però, c'è stata una forte anomalia fin dal primo prezzo; mentre l'indice era in progresso di circa lo 0,50% il prezzo del certificato ha segnato un ribasso di circa il 4% (la quotazione è andata a 141,1- 141,30 contro 146,6-146,8 della chiusura precedente).*

*C'è un motivo tecnico per questa anomalia di prezzo o si tratta di un errore del market maker?”*

Questa mail, giunta in redazione nei primissimi giorni dell'anno, ha fatto accendere i riflettori del CJ sul Bonus Cap sull'indice Eurostoxx 50 emesso da Deutsche Bank, uno dei Bonus certificates più interessanti che il mercato italiano sia in grado di offrire a chi è interessato ad un'operatività di medio lungo termine sull'azionario europeo. Il certificato, quotato in Borsa Italiana ad una manciata di giorni dai minimi di marzo 2009, ha sfruttato finora in maniera egregia l'ottimo timing di emissione che ha consentito all'emittente di proporre un bonus del 90% alla scadenza dei cinque anni con una barriera posta al di sotto di quei minimi, crescendo del 40% circa dai valori di emissione. In dettaglio, alla scadenza del 3 febbraio 2014, il certificato restituirà un ammontare fisso di 190 euro (pari al 18% annualizzato semplice sui 100 euro nominali) alla sola condizione che resti inviolata la barriera posta a 1683,67 punti, ovvero circa 100 punti al di sotto di quella che più volte abbiamo definito “linea maginot”. Tuttavia, i tre anni e poco più che mancano alla scadenza e la natura continua della barriera non possono far dormire sonni tranquilli ai possessori dello strumento, che quindi devono necessariamente fare i conti con due variabili talvolta poco considerate ma di indubbia rilevanza: la volatilità e i dividendi stimati. Proprio queste due componenti di prezzo rappresentano la causa che ha portato il certificato a ballare vertiginosamente nelle ultime due settimane. In particolare, l'attento lettore ci ha fatto notare come alla data del 3 gennaio il market maker esponesse una quotazione denaro – lettera di circa 146 euro con l'indice europeo a 2840 punti. Il giorno seguente, a fronte di una lieve variazione del sot-

tostante, il bid-ask ha subito una notevole contrazione scivolando di circa 5 euro, pari al 4,5% in termini percentuali. Ma cosa è accaduto in quelle ore? Nulla in realtà, o almeno nulla che non fosse già prezzato dalle opzioni corrispondenti. Proviamo a chiarire questo concetto. Il prezzo di un prodotto costituito da più opzioni, a maggior ragione quando una di queste è con barriera, è frutto di un modello matematico che prende in considerazione il valore del sottostante al netto dei dividendi, il tasso di interesse, la componente tempo e infine la volatilità del sottostante. Procedendo alla somma dei prezzi delle tre opzioni che costituiscono il pacchetto implicito al Bonus Cap, ovvero la call con strike zero, la put down&out con barriera e la call venduta con strike pari al cap, si ottiene il fair value del prodotto, cioè quanto questa combinazione di opzioni dovrebbe valere.

Per cercare di fornire una spiegazione a quanto accaduto, abbiamo quindi provveduto a calcolarne il valore del 3 gennaio scorso con il modello di Black & Scholes, utilizzando i dividendi stimati da Bloomberg, pari al 4,9% annuo, e la volatilità storica: il risultato, applicando il multiplo dello strumento, è per l'appunto di circa 146 euro, ossia un prezzo assolutamente in linea con quanto esposto dal market maker sul Sedex. Cosa è cambiato il giorno seguente? Nulla, come si diceva, perché sia la volatilità che i dividendi non hanno subito alcuna variazione significativa. La sola risposta che si può dare è pertanto che solo all'apertura del 4 gennaio il modello matematico utilizzato dal trader dell'emittente ha iniziato a valorizzare le opzioni sottostanti seguendo la volatilità locale e i dividendi impliciti nelle opzioni con scadenza corrispondente a quella del certificato: in altre parole, utilizzando il dividend yield che le opzioni con scadenza febbraio 2014 stanno prezzando (pari al 4,1% circa) ma soprattutto la loro volatilità, molto più elevata, si ottiene una valorizzazione del pacchetto pari a circa 136 euro. Da qui la considerazione che allo stato attuale il prezzo sembra essere più congruo con il fair value. In termini di opportunità, è necessario sottolineare che a seguito di questa correzione di prezzo il certificato è oggi ancora più interessante: infatti, sarà sufficiente che l'indice non tocchi livelli inferiori ai minimi di marzo 2009 per permettere al prodotto di generare una plusvalenza del 40% circa, ovvero il 12,77% annuo.



# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

*Il 20 gennaio prossimo ci sarà lo stacco della seconda cedola del certificato Athena Top Six 2010/16 di BNP Paribas, Isin NL0009313337, che quindi in un anno ha reso il 9% su un investimento di 10000 euro. Volendo investire altro denaro quale sarebbe la cifra più indicata per mantenere un livello di rischio accettabile e conviene investire prima del giorno di stacco della cedola o il giorno stesso.*

Ringrazio infinitamente  
P.E.

Gentile lettore,  
siamo sicuri che se lo sarà sentito dire molte volte che un investimento va valutato nell'ambito complessivo del por-

tafoglio e in funzione della propria propensione al rischio. Anche in questo caso, quindi, la risposta è quella di rito, a maggior ragione se si considera che la protezione del capitale a scadenza non è incondizionata bensì subordinata alla tenuta della barriera da parte di tutti i titoli sottostanti. Una forte discesa di anche uno solo dei sei titoli inclusi nel basket causerebbe infatti la perdita della protezione con conseguente rimborso potenzialmente molto inferiore al nominale. Fatta questa doverosa premessa, in virtù dell'attuale quotazione di 835 euro, va sottolineato che le eventuali cedole future sarebbero percentualmente più sostanziose del 4,5% semestrale, e precisamente pari al 5,39%, con un buffer sulla barriera che per il titolo peggiore, ossia E.ON, è al momento pari al 30%.

Riguardo al timing dell'eventuale acquisto, comportandosi come un titolo azionario all'atto dello stacco del dividendo, il certificato perderà di valore nella misura della cedola alla ex-date. Tuttavia, trattandosi di una cedola soggetta a tassazione, potrebbe rivelarsi più conveniente un acquisto a stacco avvenuto.



