



Si accendono le luci sui dividendi

Si avvicina la stagione dei dividendi con alcune società italiane costrette a tagliare l'entità della cedola. Come si comportano i certificati in questi casi?

Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Dai segnali provenienti dai consigli di amministrazione delle società quotate che si sono riuniti nelle ultime settimane sta giungendo la conferma alle indiscrezioni circolanti da diverso tempo, e cioè che la crisi che sta attraversando il Vecchio Continente avrà inevitabili impatti sulla politica di distribuzione dei dividendi per l'anno in corso. Regina europea in termini di dividend yield, Piazza Affari rischia così di perdere appeal, nonostante alcuni dei componenti del FTSE Mib continuino ad elargire generose cedole ai propri azionisti. Due i temi caldi che hanno catturato l'attenzione degli investitori nell'ultimo mese. Il primo ha decretato una mezza bocciatura e ha alimentato le preoccupazioni degli analisti circa un possibile taglio del dividendo per Enel, a seguito dell'annuncio del Cda di aver cancellato l'acconto che abitualmente viene distribuito agli azionisti a novembre. Il secondo, pur molto negativo, è stato premiato dal mercato, che ha ritenuto il taglio del 25% del dividendo Telecom, una buona notizia per i conti della società. In entrambi i casi, agli annunci delle revisioni negative si è avuta una reazione positiva sui prezzi di alcuni dei certificati quotati, a dimostrazione che il mercato secondario va sempre tenuto sotto attenta osservazione. Tra le opportunità che proprio sul secondario potrebbero regalare soddisfazioni entro l'anno si segnala il Certificato della settimana, un Bonus Cap su Enel con barriera a 2,325 euro e rendimento potenziale del 19%. Rimaniamo in Borsa Italiana, spostandoci però sul Mot, per il quarto appuntamento con le strategie di trading obbligazionario che questa settimana vedono protagonista un bond Eni fuori curva. A chiusura di questo numero del Certificate Journal, il Punto Tecnico vi accompagnerà a partire da questa settimana in un viaggio attraverso le figure in opzioni più diffuse.

Contenuti

IL DOW FA 13 (MILA) WALL STREET AL RADDOPPIO

La crescente attesa per l'asta Ltro tenuta dalla Bce - e che alla fine ha visto aumentare la cifra assegnata alle banche a quota 529,5 mld dai 489 mld di dicembre - ha messo in luce come il mood, ossia lo stato d'animo predominante sui mercati, fa spesso miracoli. L'asta bis dell'istituto centrale europeo è stata attorniata da un tale ottimismo da portare alcuni analisti inconsciamente a ritenere che "comunque andrà sarà un successo". Infatti una forte richiesta era da interpretare come una nuova spinta di liquidità, mentre un calo del pressing delle banche davanti allo sportello Bce sarebbe stato comunque visto come un segno tangibile che gli istituti di credito europei non versano più nelle difficoltà di qualche mese orsono e l'ossigeno in arrivo dalla Bce non rappresenta più un bisogno vitale. Il rischio credit crunch appare alle spalle e il sentiment dei mercati è, al momento, ciecamente improntato all'ottimismo. Ieri è passato quasi inosservato il brusco calo degli ordini di beni durevoli oltreoceano (-4% mensile a gennaio) che ha indotto alcune banche Usa a rivedere repentinamente al ribasso le loro stime sulla crescita del Pil statunitense nei primi 3 mesi del 2012. Alla fine ieri sera Wall Street è riuscita anche a chiudere la penultima seduta di febbraio in bellezza con un flebile rialzo che è però stato suffi-

ciente a portare il Dow Jones a chiudere sopra la soglia dei 13 mila punti. Traguardo simbolico perché era dai tempi pre-Lehman che il Dow non chiudeva una seduta sopra tale soglia. Per l'esattezza dal maggio 2008. Il rally dei mercati, nonostante l'intralcio non da poco della crisi del debito sovrano, perdura ormai da quasi due anni. Dai minimi del marzo 2009 il Dow Jones ha quasi raddoppiato le proprie quotazioni con un saldo positivo di oltre il 6% da inizio anno. Raddoppio che invece è già riuscito all'S&P 500.

Emblema del mercato toro che caratterizza in special modo la Borsa di New York è il nuovo record per Apple complice anche l'attesa per il possibile annuncio dell'iPad 3 il prossimo 7 marzo. La capitalizzazione di Borsa della casa di Cupertino ha superato per la prima volta i 500 miliardi di dollari, un valore superiore a quello di tutti i titoli quotati in Borsa Italiana e che permette alla società californiana di allungare nei confronti di Exxon al vertice della classifica di capitalizzazione su scala globale. Da inizio 2012 le azioni Apple hanno guadagnato oltre il 30 per cento. Dal 2000 a oggi il valore delle azioni Apple si è moltiplicato di oltre 80 volte per un rendimento che il Financial Times ha quantificato nel 4.414 per cento!



FARI PUNTATI SUI DIVIDENDI A PIAZZA AFFARI

Fra circa novanta giorni è in programma per la Borsa milanese il D-Day, ovvero l'appuntamento più importante dell'anno con lo stacco dei dividendi delle società quotate. Sin dai primi giorni di gennaio, però, si sono accavallate indiscrezioni e voci di corridoio riguardanti possibili tagli per alcune delle principali società componenti il FTSE Mib. Dal taglio del 25% annunciato dai vertici di Telecom Italia alla cancellazione dell'acconto 2012 per gli azionisti Enel, le reazioni sono state immediate e hanno toccato, in alcuni casi, anche i certificati quotati sul mercato secondario.

Vediamo nel dettaglio cosa si prospetta per l'anno in corso per le società le cui azioni sono presenti come sottostanti di almeno un certificato di investimento.

ATLANTIA

L'ultimo dividendo distribuito è stato di 0,355 euro ad azione, quale acconto sull'esercizio 2012 riconosciuto con ex-

date 21 novembre 2011. La prossima data stacco è prevista per il 21 maggio 2012 e verrà distribuito un saldo di 0,39 euro ad azione, come da stime fornite da Bloomberg. Successivamente, con frequenza semestrale e data stacco dell'acconto fissata al 19 novembre 2012, sempre secondo le stime dovrebbe essere rilasciato un acconto pari a 0,37 euro. Utilizzando i dati estrapolati dalle opzioni con scadenza corrispondente, si ha tuttavia che il mercato sta prezzando per il 2012 un ammontare complessivo di dividendi pari a 0,632 euro, inferiore quindi di circa

13 centesimi a quanto previsto. Saranno interessati dallo stacco e dall'eventuale revisione al ribasso delle stime, sei certificati di investimento e in particolare un Discount di BNP Paribas con scadenza luglio 2013 che, proprio da un eventuale riduzione dei dividendi stimati ne trarrebbe beneficio.