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

## VSXX

iPath VSTOXX® Short-Term Futures ETN  
Codice ISIN DE000BC2KZY6\*

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

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

Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® VSTOXX®, approvato in data 13 aprile 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, e, con riferimento al prodotto iPath S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® S&P 500 VIX, approvato in data 8 dicembre 2009 dalla FSA che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, le pertinenti condizioni definitive, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile (congiuntamente, la Documentazione per la Quotazione), con particolare riferimento ai fattori di rischio (Risk Factors) ivi contenuti, reperibili sul sito web [WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS](http://WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS). In alternativa, i soggetti interessati potranno richiedere a Barclays Bank PLC la Documentazione per la Quotazione inviando un'e-mail al seguente indirizzo di posta elettronica: [ipathdeskEU@barcap.com](mailto:ipathdeskEU@barcap.com).

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

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

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

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

# LO SCUDO CONTRO L'INFLAZIONE

A un anno dal suo lancio l'obbligazione Barclays  
va sotto la pari e alza i rendimenti

A un anno esatto dalla data di lancio sul Mot di Borsa Italiana e dopo aver toccato i massimi a quota 100,97 euro pochi mesi dopo l'avvio delle quotazioni, la Scudo Fisso 6% Inflazione firmata Barclays (Isin IT0006710880) si è attestata negli ultimi giorni a un prezzo di circa 94 euro. La quotazione sotto la pari sta però spingendo al rialzo il rendimento minimo garantito e inoltre, in virtù delle cedole fisse pari al 6% per i primi tre anni e del floor del 3% per i restanti, l'Inflation Linked è in grado oggi di offrire uno yield minimo del 4,72% lordo nel caso in cui l'inflazione, maggiorata dello 0,2%, resti stabile sotto al tetto del 3%. Prima di entrare nel dettaglio della struttura che fa da sottostante all'obbligazione, facciamo però un passo indietro al fine di chiarire in che modo l'andamento dell'inflazione influenzi i prezzi del bond e come si renda possibile estrapolare l'inflazione attesa dal mercato.

Come è noto, infatti, in economia non è tanto l'inflazione corrente a preoccupare i banchieri centrali e in seconda battuta gli investitori, quanto piuttosto le aspettative sull'inflazione futura. Per determinare quali siano le reali aspettative degli operatori economici, al fine di valutare quanto sia alto il rischio di una nuova spirale di crescita dei prezzi, la metodologia più diffusa è quella di paragonare il rendimento dei normali titoli di stato a reddito fisso con quelli agganciati all'inflazione. Proprio il differenziale in termini di rendimento indica il livello di inflazione attesa dagli investitori. Osservare l'andamento di tale spread può tornare molto utile soprattutto per coloro i quali desiderino difendere il proprio capitale dalla svalutazione del potere di acquisto e rappresenta quindi un valido indicatore per le scelte circa l'allocazione del proprio portafoglio obbligazionario. Pur non avendo a disposizione molti nodi intermedi, procediamo con l'analisi del livello di inflazione che scaturisce dal differenziale di rendimento tra i BTP e i BTPi con medesima scadenza, ovvero i Buoni Poliennali del Tesoro che aggiustano i propri rendimenti al livello dell'inflazione italiana grazie ad una cedola fissa con un



nominale variabile. Secondo questa metodologia, l'andamento delle aspettative di inflazione media nei prossimi anni rimane stabile e tendenzialmente bassa e lontana dal floor del 3% previsto dall'obbligazione oggetto di analisi. Facendo riferimento a tali aspettative, i cui risultati sono per altro in linea con altre metodologie solitamente utilizzate, come ad esempio gli Inflation swap, si

## INFLAZIONE ATTESA CON SPREAD BTP-BTPi

NODO	ISIN	DENOMINAZIONE	PREZZO	YIELD	SPREAD
6y	IT0003242747	BTP 1ag 2017 5,25%	105,78	4,27%	1,73%
	IT0004085210	BTPi 15st 2017 2,1%	97,41	2,54%	
8y	IT0004489610	BTP 1st 2019 4,25%	97,89	4,60%	1,79%
	IT0004380546	BTPi 15st 2019 2,35%	96,59	2,81%	
10y	IT0004009673	BTP 1ag 2021 3,75%	92,53	4,71%	1,70%
	IT0004604671	BTPi 15st 2021 2,1%	91,97	3,01%	
13y	IT0000366655	BTP 1nv 2023 9%	136,43	5,15%	2,00%
	IT0004243512	BTPi 15st 2023 2,6%	94,45	3,15%	

FONTE: BLOOMBERG

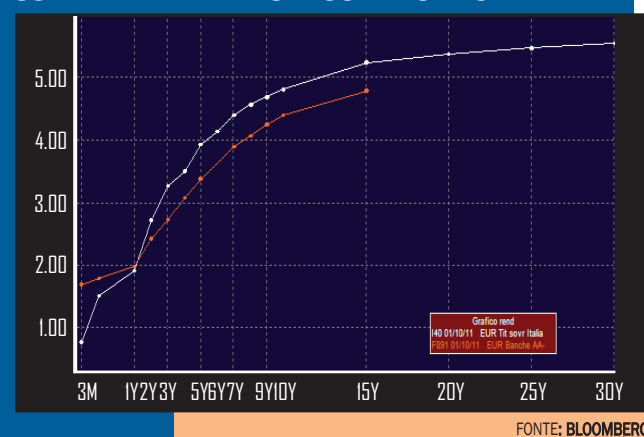
DI GIOVANNI PICONE

ottiene qualche giustificazione aggiuntiva alla discesa dei corsi della Scudo Fisso 6% Inflazione i cui rendimenti (oggi al 4,72% lordo su base annua), in tale contesto, si sono dovuti fisiologicamente riallineare allo yield garantito dai comparables. Osservando infatti la curva dei titoli comparabili, nello specifico la EUR Banche AA-, il rendimento oggi offerto dall'obbligazione firmata Barclays risulta essere perfettamente in linea con quello della stessa tenuto conto della medesima scadenza (circa 14 anni) e del medesimo settore e rischio emittente. A testimonianza di ciò, dopo mesi in cui l'inflazione europea è stata prossima allo zero e in alcuni frangenti addirittura negativa, il dato di novembre 2010 dell'Eurozone HICP Ex Tabacco Index, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo esclusa la componente tabacco relativo ai 15 paesi dell'area euro, ha fatto segnare un incremento dello 0,145% su base mensile e dell'1,875% su base annua. Sebbene il possibile innesco di nuove spirali inflazionistiche appaia un pericolo non imminente, è pur vero però che i poderosi interventi di politica monetaria che si sono susseguiti nel corso degli ultimi anni potrebbero portare ad un tendenziale aumento dell'inflazione almeno nel lungo periodo. Torna così d'attualità la Scudo Fisso 6% Inflazione che rappresenta non solo un bond in grado di offrire un rendimento sostanzialmente identico a quello di una classica obbligazione a tasso fisso di pari scadenza, ma altresì di riconoscere rendimenti addizionali per i molti investitori che mirano a difendere il proprio potere d'acquisto in uno scenario in cui l'inflazione torni a far paura.

### FOCUS SUL RENDIMENTO

Entrando nello specifico, l'obbligazione riconosce al possessore cedole annuali posticipate che per le prime tre date di pagamento, ovvero ogni 7 gennaio del triennio 2011-2013, sono pari al 6%, mentre in seguito, a partire dal 7 gennaio 2014 e fino alla scadenza fissata per il 7 gennaio 2025, saranno pari all'inflazione europea più uno spread dello 0,2%. Più precisamente, per inflazione europea si intende la variazione percentuale tra l'indice HICP Ex Tabacco relativo a 15 mesi prima la successiva data di pagamento delle cedole variabili e quello relativo a 27 mesi prima. Inoltre la presenza di un floor pari al 3%, garantisce un rendimento minimo alla componente variabile anche qualora i timori per una fiammata inflattiva si rivelino infondati. Di conseguenza, la presenza congiunta di tre cedole a tasso fisso più un floor non trascurabile rendono questa obbligazione uno strumento non riducibile a un semplice investimento di difesa del potere

### CURVE RENDIMENTO A CONFRONTO



### ANALISI DI SCENARIO

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
<b>NEGATIVO</b>		
Cedole variabili pari al floor del 3%	4,72%	4,15%
<b>INTERMEDIO</b>		
HICP Ex T. sale fino al 3,2%	4,80%	4,22%
<b>POSITIVO</b>		
HICP Ex T. sale fino al 4,1%	5,26%	4,62%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

d'acquisto ma, come detto in precedenza, un bond in grado di offrire rendimenti non disprezzabili qualunque sia il contesto macroeconomico previsto.

Al fine di comprendere meglio le potenzialità insite nell'obbligazione targata Barclays, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta a quantificare l'impatto che l'andamento dell'inflazione europea dei prossimi quattordici anni può esercitare sul rendimento del bond.

In particolare, sono stati delineati tre scenari, caratterizzati da un quadro macroeconomico progressivamente migliorativo per l'investitore. Prima di procedere all'analisi dei risultati è opportuno specificare che ai fini della presente simulazione è stato utilizzato un prezzo lettera di 94,30 euro. Osservando i dati esposti in tabella, è possibile notare come nello scenario peggiore, contraddistinto da un livello dell'inflazione mai superiore al 2%, il rendimento lordo della Scudo sia pari al 4,72%, il 4,15% al netto del carico tributario.

Diversamente, nel caso in cui l'inflazione dell'area euro metta a segno una risalita decisamente più robusta fino alla soglia del 3,2%, il rendimento lordo sarà pari al 4,8%, il 4,22% netto. Infine, qualora invece si realizzi lo scenario più favorevole all'investitore, caratterizzato da un forte incremento dell'indice dei prezzi fino al livello di circa il 4,1%, il rendimento del bond emesso da Barclays salirà al 5,26%, il 4,62% se si considera l'incidenza del prelievo fiscale.

# SEGNALATO DA VOI

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

*Gentile redazione vorrei chiedervi lumi su di un certificato Express Bonus di RBS Isin NL0006044745. E' successo che dopo la settimana del tonfo delle borse i primi di maggio scorso, codesto titolo abbia quotato il prezzo lettera al valore di emissione nominale di 100, discostandosi di molto rispetto ai giorni antecedenti al suddetto evento dei mercati finanziari e precisamente al 4 maggio 2010. Praticamente la situazione è questa. Ritengo che sia controproducente fare dei versamenti aggiuntivi per far scendere il prezzo medio di carico, e altresì che il prezzo di vendita di 45 euro sia decisamente inferiore al valore reale. Infatti con il corso del sottostante FTSE/Mib a quota 20500 punti circa, considerato che il livello di emissione è di 40512, il prezzo del certificato dovrebbe essere almeno di 50 euro. La cosa che non capisco è che, se è vero che i mercati quella settimana hanno perso quasi il 10% e che il lunedì c'è stato un forte rimbalzo con l'indice italiano che ha performato oltre l'11%, perché il prezzo di questo certificato diciamo così, non si è stabilizzato? Contattati diversi addetti ai lavori, (Il promotore finanziario, Finecobank e call center di RBS) le risposte sono state vaghe e diverse, (prezzo giusto, titolo esaurito, nessun pezzo disponibile per l'acquisto...). Inoltre vedo quasi ogni giorno delle vendite eseguite ma non ho capito se si tratta di altri risparmiatori o se è lo stesso market maker Finecobank a vendere dei pezzi, dato che non conviene acquistare a 100. La mia domanda è questa: che cosa ha di speciale o quale handicap ha questo certificato? Riacciandomi all'articolo del lettore del numero CJ numero 173 pagina 15, la mia situazione è molto diversa in quanto lui ha comprato il titolo in collocamento mentre io detengo 121 quote in portafoglio con un prezzo di carico di 58,78 euro. Cordiali saluti R.P.*

Gentile lettore,

Questo Express Bonus è stato certamente uno dei certificati più trattati all'epoca dai promotori di Fineco vista la quantità di richieste di informazioni che periodicamente ci giungono in redazione. Prima di passare al tentativo di decifrare quanto da lei esposto, ricordiamo brevemente che il certificato è dotato di una barriera discreta, ossia osservabile solo alla scadenza del 24 ottobre 2012, posta