Sarà una stagione altalenante per le aziende quotate in Borsa Italiana. Dal taglio di Telecom, premiato dal mercato, a quello possibile e temuto di Enel. E i certificati come si comportano in questi casi?

BANCO POPOLARE

Dopo aver distribuito un utile per azione pari a 0,03 euro lo scorso 23 maggio 2011, per il Banco Popolare non è al momento prevista alcuna distribuzione per l'anno in corso. Tanto per le stime fornite da Bloomberg quanto per il mercato rappresentato dalle opzioni, il dividendo 2012 è infatti pari a zero. In quotazione sul Sedex di Borsa Italiana, un solo certificato è interessato dalle previsioni sugli utili da destinare agli azionisti, ovvero un Easy Express di BNP Paribas con scadenza 21 settembre 2012.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 28/02/2012
Bonus Cap Certificate	ENEL	2,07000	117%	106,30
Bonus Cap Certificate	FIAT	2,5080	121%	117,40
Bonus Cap Certificate	GENERALI	8,69400	116%	111,00
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	0,74220	125%	120,85
Bonus Cap Certificate	TELECOM ITALIA	0,59920	115%	111,70

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

BANCA MONTE PASCHI DI SIENA

Tra gli istituti bancari maggiormente colpiti dalla crisi di liquidità del comparto bancario, Banca Monte Paschi di Siena non ha in previsione la distribuzione di utili per l'esercizio 2012. La conferma ufficiale si otterrà solamente dopo il cda del prossimo 28 marzo ma non sembrano esserci dubbi sul fatto che nessuna influenza sarà esercitata sul pricing dei tre certificati in quotazione, con particolare riferimento ai due in scadenza entro l'anno.

ENEL

E' stato al centro della scena nell'ultimo periodo, dopo che il consiglio di amministrazione ha comunicato che non verrà messo in pagamento per il 2012 il consueto acconto che abitualmente è distribuito nel mese di novembre, il titolo Enel. Confermato il saldo del dividendo 2011 per 0,16 euro ad azione, con data stacco per il 18 giugno 2012 e data di pagamento al 21 giugno, la società ha riportato risultati preliminari per il 2011 leggermente superiori alle attese. I ricavi si sono attestati a 79,5 miliardi di euro rispetto ai 78,8 atte-

si mentre il debito netto è risultato pari a 44,6 miliardi, sostanzialmente in linea con le stime. La decisione di non voler mettere in pagamento l'abituale acconto sull'esercizio 2012 ha alimentato le perplessità degli analisti su un possibile taglio del dividendo per l'anno in corso. Dopo l'annuncio, la stima sul dividendo per azione è infatti passata per la gran parte delle case d'affari da 0,25 a 0,22 euro. Evidente è stato l'impatto sulle opzioni quotate con scadenza dicembre, per le quali si è registrato un immediato azzeramento del valore implicito dei dividendi che normalmente avrebbero dovuto influire sul pricing nel mese di novembre. La doccia fredda che ha colpito gli azionisti, per i quali tuttavia il mancato acconto non implica necessariamente un taglio del dividend yield, ha prodotto al contrario un effetto positivo sui certificati di investimento con scadenza compresa tra luglio 2012 e giugno 2013 che a seguito della violazione della barriera sono ormai equiparati a dei semplici benchmark sul sottostante. In particolare, il mancato stacco dell'acconto, precedentemente

EXPRESS CERTIFICATE. L'OBIETTIVO RAGGIUNTO PRIMA VALE ANCORA DI PIÙ.



Messaggio pubblicitario

EXPRESS CERTIFICATE DI BANCA IMI È LO STRUMENTO FINANZIARIO IDEATO DA RETAIL HUB CHE PUÒ FARTI REALIZZARE IN ANTICIPO IL TUO INVESTIMENTO.

Hai un'aspettativa moderatamente positiva sull'andamento del mercato azionario nel breve periodo? Gli Express Certificate emessi da Banca IMI possono essere la soluzione adatta a te⁽¹⁾. Con gli Express Certificate puoi ottenere la restituzione anticipata del prezzo di emissione (ad esempio al primo anno) più un premio predeterminato, qualora in una delle date di osservazione il livello di riferimento dell'indice o dell'azione sottostante sia superiore al livello di riferimento iniziale. Nel caso in cui non si sia verificato alcun evento di estinzione anticipata, a scadenza⁽²⁾ il tuo investimento è protetto se il sottostante in quel momento⁽³⁾ non si trova al di sotto di un livello barriera predefinito⁽⁴⁾. Retail Hub è la struttura di Banca IMI che sviluppa prodotti di investimento dedicati agli investitori privati e alle piccole imprese e svolge il servizio di esecuzione degli ordini sui principali mercati finanziari. Gli Express Certificate sono disponibili presso le filiali delle Banche del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi. Per maggiori informazioni visita il sito www.bancaimi.com/retailhub oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

(1) Gli Express Certificate possono essere emessi a valere sul Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 o a valere sul Base Prospectus relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011.

Le caratteristiche dell'Emittente sono riportate nel Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 7 luglio 2011 a seguito di approvazione n. 11061015 del 7 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011, mentre le caratteristiche del Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere su Prospetto approvato da Consob o nei Final Terms per i Certificate emessi su Prospetto approvato da CSSF.

(2) La protezione condizionata opera soltanto alla scadenza dei Certificate. Ciò comporta che, in caso di disinvestimento dei Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita sull'importo investito. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione, rispetto al quale la protezione, comunque condizionata, rimane definita.

(3) Nel caso in cui il livello di riferimento del sottostante alla scadenza sia pari o inferiore al livello barriera, il Certificate perde la protezione sul prezzo di emissione e l'investimento diventa equivalente all'investimento diretto nell'attività sottostante; l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita anche rilevante. Si precisa, inoltre, che alla scadenza i titoli sono comunque soggetti al rischio che, in caso di liquidazione, l'emittente non sia in grado di pagare né i premi aggiuntivi né il premio inizialmente investito.

(4) Il livello barriera può variare a seconda dell'emissione. Si rimanda pertanto al relativo Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi) ed ai pertinenti Final Terms per gli strumenti emessi su Prospetto approvato da CSSF e al Prospetto di Base ed alle pertinenti Condizioni Definitive per gli strumenti emessi su prospetto approvato da Consob. Il livello barriera è espresso in percentuale rispetto al livello di riferimento iniziale del sottostante.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento negli Express Certificate né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento.