a 32409 punti alla quale è agganciata l'opzione di rimborso del nominale. Allo strike di 40512 punti è invece legato il rimborso dei 100 euro maggiorati di un coupon di 23 euro alla prossima e ultima data di rilevazione intermedia di ottobre 2011 e del nominale maggiorato di 25 euro di coupon alla scadenza del 2012. Partendo dagli attuali 20500 punti di quotazione e tenendo conto di una durata residua di circa 21 mesi, le chance di rimborso del nominale sono al momento esigue e pertanto il prodotto è classificabile come un semplice benchmark sull'indice al netto dei dividendi stimati. Proprio la stima dei dividendi futuri, quantificabili in circa 8 punti percentuali, rappresenta il gap che porta il prezzo denaro del certificato ad allontanarsi dai 50 euro da lei indicati come teorico valore e ad allinearsi ai 46 euro esposti in bid. Detto questo, è verosimile che il prezzo di 100 euro al quale lei ha osservato il prodotto sull'IS di Fineco sia un prezzo lettera che FinecoBank, in qualità di Market Maker, espone simbolicamente e che sicuramente il sistema non accetterebbe come prezzo al quale predisporre l'eseguito. A conforto di questa tesi va specificato che sul sito della stessa emittente si nota come esista un solo prezzo denaro, a testimonianza della mancanza di certificati da "vendere" da parte dell'emittente. Gli scambi da lei indicati negli ultimi giorni sono pertanto frutto di vendite da parte di privati che ne hanno in portafoglio al prezzo di circa 45 euro. Passando a quanto scrive in relazione alla mancata reazione dello strumento al forte rimbalzo che il 5 maggio scorso ha interessato l'indice italiano, va evidenziato come i prezzi abbiano subito un notevole e vistoso apprezzamento nelle sedute immediatamente successive, salendo dai 41,83 euro del 7 maggio ai 47,73 euro del 10 maggio scorso (pari ad un rialzo del 14%). Infine, per rispondere alla sua domanda "cosa ha di speciale questo certificato", va detto che qualora fosse possibile l'acquisto, in presenza di un violento rally rialzista dell'indice italiano, tale da portare le quotazioni almeno ai 32409 punti della barriera, il guadagno dato dall'Express Bonus sarebbe di gran lunga maggiore di quello realizzato dall'indice stesso. Alternativa al classico benchmark senza alcun rischio aggiuntivo, infatti, questo certificato riconoscerebbe un guadagno del 115% a fronte di un rialzo dell'indice del 58% (66% circa considerando anche i dividendi) in poco meno di due anni.

# LE NOTIZIE

## DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Deutsche Bank: i livelli dell' Express su Enel

Deutsche Bank comunica i livelli iniziali dell'Express su Enel, codice Isin DE000DE3S479, che il 7 gennaio ha terminato il collocamento. Lo strike è stato rilevato a 3,6925 euro e di conseguenza il livello barriera, osservato solo alla scadenza dell'11 gennaio 2016 qualora il certificato non venga rimborsato anticipatamente, è stato fissato al 50% dello strike, ovvero a 1,8462 euro. A partire dal 10 gennaio 2012, e successivamente con cadenza annuale, si apriranno le finestre di uscita anticipata dove se Enel sarà almeno pari allo strike, il certificato si autoestinguerà e verranno riconosciuti i 100 euro nominali maggiorati di un premio del 4,3% calcolato per ogni periodo di osservazione (4,3% alla prima data, 8,6% alla seconda e così via).

### Rollover per i certificati sul Brent

A partire dal 27 ottobre 2010, tutti i Certificate emessi da The

Royal Bank of Scotland N.V. con sottostante il Brent hanno subito il passaggio del rispettivo Future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover Ratio e della Parità. In particolare, si è passati dalla scadenza di febbraio 2011 a quella di marzo 2011.

### 11 milioni per l'Autocallable Step Plus di Banca Aletti

Buone le richieste per l'Autocallable Step Plus sull'indice S&P500 di Banca Aletti che il 28 dicembre scorso ha chiuso la fase di collocamento. In particolare l'emittente del Gruppo Banco Popolare comunica che per questo certificato, identificato dal codice Isin IT0004661069, sono pervenute richieste da parte di 869 investitori per un totale di 113.943 certificati. Pertanto il controvalore totale è risultato pari a 11.394.300 euro. Per quanto riguarda i livelli iniziali, con la rilevazione del 30 dicembre dello strike a 1257,88 punti, il livello barriera, posto al 80% di questo, è risultato pari a 1006,30 punti.

» Noi ce ne intendiamo.



## EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

#### 113,75 EUR su ENI

ISIN: DE 000 MQ2 CFB 4  
 Prezzo lettera: 100,60 €  
 Livello di protezione: 13,82 €  
 Livello attuale sottostante: 17,35 €

#### 117,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6  
 Prezzo lettera: 92,95 €  
 Livello di protezione: 3,40 €  
 Livello attuale sottostante: 3,78 €

#### 124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1  
 Prezzo lettera: 91,56 €  
 Livello di protezione: 0,92 €  
 Livello attuale sottostante: 1,04 €

#### Con barriera

solo a scadenza anche su:  
 Generali, AXA, BMW, BNP Paribas,  
 Deutsche Bank, Deutsche Telekom,  
 ENEL, FIAT, Intesa Sanpaolo, Sanofi  
 Aventis, Siemens, Total, UniCredit

▶ **MACQUARIE OPPENHEIM**

Numero verde: 800 782 217  
 prodotti@macquarie.com  
 www.macquarie-oppenheim.it

**FORWARD** thinking

# NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures	RBS	Cotone	03/12/2010	2 short	01/10/2020	2 certificati	Sedex
Benchmark	Barclays	Vstox Mid Term Fut.	10/12/2010	Replica Lineare, Commissione Gestione 0,89% annuo	27/04/2020	DE000BC2K050	Sedex
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(3m)	10/12/2010	Liquidazione Trimestrale; Trigger Euribor 3M >3,5%	11/07/2020	XS0524939781	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(6m)	10/12/2010	Liquidazione semestrale; Trigger Euribor 6M >2,5%	11/07/2015	XS0524944195	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	10/12/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >2,5%	11/07/2015	XS0524945085	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(3m)	10/12/2010	Liquidazione Trimestrale; Trigger Euribor 3M >2,5%	11/07/2015	XS0524953691	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	10/12/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >4,5%	11/07/2025	XS0524954079	Cert-X
Multiple Exercise	Bnp Paribas	Euribor(1m)	10/12/2010	Liquidazione mensile; Trigger Euribor 1M >3,5%	11/07/2020	XS0524954582	Cert-X
Minifutures	RBS	B. MPS, Fiat, Mediobanca, Saipem, STM, Tenaris, Bco Pop., Unicredit, BPM, Eni, Intesa Sanpaolo, Telecom It, Mediaset, Finmeccanica, Ubi	13/12/2010	21 long e 12 short	06/11/2020	33 certificati	Sedex
Minifutures	RBS	Eurostoxx 50, FTSE Mib	15/12/2010	2 long e 1 short	13/11/2020	3 certificati	Sedex
Minifutures	RBS	B. MPS, Intesa Sanpaolo, Ubi, Unicredit	15/12/2010	4 short	06/11/2020	4 certificati	Sedex
Bonus Cap	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	16/12/2010	Barriera 1855,69 punti ; Bonus&Cap 4042,75 punti	01/12/2014	DE000MQ2GRX4	Sedex
Minifutures	RBS	BP, BPM, Unicredit	17/12/2010	5 short	06/11/2020	5 certificati	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	17/12/2010	Barriera 65%; Trigger 100%; Coupon/Cedola 4,5% annuo; Premium Strike 65%	17/09/2015	DE000DB82S7	Sedex
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	17/12/2010	Protezione 100%; Coupon 7%; Barriera 142%	04/11/2016	XS0543945272	Cert-X
Express	Banca IMI	S&P500	17/12/2010	Barriera 60%; Coupon 8,15%; Trigger 100%	19/07/2013	XS0544610545	Cert-X
Cash Collect Autocallable	UniCredit Bank	Intesa Sanpaolo	20/12/2010	Barriera 50%; Cedola 11,25%; Trigger 80%	29/10/2012	DE000HV78A11	Cert-X
Express	UniCredit Bank	FTSE/ Mib	20/12/2010	Coupon 13%; Barriera 70%; Trigger 100%	11/10/2012	DE000HV78AY2	Cert-X
Opportunità Enel	UniCredit Bank	Enel	20/12/2010	Credit Linked; Cedola 3,25%	20/01/2016	DE000HV78AZ9	Cert-X
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	21/12/2010	Strike 2845,93, Barriera 1422,97; Cedola/Coupon Trim. Euribor 3m+ 4%12/11/2012	04/11/2012	DE000UB8WGG3	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eni	29/12/2010	Barriera 80%, Coupon 3% sem%; Cedola Plus 3%	23/11/2015	IT0004653629	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	29/12/2010	Barriera 75%, Coupon 6%; Cedola Plus 6%	29/10/2012	IT0004645740	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	29/12/2010	Barriera 80%, Coupon 3,25% sem%; Cedola Plus 6,5%	26/11/2012	IT0004649536	Sedex
Cash Collect	Banca Aletti	Eurostoxx 50	29/12/2010	Barriera 50%; Cedola 7,25%, trigger 90%	29/10/2015	IT0004644701	Sedex
Borsa Protetta con Cap Quanto	Banca Aletti	WTI Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zuccheri, Soia	29/12/2010	Protezione 70%; Partecipazione 40%; Cap 143%	29/10/2013	IT0004648371	Sedex
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	30/12/2010	Barriera 50%; Cedola trim Euribor3m+4%	03/12/2012	DE000UB3E6A0	Sedex
Optimiz Sunrise	Société Générale	Eurostoxx 50	03/01/2011	Barriera 60%, Trigger cedola 70%, Cedola 7%	13/09/2018	IT0006715558	Sedex
Progress Sunrise	Société Générale	Eurostoxx 50	03/01/2011	Barriera 65%; Coupon 7%	18/08/2014	IT0006715616	Sedex
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	06/01/2011	Barriera 57%; Bonus 115%	09/09/2013	IT0004627938	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Enel	06/01/2011	Barriera 50%; Bonus 132%	30/09/2015	IT0004633936	Sedex
Trigger Redeemable	Credit Suisse	Eurostoxx 50	11/01/2011	Strike 2836,11; Barriera 50%; Coupon 6%	14/10/2014	XS0540679924	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Double Chance	Deutsche Bank	FTSE Mib	14/01/2011	Partecipazione 200%, Cap 140 euro	19/01/2015	DE000DE3X6W1	Sedex
MedPlus Express Long 12	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	17/01/2011	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	20/01/2020	XS0570498989	n.p.
MedPlus Double Key Euro 17	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	18/01/2011	Partecipazione 115%; Barriera 50%	28/01/2015	XS0566760665	n.p.
MedPlus Express 15	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	18/01/2011	Barriera 50%, Coupon 7%	28/01/2014	XS0570061530	n.p.
MedPlus Coupon 17	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	19/01/2011	Barriera 50%, Coupon 1,70% trim	31/01/2017	XS0571286235	n.p.
MedPlus Express Special Coupon 9	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	20/01/2011	Cedola 4%; Barriera 50%	31/01/2013	XS0571733277	n.p.
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx Select Dividend 30	27/01/2011	Protezione 90%, Partecipazione 100%, Cap 130%	29/01/2016	IT0004674542	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Intesa Sanpaolo	27/01/2011	Barriera 65%; Bonus 135%	29/01/2016	IT0004674534	Sedex
Express	Banca IMI	FTSE Mib	31/01/2011	Barriera 63%; Coupon 10%	03/02/2014	XS0573834297	Lux
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	31/01/2011	Protezione 100%; Coupon 6,6%; Barriera 128%	03/02/2017	XS0572672839	Lux
Athena Relax	Bnp Paribas	Deutsche Telekom	31/01/2011	Cedola 4%; Coupon 4%; Barriera 50%	03/02/2014	NL0009689389	Sedex
Equity Protection Cap	Bnp Paribas	Eni	31/01/2011	Protezione 90%, Partecipazione 111,11%; Cap 150 euro	02/02/2015	NL0009689991	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	02/02/2011	Barriera 70%; Coupon 8%	04/02/2014	DE000HV8F285	Cert-X
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	15/02/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 100%, Trigger coupon 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	18/02/2016	DE000DB2KX12	Cert-X

# IL BORSINO

Inatteso epilogo per un Trigger di Goldman Sachs che ha premiato gli investitori con un guadagno del 50%. Delusione per il Bonus su Intesa Sanpaolo

## L'ultimo rimborso anticipato del 2010 ....

Il 2010, complice il buon andamento dei mercati azionari, è stato contraddistinto nell'ambito del segmento dei certificati di investimento da un gran numero di rimborsi anticipati. A chiudere la lunga serie di eventi favorevoli agli investitori, che nella maggior parte dei casi sono riusciti ad accumulare rendimenti a due cifre, è stato il Trigger Autocallable di Goldman Sachs scritto sull'indice emergente Dax Global Bric PR, avente Isin GB00B1GZB573, che il 29 dicembre scorso ha soddisfatto le condizioni necessarie per il richiamo anticipato. Oltre che per la soddisfazione dell'ottimo guadagno maturato, pari al 50%, questo certificato merita una menzione speciale per l'inatteso epilogo. Infatti, solo 22 mesi fa su queste stesse pagine del numero 122, analizzando questa emissione descrivemmo l'improbabilità del rimborso anticipato per via di una quotazione dell'indice Bric a livelli distanti dallo strike e dal trigger. In particolare, quasi all'apice della crisi di marzo 2009 l'indice emergente era arrivato a quotare 224,37 punti, ossia meno della metà dei 470,30 punti necessari per permettere al certificato di rimborsare anticipatamente il nominale maggiorato del premio. Tuttavia l'impresa non era del tutto impossibile trattandosi dell'indice rappresentativo delle migliori economie emergenti mondiali e infatti così è stato, grazie al poderoso recupero di oltre il 115% che ha consentito all'indice di tagliare il traguardo con un valore di 483,21 punti.