Prima di procedere all'acquisto o alla sottoscrizione dei Certificate leggere attentamente il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 e le pertinenti Condizioni Definitive o il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi), relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011, ed i pertinenti Final Terms, con particolare riguardo ai costi ed ai fattori di rischio, nonché ogni altra documentazione che l'intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa applicabile. Il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate e le pertinenti Condizioni Definitive nonché il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi) ed i pertinenti Final Terms sono disponibili sul sito internet www.bancaimi.com/retailhub e presso la sede di Banca IMI in Largo Mattioli 3 Milano.

Gli Express Certificate non sono adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, tutti i fattori di rischio riportati nella sezione "risk factor" del Base Prospectus, nonché "Fattori di rischio" del Prospetto di Base e i relativi costi anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari.

Gli Express Certificate non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigenti 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.

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

stimato in 0,10 euro ad azione, ha fatto lievitare seppur di poco il prezzo di un Bonus Cap di Macquarie, identificato da codice Isin DE000MQ2TZU6, con scadenza fissata per l'11 gennaio 2013. Analizzando le quotazioni dello strumento e del suo sottostante in diversi momenti dell'ultimo mese, si nota come la notizia della mancata distribuzione dell'acconto abbia influito positivamente sul valore della struttura opzionale, ridotta a seguito della rottura della barriera, avvenuta in data 22 settembre 2011, in una semplice combinazione di una call con strike pari a zero e una short call con strike pari a 4,7 euro. Più in dettaglio, si nota come in data 20 gennaio, ossia prima che venisse comunicato il mancato acconto, il certificato fosse quotato ad un prezzo di 60,40 euro in denaro a fronte di un prezzo dell'azione sottostante pari a 3,064 euro. La quotazione del certificato rifletteva in tale momento il valore spot di Enel decurtato dei 0,26 euro da staccare entro la scadenza. Una seconda fotografia dei prezzi, scattata in data 29 febbraio, ha evidenziato come a fronte di un ribasso dello 0,52% per il titolo Enel, scambiato a 3,048 euro, sia corrisposta una quotazione in denaro

del certificato pari a 61,40 euro, ossia l'1,66% in più. Sebbene la presenza del Cap all'interno della struttura possa aver influito minimamente sulle variazioni del certificato, riducendo il peso sul valore complessivo per effetto del trascorrere del tempo, risulta evidente anche graficamente l'allargamento dello spread a favore del certificato nel momento in cui le opzioni quotate hanno iniziato a scontare il mancato stacco di novembre 2012.

Osservando il grafico che mette a confronto l'andamento del titolo Enel e del Bonus Cap di Macquarie a partire dal 1 dicembre 2011, si nota come le due linee, quella arancio che corrisponde al certificato e quella bianca che disegna il movimento dell'azione, siano perfettamente sovrapposte fino alla data del 26 gennaio scorso, giorno in cui evidentemente dalle opzioni si sono avuti i primi segnali del rischio di taglio del dividendo.

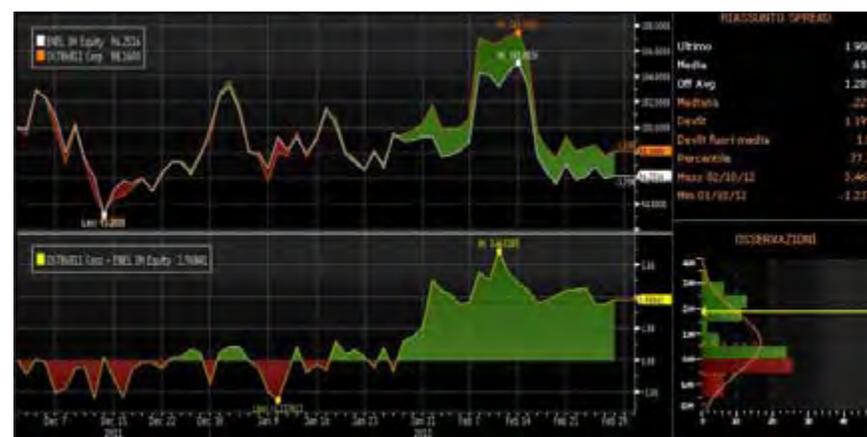
A partire da quel momento, la linea colore arancio si è posizionata al di sopra di quella dell'azione, raggiungendo un punto massimo di spread pari al 3,46% in data 10 febbraio 2012. Tale grafico conferma quindi quanto sia opportuno te-

PREVISIONI DIVIDENDI 2012

Società	Dvd	Dvd Impl.	Ex-date
Atlantia	0,39	0,35	21/05/2012
Banco Popolare	-	-	
Banca Monte dei Paschi	-	-	
Enel	0,16	0,16	18/06/2012
Eni	0,52	0,52	21/05/2012
Fiat	-	-	
Fiat Industrial	0,185	0,185	23/04/2012
Generali	0,35	0,32	21/05/2012
Intesa Sanpaolo	0,07	0,054	21/05/2012
Mediobanca	0,23	0,19	19/11/2012
Telecom Italia	0,0435	0,0435	21/05/2012
Unicredit	-	-	

FONTE: BLOOMBERG

ENEL VS BONUS CAP



FONTE: BLOOMBERG

nere sotto osservazione i “nuovi Benchmark” su single stocks e il calendario dei cda delle varie società quotate.

ENI

La crisi globale non ha per il momento toccato i titoli del settore petrolifero, favoriti dal costante rialzo del prezzo del petrolio. Eni, dopo aver distribuito a settembre 2011 l'acconto sull'esercizio 2011 per 0,52 euro ad azione, ha fissato al 21 maggio 2012 la data di stacco del saldo per altri 52 centesimi per azione. Tanto le previsioni fornite da Bloomberg quanto i dividendi impliciti nelle opzioni quotate confermano anche per il 2012/2013 il dividendo complessivo di 1,04 euro ad azione. Eventuali annunci di revisioni al ribasso interesseranno da vicino i 40 certificati quotati che hanno per sottostante il titolo del Cane a sei Zampe.

FIAT

Nonostante i buoni dati di bilancio relativi all'anno 2011, secondo i quali il gruppo torinese ha riportato ricavi pari a 59,56 miliardi di euro, in aumento del 66% rispetto al 2010, il cda di Fiat ha comunicato che non è previsto alcun dividendo

per i possessori di azioni ordinarie nel corso del 2012. L'assenza di dividendo non ha colto di sorpresa il mercato, che già si attendeva anche da quanto indicato dalle opzioni corrispondenti, che i cordoni del Lingotto rimanessero chiusi per gli azionisti ordinari.

FIAT INDUSTRIAL

Si è riunito il 22 febbraio scorso, confermando la distribuzione di un dividendo pari a 0,185 euro per ogni azione ordinaria, il consiglio di amministrazione di Fiat Industrial. Il dividendo, la cui data di stacco è prevista per il 23 aprile 2012, interessa da vicino 4 certificati quotati in Borsa Italiana. Particolare attenzione va rivolta al Bonus Cap di Unicredit con scadenza 4 novembre 2012, quotato alla stregua di un Benchmark per effetto della violazione della barriera già avvenuta (codice Isin DE000HV8F4K3).

GENERALI ASSICURAZIONI

I risultati relativi all'esercizio 2011 verranno resi noti dal consiglio di amministrazione di Generali il prossimo 20 marzo, giorno in cui verrà anche ufficializzato l'ammontare del dividendo che verrà riconosciuto con data stacco 21 maggio 2012. L'entità del dividendo dovrebbe

essere di 0,35 euro ad azione, sebbene dalle opzioni quotate risulti una stima implicita pari a 0,32 euro. Una corposa crescita del dividendo, pari al 13% circa, sembra essere proiettata per il 2013, anno in cui anche dalle opzioni, oltre che dalle stime Bloomberg, risulta che il dividendo potrebbe essere superiore ai 52 centesimi ad azione. Sono ben 36 i certificati che vedono come sottostante il titolo del Leone di Trieste, pertanto si consiglia di prestare attenzione ai prossimi annunci sia per ciò che riguarda l'integrità del buffer sulla barriera per quelli che ancora presentano la struttura opzionale intatta, sia per quelli ormai trasformati in semplici Benchmark.

INTESA SANPAOLO

Aumenta l'incertezza attorno al dividendo 2012 di Intesa Sanpaolo. Sebbene le stime presentino una probabilità di stacco di 7 centesimi ad azione, in lieve ribasso dai 0,075 euro distribuiti a maggio 2011, dalle opzioni corrispondenti e dalla maggioranza degli analisti, sembra che il dividendo possa fermarsi al di sotto dei 6 centesimi ad azione (0,054 euro secondo le opzioni). La data di stacco è in ogni caso fissata al 21 maggio 2012 e l'appuntamento con il cda è in calen-

dario per il 15 marzo prossimo. Sono 59 i certificati, in buona parte quotati alla stregua di un Benchmark, che potranno essere toccati da un'eventuale revisione al ribasso del dividendo 2012.

MEDIOBANCA

Sarà comunicato solamente il 21 settembre 2012, in occasione del cda già in calendario, il dividendo che Mediobanca pagherà agli azionisti per l'esercizio 2012. Secondo le stime fornite da Bloomberg potrebbe crescere a 0,23 euro, dai 0,17 pagati a novembre 2011, il dividendo 2012; stima non confermata tuttavia dalle opzioni quotate, che riportano per la scadenza di dicembre 2012 un dividendo implicito di 0,19 euro. Sarà utile seguire quale sarà l'evoluzione in ottica di determinazione del pricing di tre dei sei certificati attualmente in circolazione, ovvero per quelli che dopo la data di stacco saranno ancora in quotazione.

TELECOM ITALIA

La conferma alle indiscrezioni che circolavano già da diverse settimane è arrivata venerdì scorso, quan-

do al termine del cda i vertici di Telecom Italia hanno annunciato di aver tagliato del 25%, da 0,058 euro a 0,0435 euro, il dividendo 2012 da riconoscere agli azionisti il prossimo 21 maggio. La notizia è stata accolta positivamente dal mercato, che ha premiato il titolo facendolo apprezzare di oltre 7 punti percentuali. Il taglio del dividendo, qualora fossero stati presenti in quotazione certificati con barriera violata, avrebbe dunque favorito doppiamente gli investitori in certificati.

UNICREDIT

Dopo aver concluso con successo l'aumento di capitale con cui ha aperto l'anno, i vertici di Unicredit hanno confermato che non verrà distribuito alcun dividendo nel corso dell'anno 2012. Un ritorno al dividendo, almeno stando a quanto prezzato dalle opzioni, potrebbe esserci a partire dal 2013, con una proiezione di 0,15 euro ad azione.

Sono 45 i certificati quotati su Sedex e Borsa Italiana che potrebbero essere interessati da un eventuale ritorno al dividendo per l'esercizio 2012.

DA SG IL 1° CERTIFICATE SUI SOCIAL NETWORK

social network



BENCHMARK CERTIFICATE SU INDICE SONIX

Codice ISIN: IT0006719980 - Codice di Negoziazione: S12301

Il Benchmark Certificate di SG* sull'indice SONIX (Solactive Social Networks Index)¹ è un Certificate che permette di esporsi alle più importanti società, quotate sulle Borse di tutto il mondo, che operano nel settore dei Social Network. Pertanto il Certificate consente di partecipare alla crescita di questo settore in modo **diversificato** e **globale** e potrà ricomprendere eventuali **nuovi Social Network** di futura quotazione (es. Facebook).

Il Benchmark Certificate sull'indice SONIX è quotato su **Borsa Italiana** e la sua **liquidità è fornita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni sul Certificate e sui **componenti dell'indice**: www.sginfo.it/sonix

SOCIETE GENERALE

Per informazioni:

Numero Verde
800-790491

E-mail: info@sgborsa.it

* Il Certificate è emesso da Société Générale Effekten GmbH ed è garantito in maniera incondizionata e irrevocabile da Société Générale, che opera anche come Calculation Agent.

(1) L'indice Solactive Social Networks Index è definito e calcolato da Structured Solutions AG. Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore del Certificate può aumentare o diminuire nel corso del tempo ed 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. **Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla BaFin in data 2 marzo 2011, e le pertinenti Condizioni Definitive (Final Terms)** disponibili sul sito <http://prospectus.socgen.com/> e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano, ove sono illustrati in dettaglio i relativi meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.

FTSE MIB IN VERSIONE EXPRESS CON COUPON

Tre certificati su quattro, collocati nel 2012, sono di tipo Express. Focus sul nuovo Express Coupon di RBS sul FTSE Mib

Con il secondo mese dell'anno ormai in archivio, è possibile stilare un primo bilancio delle nuove emissioni proposte sul mercato primario dei collocamenti. Scorrendo il già nutrito elenco di certificati proposti in sottoscrizione attraverso banche e reti di distribuzione, si evidenzia un dato tutt'altro che sorprendente, che non fa che confermare la tendenza già in atto da diverso tempo, ossia che gli investitori vedono di buon grado le emissioni legate al mercato azionario a patto che queste offrano l'opportunità del rimborso anticipato già a pochi mesi dalla data di sottoscrizione. Più in particolare, il 75% dei certificati sul primario presentano all'interno della loro struttura una o più opzioni digitali volte a riconoscere l'estinzione anticipata dell'investimento, con un rimborso pari al nominale maggiorato di una cedola più o meno corposa a seconda delle caratteristiche di base. Tra le ultime emissioni, in ordine temporale, si segnala questa settimana l'Express Coupon sul FTSE Mib firmato da RBS

che tra le sue caratteristiche prevede una cedola incondizionata al termine del primo semestre e un premio aggiuntivo a scadenza anche per lo scenario intermedio.