## ...e la prima barriera del 2011

Il nuovo anno è iniziato con nuovi timori circa lo stato di salute delle economie periferiche dell'Area euro e a farne le spese sono stati prevedibilmente i titoli del settore bancario. A Piazza Affari, nelle ultime sedute è tornata a far capolino la volatilità e le big del settore, Unicredit e Intesa Sanpaolo in testa, sono tornate a livelli di massima allerta. Proprio al titolo guidato da Corrado Passera è legato il primo certificato ad aver perso la barriera nel 2011. Si tratta nello specifico di un Bonus Cap firmato BNP Paribas legato al titolo Intesa Sanpaolo, identificato dal codice Isin NL0009329911, che alla scadenza del prossimo 1 settembre avrebbe riconosciuto il rimborso di 115 euro rispetto ai 100 euro nominali anche con il titolo in territorio negativo rispetto allo strike posto a 2,6175 euro. Questo profilo di rimborso, tuttavia, era sottoposto a un'unica condizione rappresentata dalla mancata violazione della barriera. Ma come detto, il 10 gennaio scorso, a seguito della chiusura del titolo dell'istituto bancario a 1,891 euro, inferiore agli 1,96 euro della barriera, il certificato ha perso prematuramente le proprie caratteristiche. Pertanto, fino alla sua scadenza naturale, lo strumento si comporterà al pari di un Benchmark replicando fedelmente l'andamento del suo sottostante. Il prezzo di mercato, sul Sedex di Borsa Italiana, si è inoltre immediatamente adeguato alle nuove caratteristiche facendo segnare il minimo storico a circa 70 euro.



## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

### Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

#### SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26€	110€ (19,45€)	110€ (19,45€)	100,1€	fino al 9,89%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	106,3€	fino al 3,48%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	106,4€	fino al 3,38%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	91,80€	fino al 19,82%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	101,3€	fino al 10,5%

DATI AGGIORNATI AL 12-01-11

Pensi che i titoli Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni? Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti. Per la lista completa di Certificates di bnp Paribas vai su [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com) oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 30 novembre 2010 se la Barriera non viene toccata

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

Numero Verde  
**800 92 40 43**



# PROSSIME SCADENZE

## AGENDA DEI CERTIFICATES IN SCADENZA

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborsato stimato	sconto/premio
IT0004572407	BORSA PROTETTA	Enel spa	3,742	4,1	19/01/2011	3,75	3,74	-0,21%
IT0004572399	BORSA PROTETTA	Eni spa	17,22	18,42	19/01/2011	17,23	17,22	-0,06%
IT0004572415	BORSA PROTETTA	Basket Fiat	18,08	10,57	19/01/2011	18,08	18,08	0,00%
IT0004572423	BORSA PROTETTA	Generali Assicurazioni	14,19	19,22	19/01/2011	14,21	14,19	-0,14%
IT0004572431	BORSA PROTETTA	Telecom Italia	1,032	1,043	19/01/2011	1,029	1,03	0,29%
XS0336729693	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	17,22	21,59	21/01/2011	100	100,00	0,00%
NL0009098169	BONUS CAP	Eni spa	17,22	16,51	28/01/2011	116,95	117,00	0,04%
IT0004313026	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket agroindustrial	-	400,465	31/01/2011	90,95	90,00	-1,04%
IT0004313018	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket energie alternative	-	321,60875	31/01/2011	91,2	90,00	-1,32%
IT0004306129	BONUS	Enel spa	3,742	6,5583	31/01/2011	57,7	57,08	-1,07%
NL0000759884	AIRBAG	Eurostoxx 50	2843,37	4149,01	31/01/2011	91,4	91,15	-0,27%
NL0000759876	BONUS	FTSE Mib	20850	42184	31/01/2011	48,8	49,42	1,27%
IT0004306160	BORSA PROTETTA CON CAP	Mediobanca	6,895	11,7097	31/01/2011	100,1	100,00	-0,10%
IT0004332679	UP&JP	S&P 500 Index	1274,48	1322,7	31/01/2011	97,6	96,36	-1,27%
IT0004306145	UP&JP	Unicredit Bank AG	1,586	4,1656	31/01/2011	38,4	38,07	-0,86%
NL0009098094	BONUS CAP	Total	41,45	38,91	07/02/2011	109,2	109,00	-0,18%
IT0004442809	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	2843,37	2348,95	09/02/2011	112,65	108,00	-4,13%
NL0006299695	BONUS CAP	Eurostoxx 50	2843,37	2353,07	11/02/2011	119,95	120,00	0,04%
NL0006299679	BONUS CAP	FTSE Mib	20850	18663	11/02/2011	115,65	116,00	0,30%
DE000HV5VWH1	AUTOCALLABLE TWIN WIN	E. On AG	22,775	42,5167	14/02/2011	53,6	53,57	-0,06%
DE000HV5VVF5	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,742	6,5063	14/02/2011	57,4	57,51	0,19%
DE000HV5VVD0	BONUS	Eurostoxx 50	2843,37	3678,16	14/02/2011	77,4	77,31	-0,12%
NL0000774446	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2843,37	4232,52	14/02/2011	69,1	67,16	-2,81%
DE000HV5VJ7	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Generali Assicurazioni	14,19	27,54	14/02/2011	51,5	51,10	-0,78%
DE000HV5VVK5	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,062	4,376	14/02/2011	47,2	47,12	-0,17%
IT0004174519	EQUITY PROTECTION CAP	Hang Seng China Enterprises Index	13126	9996,49	25/02/2011	119	119,74	0,62%
IT0004328560	BORSA PROTETTA	Basket azionario health care	1004,51	1043,9717	28/02/2011	94,95	96,22	1,34%
NL0000797330	AIRBAG	Eurostoxx 50	2843,37	4245,99	28/02/2011	89,35	89,07	-0,31%
IT0004322118	BONUS	Basket Fiat	18,08	14,226	28/02/2011	126	127,09	0,87%
IT0004322092	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	20850	34368	28/02/2011	100,1	100,00	-0,10%
IT0004322100	BORSA PROTETTA CON CAP	S&P Bric 40	2670	2476,6	28/02/2011	107,6	107,80	0,19%
NL0000776441	AIRBAG	Stoxx Europe 600 Oil & Gas	353,11	398,03	28/02/2011	100,05	100,00	-0,05%
NL0009329960	BONUS CAP	Allianz SE	90,7	87,15	01/03/2011	108	108,00	0,00%
NL0009329937	BONUS CAP	Arcelor Mittal	27,565	29,08	01/03/2011	108,25	110,00	1,62%
NL0009330018	BONUS CAP	Axa	13,3	15,16	01/03/2011	106,75	110,00	3,04%
NL0009330059	BONUS CAP	Banco Popolare	3,5	4,6075	01/03/2011	103,35	108,00	4,50%
NL0009330075	BONUS CAP	Eurostoxx 50	2843,37	2796,33	01/03/2011	107,85	108,00	0,14%
NL0009098383	BONUS CAP	Eurostoxx Oil & Gas	332,7	294,67	01/03/2011	109,95	110,00	0,05%
NL0009330026	BONUS CAP	LVMH Louis Vuitton Moet Hennessy	121,1	83,12	01/03/2011	109	109,00	0,00%
IT0004314503	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket luxury	71,75	55,202	03/03/2011	116,35	116,54	0,16%
IT0004314495	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	2843,37	3675,51	03/03/2011	100,05	100,00	-0,05%
XS0363038166	EQUITY PROTECTION	Basket di azioni		0	07/03/2011	100,3	100,00	-0,30%
NL0000810109	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2843,37	3906,15	07/03/2011	72	72,79	1,10%
DE000HV5YEF5	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	3,742	6,1282	11/03/2011	61,1	61,06	-0,07%
DE000HV5YEG3	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	17,22	22,39	11/03/2011	76,9	76,91	0,01%
DE000HV7LKZ3	BONUS	Eurostoxx 50	2843,37	3546,1	11/03/2011	79,6	80,18	0,73%
NL0000188993	BONUS	Nikkei 225 Index	10512,8	16624,8	11/03/2011	63,7	63,23	-0,74%
NL0000809994	BONUS	Eurostoxx 50	2843,37	4091,67	14/03/2011	69,8	69,49	-0,44%
NL0006189425	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,062	4,3909	14/03/2011	46,35	46,96	1,31%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI



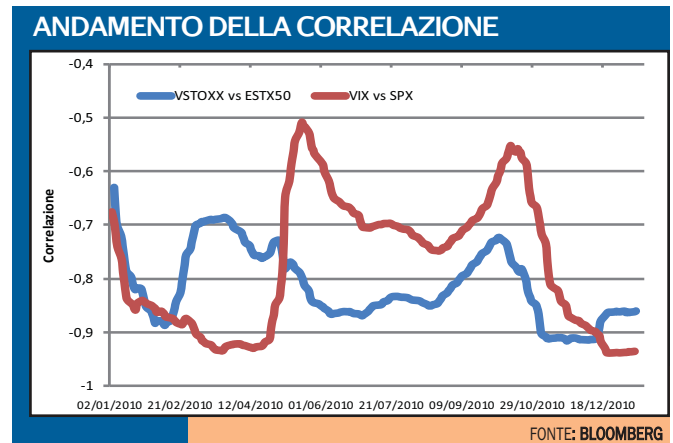
Di GIOVANNI PICONE

# UN ANNO DI VOLATILITA'


Focus su volatilità, aspettative e influenza sui certificates

Si conferma la decisa correlazione inversa tra indici di volatilità e quelli azionari

L'anno appena trascorso è stato contrassegnato da escursioni molto ampie per i maggiori indici di volatilità, causate dai repentini mutamenti di umore che hanno accompagnato le diverse fasi della crisi dei Paesi periferici dell'eurozona a partire dalla primavera. In tale contesto, gli investitori hanno imparato anche a proprie spese come sia indispensabile seguire da vicino l'andamento della volatilità. Un esempio su tutti è il Vix statunitense, che nel corso del tempo ha assunto sempre più le vesti di un vero e proprio indicatore di sentiment. La storica relazione inversa che lega l'indice di volatilità e il mercato azionario si è potuta osservare anche nel corso del 2010, con una correlazione tra i due movimenti non molto distante da -1, valore che indica la decorrelazione massima. Anno quindi, quello appena passato, che, in virtù dell'interesse sempre più consistente da parte degli operatori, verrà ricordato anche per l'esordio sul mercato italiano dei primi due certificati di investimento, firmati Barclays Bank Plc, in grado di replicare la volatilità a breve e medio termine del mercato europeo, che è divenuta così una vera e propria asset class. Come detto, per tutto l'arco del 2010 si è confermata la correlazione inversa tra gli indici azionari e i rispettivi indicatori di volatilità. Con l'ausilio del grafico comparativo a doppio pannello, si può osservare come un andamento asimmetrico abbia contraddistinto i movimenti del Vix (linea rossa) e del relativo sottostante, ovvero l'indice S&P500 (linea blu). La progressiva quanto ininterrotta risalita del mercato azionario americano a partire dallo scorso giugno, ha spinto progressivamente la sua volatilità di breve termine verso i minimi di periodo in area 15%. Diverso è il discorso per ciò che riguarda il mercato europeo. I timori sullo stato delle economie dei Paesi cosiddetti PIGS hanno tenuto sotto scacco



per gran parte dell'anno l'indice Eurostoxx 50 (linea nera), come testimoniato dal VSTOXX (linea verde), ovvero la volatilità del principale indice di riferimento, ancora ben lontano dai livelli minimi raggiunti sotto area 19%. Un'ultima annotazione riguarda la correlazione statistica ad un anno che conferma appieno quanto evidenziato dal punto di vista grafico. La regressione infatti mostra un forte legame inverso, con una correlazione pari a -0,84 per entrambi gli indici di volatilità sui rispettivi underlying. Utilizzando una correlazione più ad ampio spettro, ovvero maggiore di un anno, si può notare che i picchi di diminuzione della correlazione tra volatilità e andamento del sottostante, sono avvenuti in concomitanza con i forti movimenti ribassisti del mercato azionario, causati cioè da improvvisi



**SOCIETE GENERALE**

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 11/01/2011
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	97,25
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	102,4
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	126,5
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	104,6
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	128,3

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

panic selling. Evidente risulta essere quanto accaduto, ad esempio, durante il movimento ribassista di inizio estate, dove il benchmark azionario ha accelerato velocemente al ribasso del 10% circa, accompagnato da un'impennata del Vix in rialzo di oltre il 65%, con una correlazione in netta controtendenza e passata dai minimi in zona -0,75 fino a -0,55. La correlazione aiuta così a spiegare anche sotto un diverso punto di vista il leverage implicito nella volatilità che si manifesta solo in condizioni di mercato estreme, latente invece in scenari più rilassati. Per quanto riguarda le aspettative circa l'evoluzione della volatilità, che serve per stimare il clima di tensione atteso nel medio periodo, si è soliti far ricorso alle curve forward, che risultano avere discreti elementi previsionali. Ad oggi sia il Vix statunitense che il VSTOXX si trovano in situazione di contango, ovvero con i prezzi dei contratti futures con scadenza successiva in salita. L'attuale contesto segnala come il mercato si aspetti nei prossimi mesi una volatilità in ascesa e, osservando la correlazione esistente con il sottostante di riferimento, altrettanti effetti ambigui sul mercato azionario.