Entrando nel dettaglio, il certificato, sottoscrivibile fino al 27 marzo prossimo, ha una durata complessiva di due anni e prevede delle finestre di uscita anticipata semestrali in occasione delle quali si attiverà il rimborso anticipato del nominale maggiorato di un premio semestrale del 4,1%, se l'indice italiano si troverà a un livello almeno pari a quello rilevato il 30 marzo prossimo. Solo in corrispondenza della prima data di osservazione fissata per il 30 settembre 2012, in assenza del rimborso anticipato, verrà ugualmente erogata una cedola del 4,1%. Alla scadenza del 24 marzo 2014, qualora il certificato non sia stato liquidato in precedenza, sono tre gli scenari che potranno presentarsi. Il primo segue la metodologia delle date di osservazione e prevede quindi il rimborso di un totale di 1123 euro che, conside-

rando la prima cedola, consente di ottenere un rendimento del 16,4% sui 1000 euro nominali. Se invece il FTSE Mib si troverà a un livello compreso tra lo strike e la barriera, posta al 70% di questo, verrà restituito il nominale maggiorato di un premio del 4,1% con un rendimento complessivo dell'investimento che in questo caso si attesterà all'8,2%. Nel terzo e ultimo scenario, se l'indice nel periodo avrà realizzato un ribasso superiore al 30%, il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettivo livello raggiunto dal FTSE Mib, riconoscendo interamente le sue performance negative al pari di un investimento diretto nello stesso.

Carta d'identità

NOME	Express Coupon
EMITTENTE	RBS
SOTTOSTANTE	FTSE Mib
BARRIERA	70%
CEDOLA INC.	4,10%
DATE OSSERVAZIONE	30/09/12 - 30/03/13 - 30/09/13
COUPON	4,1% sem.
SCADENZA	24 marzo 2014
QUOTAZIONE	Sedex
ISIN	GB00B78SW869

BONUS ELETTRICO

In borsa non esistono pasti gratis, ma accettando di correre qualche rischio il Bonus Cap di Unicredit su Enel potrebbe dare a dicembre un rendimento minimo del 19,23%

In apertura di settimana, dopo sei mesi di divieto, la Consob ha autorizzato nuovamente la possibilità di effettuare vendite allo scoperto sui titoli del listino milanese, prorogando il solo blocco per le vendite cosiddette "nude", ossia non coperte da titoli presenti in portafoglio. La reazione del FTSE Mib non si è fatta attendere, con l'indice italiano che ha archiviato la seduta di lunedì con il calo più pronunciato tra le piazze del Vecchio Continente. Oltre allo scontato affondo dei titoli bancari, hanno pesato sul paniere anche i settori da sempre considerati anticiclici, come quello delle utilities, dove a essere messi a repentaglio non sono solo i margini attesi dei prossimi esercizi ma anche la sostenibilità della dividend policy. A fronte dei risultati moderatamente sopra le stime riportati da Enel a inizio mese e la conferma del payout ratio al 60%, è bastato l'annuncio del pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2011 con un'unica cedola a giugno 2012, senza quindi il tradizionale acconto di novembre, a far cambiare opinione agli analisti che correggendo al ribasso le stime dei dividendi hanno tagliato anche il target price del titolo,

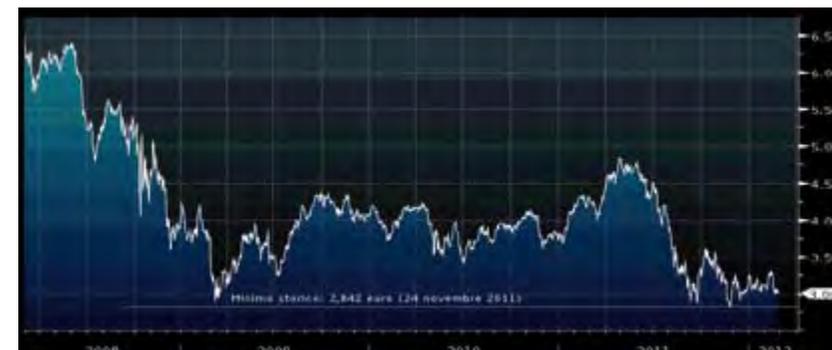
che attualmente viene scambiato a 3,006 euro, in ribasso del 3,78% da inizio mese. Nel panorama dei certificati, la correzione dell'ultimo periodo ha aperto alcune interessanti opportunità d'acquisto. Caratterizzato da un buon profilo di rendimento ma anche da un rischio non trascurabile, il Bonus Cap di Unicredit scritto sull'utility italiana si inserisce tra gli strumenti da monitorare.

Scambiato sul Sedex con codice Isin DE000HV8F5B9 a un prezzo lettera di 104 euro, il certificato riconoscerà un rendimento annualizzato minimo del 24,37% a fronte della tenuta della barriera. Ma entriamo nel dettaglio dell'emissione. Con scadenza fissata al prossimo 7 dicembre, il Bonus Cap di Unicredit rimborserà 124 euro se il titolo Enel non avrà mai registrato un prezzo di chiusura pari o inferiore a 2,3254 euro, pari

Carta d'identità

NOME	Bonus Cap
EMITTENTE	Unicredit AG
SOTTOSTANTE	Enel Spa
STRIKE	3,322 euro
BARRIERA	2,3254 euro
BONUS	124 euro
LIVELLO BONUS	4,12 euro
CAP	148 euro
LIVELLO CAP	4,92 euro
SCADENZA	07/12/2012
MERCATO	Sedex
ISIN	DE000HV8F5B9

ENEL, ULTIMI QUATTRO ANNI



FONTE: BLOOMBERG

SCENARIO A SCADENZA

% Sottostante	-23%	-20%	-5,46%	0%	10,00%	13,91%	19,23%	20%	30,00%	37%	64%
Enel	2,3146	2,4048	2,8420	3,0060	3,3066	3,4241	3,5841	3,6072	3,9078	4,1200	4,9200
Payoff certificato	69,675	124	124	124	124	124	124	124	124	124	148
% Investimento diretto	-17,68%	-14,68%	-0,13%	5,32%	15,32%	19,23%	24,55%	25,32%	35,32%	42,38%	69,00%
% Certificato	-33,00%	19,23%	42,31%								

FONTE CERTIFICATI E DERIVATI

al 70% dello strike, rilevato a 3,322 euro. Se alla stessa data il fixing finale sarà superiore al bonus, equivalente a un valore di Enel pari a 4,12 euro, verrà riconosciuto il maggior incremento del titolo fino a un rimborso massimo pari a 148 euro (4,92 euro in termini di sottostante). La rottura daily della barriera determinerà invece la trasformazione del Bonus Cap in un semplice benchmark con rimborso massimo pari al cap del certificato.

Prima di osservare il profilo di rischio analizziamo le potenzialità del certificato. Fissata una barriera molto al di sotto dei minimi toccati lo scorso settembre a 2,842 euro, il certificato riconosce un rendimento complessivo del 19,23% all'interno di una forchetta compresa tra un ribasso di Enel del 22,64% e un rialzo del 37%. Il premio salirebbe fino al 42,31% qualora si toccassero i 4,92 euro. Si rinuncia pertanto a un dividend yield del 5,32% e a rendimenti relativamente inferiori in caso di forte direzionalità positiva, vedendosi però riconosciuto un notevole profitto non solo in caso di lateralità del titolo ma anche di modesto ribasso. Passando invece al rovescio della

medaglia, osserviamo la componente di rischio del certificato. La violazione della barriera, qualora Enel chiudesse a 3,006 euro, comporterebbe il rimborso di 90,49 euro ossia una perdita annualizzata del 16,47% rispetto all'acquisto del certificato sulla lettera corrente.

Il cuscinetto sul quale si può contare è pari al 22,64% e tenuto conto dei dividendi stimati fino a scadenza e della volatilità implicita nelle opzioni, l'indicatore CED|Probability mostra una probabilità di evento knock out pari al 38,64%.

Data la vicinanza della barriera, solo in caso di direzionalità positiva si assisterà a un apprezzamento del pricing del certificato, anche se la breve durata residua fa sì che questo rispetto alla sua componente nominale quoti con un premio del 14,93%.

In conclusione per chi si attende un andamento lateral-ribassista, senza che venga violata la barriera, è da preferire il certificato mentre in un'ottica positiva, ossia se ci si attende che il titolo si porti al di sopra dei 3,4241 euro, tenuto conto del dividend yield è da preferire l'investimento diretto.



BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO
P27035	BONUS CAP	ENI	11,27 €	112€ (16,10€)	112€ (16,10€)	108,45	fino al 2,71%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	110	fino al 3,56%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	110,35	fino al 7,72%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	91,65	fino al 24,19%

DATI AGGIORNATI AL 28-02-2012

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS
Bonus Certificate

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 bn Paribas vai su www.prodottidiborsa.com oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 28 febbraio 2012 se la Barriera non viene toccata.

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



La posta del Certificate Journal

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it

Gentile Redazione, Seguendo anche il vostro portafoglio, per diversificare vorrei investire un piccolo importo su un certificato con sottostante l'argento. Vi chiedo di suggerirmi quale certificato con parziale protezione o anche Benchmark è da preferire.

*redazione@
certificatejournal.it*

Alcune domande verranno pubblicate

in questa rubrica settimanale

*Grazie
M.B.*

Gentile lettore,

per investire sull'argento sono ora presenti quattro certificati Benchmark che consentono la replica fedele del sottostante. Tre di questi adottano lo stile Quanto che consente di neutralizzare le oscillazioni del cambio euro dollaro in cui viene quotato il prezioso. Il quarto invece è esposto anche alle variazioni della valuta. Tra i tre Quanto, è presente un Open End (senza scadenza) adatto anche a un'ottica di investimento di lungo periodo. I quattro certificati sono i seguenti: Benchmark di RBS Isin NL0009480672, esposto al cambio, Commodity Quanto Certificate di RBS NL0009294073, Quanto Certificate di RBS Isin GB00B78T8M50 e Open End Quanto di Unicredit Isin DE000HV78AK1. Il Commodity Quanto identificato da codice Isin NL0009294073 è di prossima scadenza ed è quindi poco adatto per l'inserimento in un portafoglio. I restanti due sono destinati a seguire il sottostante in maniera sostanzialmente simile, partendo tuttavia da una quotazione lievemente inferiore per l'Open End Quanto. Nulla è al momento disponibile in quotazione con protezione, parziale o totale, per puntare sull'argento.

Bonus Certificate un regalo inaspettato

Un facile accesso ai mercati finanziari



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi dell'indice EuroStoxx50 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates con Cap** è semplice.

I Bonus Certificates con Cap consentono:

- Un facile accesso ai mercati
 - Di ottenere performance migliori del sottostante¹
 - Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹
- Con i **Bonus Certificate con Cap** le opportunità diventano risultati.

Nome Certificato:	Bonus Certificate con Cap su EuroStoxx50
ISIN:	DE000DB5P5Y3
Barriera:	1.122,45 punti
Cap:	3.636,72 punti
Bonus:	162 euro
Scadenza:	03 febbraio 2014

Per ulteriori informazioni
www.dbxmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

Passion to Perform



¹ 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 BOND ENI FUORI CURVA

Quarto appuntamento con le strategie di trading obbligazionario. Focus sui bond Eni

La forte contrazione dei rendimenti registrata in maniera generalizzata sui mercati obbligazionari europei, rende oggi particolarmente importante il processo di analisi e selezione in termini di asset allocation tattica. Mai come ora, infatti, la ricerca di obbligazioni in grado di rendere più dei comparables diviene un determinante fattore di successo. L'obiettivo di questa settimana, per il quarto appuntamento dedicato alle strategie di trading, è porre l'attenzione sulle incongruenze di prezzo che possono verificarsi tra bond del medesimo emittente, tali per cui non venga rispettato il concetto che, a parità di rischio, un'obbligazione con scadenza più lontana tenda necessariamente a riconoscere un rendimento a scadenza (YTM) superiore rispetto ad un bond di simili caratteristiche ma con scadenza inferiore. Molto diffusi tra il mercato retail e dotati quindi di una liquidità molto elevata sul secondario, i bond Eni si estrinsecano attraverso una vasta gamma di emissioni a tasso fisso. L'obiettivo che un investitore attento deve porsi è quello di cercare di creare extra-rendimento a parità di rischio,