### INFLUENZA SUI CERTIFICATES

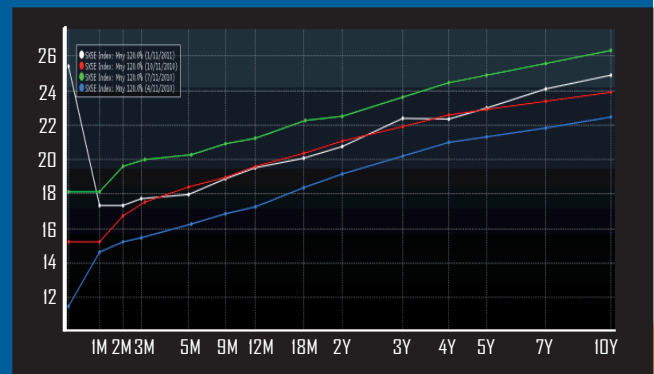
Vediamo a questo punto quali impatti ha avuto l'andamento della volatilità sui certificati e in particolare su quelli caratterizzati dalla presenza di opzioni esotiche in struttura. E' doveroso ricordare a tal proposito come gli effetti dei mutamenti della volatilità sulle varie strutture siano anche profondamente differenti a seconda delle opzioni implicite. La tipologia di opzione che più risente dei movimenti dell'indice di deviazione standard è quella delle exotic options. Il profilo di rimborso asimmetrico, il più delle volte vincolato al rispetto di determinati livelli di prezzo, rende di fatto il certificato molto reattivo agli scostamenti della volatilità. In linea generale si ricorda che la volatilità utilizzata per il pricing di suddette opzioni, come di consueto, deve necessariamente far riferimento alla

### CORRELAZIONE

	VIX	S&P500	VSTOXX	ESTX50
VIX	1	-0,84	1	-0,834
S&P 500	-0,84	1	-0,834	1

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

### VOLATILITA' EUROSTOXX 50



FONTE: BLOOMBERG

skew di volatilità del relativo sottostante, che tenga quindi conto sia della scadenza dello strutturato che della money-ness, ovvero del valore a parità di sottostante in relazione allo strike del certificato.

### IL TERMOMETRO DEL BONUS UNICREDIT 144%

Al fine di mettere in evidenza l'importanza della volatilità in strutture ad elevato vega, si è scelto di analizzare un Bonus firmato UniCredit Bank AG (Isin DE000HV7LK02) scritto sull'Eurostoxx 50 e caratterizzato da uno strike pari a 3546,1 punti, una barriera posta a 1773,05 punti, un bonus pari al 144% del nominale e contraddistinto da una scadenza prevista per l'11 marzo 2013. Facendo riferimento all'attuale volatilità locale (27,4%), il certificato, stando ai correnti 2796 punti dell'indice europeo, risulta avere un pricing esattamente in linea con i prezzi cui viene scambiato al Sedex, ovvero 105,517 euro, con la sola opzione esotica di tipo barrier che, se scorporata, risulta avere un prezzo pari a 33,9776 euro. Analogamente, ipotizzando una volatilità locale in rialzo fino a raggiungere il 35%, il prezzo del Bonus Certificate scenderebbe, a parità di sottostante, a 94,421 euro, con la gamba esotica che assumerebbe un valore di 22,917 euro. Per ultimo, in uno scenario caratterizzato da una forte contrazione della volatilità, pari al 18%, il prezzo del certificato salirebbe fino a 124,954 euro, con l'opzione esotica che varrebbe addirittura 53,45 euro.

YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 12/01/2011	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	13,45	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 12/01/2011
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1.594,098)	28/06/2013	98
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	101,15
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 12/01/2011
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1.883,934)	28/06/2013	98,4
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	102,5
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	88,2

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## L'ANALISI TECNICA FIAT SPA

Lo split di Fiat è stato festeggiato dal mercato azionario con una forte accelerazione delle quotazioni. Il titolo Fiat spa ha rotto con vigore la parte alta del canale rialzista che ne conteneva le quotazioni dal 25 agosto scorso, un livello dinamico che ora transita poco sopra i 7 euro. Sullo slancio Fiat spa è arrivata a sfiorare gli 8 euro, livelli mai più recuperati dal novembre 2007. Potrebbe pertanto prendersi una pausa prima di superare tale quota. L'indicatore Rsi in area di ipercomprato e in leggera divergenza rispetto al grafico del titolo sostiene tale ipotesi. Il ritracciamento non creerà problemi allo scenario rialzista de titolo fino a tenuta di area 6,88 euro con area di supporto intermedia a 7,36.

### FIAT SPA (SETTIMANALE)



## ANALISI FONDAMENTALE FIAT SPA

Fiat spa raggruppa le attività nel comparto auto del gruppo torinese. La società punta a produrre 6 milioni di auto entro il 2014, un obiettivo che dovrebbe garantirle di conseguire ricavi per 64 miliardi di euro, quasi raddoppiati rispetto al 2009. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2011 pari a 21 Fiat spa è sopravvalutata rispetto ai competitor europei. Un premio giustificato dai tassi di crescita più elevati.

### FIAT A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2010*	P/BV	PERF 12 MESI
Peugeot	32,22	6,63	0,54	23,94%
Renault	49,18	7,95	0,68	27,95%
Volkswagen	117,40	9,70	1,30	60,09%
Daimler	55,29	10,75	2,14	52,51%
Fiat spa	7,97	21,00	0,90	71,59%

\*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://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.

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



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

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione<sup>(1)</sup> totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime. Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento. I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi. Per maggiori informazioni visita il sito [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

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

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

**BANCA IMI**  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.