e questo può essere raggiunto in modo diretto, sfruttando eventuali discrepanze di prezzo in base all'andamento della yield curve dell'emittente, oppure attraverso un processo più articolato basato sull'analisi del differenziale di rendimento medio della curva comparables per effettuare ribilanciamenti di posizione su due o più obbligazioni a tasso fisso con scadenza simile. Dall'analisi dei prezzi, fotografati nella giornata di venerdì 24 febbraio, sono stati ricavati i rendimenti a scadenza delle nove proposte ordinate in tabella in base alla loro scadenza. Al lettore attento non sfuggerà la Eni 4,875% con scadenza 11 ottobre 2017 (Isin IT0004760655) che in base al prezzo lettera di 104,12 euro, si contraddistingue per uno Yield to Maturity pari al 4,035%, non congruente con i rendimenti espressi dagli altri titoli. Emblematico è il raffronto con la Eni 4,75% con scadenza 14 novembre 2017, quotata all'EuroTLX, il cui rendimento alla medesima data di osservazione si attesta al 3%, ovvero ben 103,5 punti base inferiore rispetto all'emissione in oggetto che scade approssimativamente un mese prima

e che si contraddistingue anche per una cedola annua superiore.

PREZZO ANOMALO PER LA ENI 4,875%

Volendo rappresentare graficamente i rendimenti, anche per trovare una collocazione agli yields offerti da Eni in rapporto a quelli di mercato, si è messa a confronto la curva dei titoli del Cane a sei zampe con la curva dei titoli di Stato italiani e quella delle banche con rating singola A. Questo per rappresentare sia come i bond Eni prezino oggi un rischio molto inferiore ri-

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 28.02.12
DE000DE6R0T5	Bonus Certificate con Cap	Intesa Sanpaolo	1,762	1,2334	121,75 Eur	91,00
DE000DE5DCA9	Bonus Certificate con Cap	Euro Stoxx 50	3024,37	1965,84	118,50%	96,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 28.02.12
DE000DE3SF35	Express Certificate	EuroStoxx50	2760.88-	1380.44-	14 Euro	90,55
		Bovespa Eur - Hang	31973.72-	15986.86-		
		Seng China Enterprises	12806.59	6403.29		
DE000DB5JMM3	Twin & GO Certificate	EuroStoxx50	2906,92	1744,15	-	107,00
DE000DE1HV97	Twin Win Certificate	EuroStoxx50	2343,96	1535,29	-	104,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

spetto a tali curve, anche tenuto conto il diverso valore dei CDS, ma anche come la propria curva dei rendimenti presenti un andamento non coerente rispetto alla relativa struttura a termine.

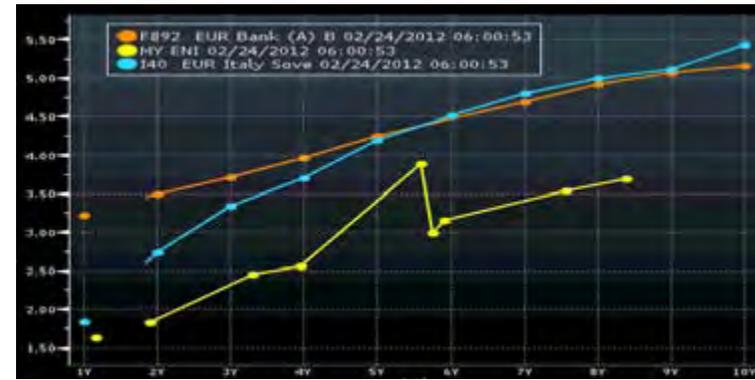
Ad ulteriore supporto di questa analisi, è stato messo in relazione lo spread di rendimento (Z-spread) di tutti i comparables, con la retta di regressione di tali spread (linea rossa) e con la struttura a termine dei CDS (linea bianca). L'outsider, non coerente con la relazione rischio rendimento atteso, è proprio l'emissione con scadenza 2017 che presenta uno Z-spread di 230 punti base, e uno spread di rendimento rispetto alla curva risk free di ben 314 pb, ovvero circa l'1% in più in base alla relazione rendimento-maturity dei bond comparables.

Ogni analisi ci dimostra come il bond appare attardato rispetto al movimento di apprezzamento dei corsi che ha invece contraddistinto le altre obbligazioni emesse da Eni. Ciò non significa, ad ogni modo, un guadagno certo, in quanto un eventuale aumento del rischio emittente, osservabile dall'andamento del relativo CDS, oppure un aumento generalizzato dei tassi di mercato, visto la discreta duration, porterebbe lo spread di rendimento aggiuntivo oggi offerto da questa proposta a ridursi. E' inoltre bene sottolineare che fin dalla sua emissione, la proposta in oggetto tratta costantemente a premio sull'analogo bond scadenza 2017 con una media pari a circa 70 punti base. In ultima analisi, cerchiamo di elaborare una valida previsione circa il target di prezzo che l'obbl-

gazione potrebbe raggiungere al fine di rendere coerente la relazione rischio-rendimento, a parità delle altre variabili di mercato.

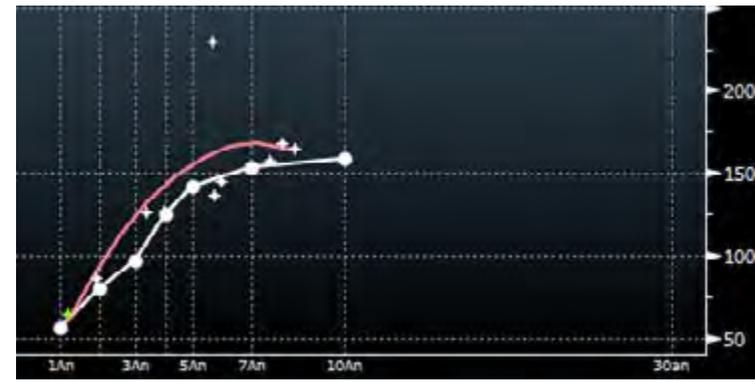
A tal proposito, un valido indicatore è il modello di Jp Morgan per il pricing dei CDS. Da tale modello, che consente di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei CDS spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 107,915 euro, quindi 3,3795 euro in più rispetto ai prezzi attuali. Pertanto, il rendimento offerto dal bond Eni è di 73 bp superiore a quello che risulterebbe coerente con il grado di rischio. Infine, è interessante osservare il valore del Default Adjusted Spread, pari a -60,612 bp. Tale valore indica il numero di punti base che dovrebbero essere sottratti dalla curva euro swap (utilizzata per attualizzare i flussi di cassa futuri) al fine di uguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello, al valore di mercato del bond.

YIELD CURVE A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

SPREAD VS CDS



FONTE: BLOOMBERG

EMISSIONI ENI A TASSO FISSO

MERCATO	ISIN	BID PRICE	ASK PRICE	CEDOLA	SCADENZA	RENDIM	DURATION
MOT	XS0167456267	103,06	103,422	4,625%	30/04/2013	1,635%	1,106
MOT	XS0400780887	106,982	107,46	5,875%	20/01/2014	1,822%	1,804
MOT	IT0004503717	104,47	104,66	4,000%	29/06/2015	2,520%	3,036
MOT	XS0411044653	108,48	108,96	5,000%	28/01/2016	2,563%	3,558
MOT	IT0004760655	104,05	104,12	4,875%	11/10/2017	4,035%	4,783
EuroTLX	XS0331141332	108,25	109,03	4,750%	14/11/2017	3,00%	4,951
MOT	XS0563739696	101,42	101,83	3,500%	29/01/2018	3,155%	5,269
MOT	XS0451457435	103,48	103,75	4,125%	16/09/2019	3,588%	6,316
MOT	XS0521000975	101,5	102,16	4,000%	29/06/2020	3,692%	6,828

dati aggiornati al 24/02

FONTE: BLOOMBERG

Segnalato da Voi

Ho letto l'approfondimento del CJ 265 "Investire in Discount". Non riesco a capire in quali condizioni di portafoglio/mercato sia opportuno inserire un certificato così fatto. Se lo strike è posto pari al Cap, è come avere un certificato tipo Bonus con Cap uguale, e con barriera violata. Il rimborso sarà sempre pari al sottostante per il multiplo, con un massimo al valore del Cap. Non è forse meglio acquistare direttamente il sottostante? Dove sbaglio?

Grazie.
GP

Gentile lettore,

la sua deduzione è parzialmente corretta. Quando si parla di Bonus Cap con barriera violata, si ha a che fare con un certificato che, dopo aver perso il pool di opzioni accessorie, quota come un benchmark, ovvero scontando i dividendi stimati fino alla scadenza e replicando linearmente la variazione del sottostante rispetto allo strike con un rimborso massimo pari al Cap. Il Discount nasce con una struttura diversa che nella fattispecie consente di ridurre le perdite in caso di ribasso del sottostante e ottenere un rendimento anche in caso di sostanziale lateralità dallo strike grazie a

quello che viene definito uno sconto. L'unica analogia rispetto a un Bonus Cap a barriera violata sta quindi nella presenza di un cap, ovvero di un rimborso massimo. Passando poi al confronto con l'investimento diretto nel sottostante, la scelta dipende dall'orizzonte temporale d'investimento, e quindi al peso dei dividendi, nonché alla propria view di mercato. Si propenderà infatti per un certificato Discount qualora quest'ultima sia lateral ribassistista. Per comprendere meglio, consideriamo il Discount su Enel e quello su Eni di BNP Paribas. Concentriamoci a titolo esemplificativo sul primo, poiché il funzionamento è per entrambi il me-

desimo. Scambiato a 76,9 euro a fronte di 3,06 euro di Enel, alla scadenza del 1 luglio 2013 pagherà 100 euro se il valore finale del titolo sarà pari o superiore a 3,39 euro, altrimenti replicherà linearmente la sua variazione rispetto al valore iniziale. D'altra parte, per via di un prezzo di emissione sotto la canonica parità di 100 euro, utilizzata in ogni caso come base per il calcolo del rimborso, il rendimento del Discount supererà la performance di Enel per valori pari o inferiori a 3,98 euro. Tenendo conto dei 0,264 euro di dividendi netti stimati, il Discount è migliore dell'investimento diretto fino ad un rialzo di Enel pari al 20%.

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

redazione@certificatejournal.it

SCENARIO A SCADENZA SU ENEL

NL0009098185

Variazione	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Spot	1,53	1,84	2,14	2,45	2,75	3,06	3,37	3,67	3,98	4,28	4,59
Payoff	45,07	54,08	63,09	72,11	81,12	90,13	99,15	100	100	100	100
Var. Discount	-41,40%	-29,68%	-17,95%	-6,23%	5,49%	17,21%	28,93%	30,04%	30,04%	30,04%	30,04%
Spot+dvd	1,79	2,10	2,41	2,71	3,02	3,32	3,63	3,94	4,24	4,55	4,85
Var. sottost.	-41,37%	-31,37%	-21,37%	-11,37%	-1,37%	8,63%	18,63%	28,63%	38,63%	48,63%	58,63%

FONTE CERTIFICATI E DERIVATI

SCENARIO A SCADENZA SU ENI

NL0009098177

Variazione	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Spot	8,70	10,44	12,18	13,92	15,66	17,4	19,14	20,88	22,62	24,36	26,10
Payoff	52,98	63,58	74,18	84,77	95,37	100,00	100,00	100	100	100	100
Var. Discount	-39,03%	-26,83%	-14,64%	-2,45%	9,75%	15,07%	15,07%	15,07%	15,07%	15,07%	15,07%
Spot+dvd	9,90	11,64	13,38	15,12	16,86	18,60	20,34	22,08	23,82	25,56	27,30
Var. sottost.	-43,10%	-33,10%	-23,10%	-13,10%	-3,10%	6,90%	16,90%	26,90%	36,90%	46,90%	56,90%

FONTE CERTIFICATI E DERIVATI

Notizie dal mondo dei certificati

» EQUITY INCOME SU FIAT: PAGATA LA CEDOLA DI FEBBRAIO

JP Morgan ha comunicato che per l'Equity Income su Fiat e Fiat Industrial (codice Isin NL0006311334), non essendosi verificato l'evento barriera, è stata erogata la cedola prevista come da regolamento. In particolare, il 20 febbraio scorso è stata messa in pagamento una cedola pari a 1,44 euro a certificato corrispondente a un tasso di rendimento annuo del 5,714%.

» MACQUARIE, REVOCA DALLE QUOTAZIONI PER 9 CERTIFICATI

Su richiesta dell'emittente Macquarie, Borsa Italiana ha autorizzato a partire dal 22 febbraio l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex, di 4 Step Up Certificate e di 5 Easy Express Certificate. L'accoglimento della domanda è avvenuta previa verifica dei requisiti necessari alla revoca quali l'assenza di scambi negli ultimi tre giorni di borsa aperta e la mancata diffusione tra il pubblico degli strumenti. Più in dettaglio le emissioni interessate sono identificate dai seguenti codici Isin: DM000MQ29G72, DM000MQ29G98, DM000MQ29GC8, DM000MQ29GK1, DM000MQ1SGY2, DM000MQ48VE3, DM000MQ48UU1, DM000MQ48V54 e DM000MQ48V88.

» ROLLOVER PER I CERTIFICATI SUL BRENT

A partire dal 27 febbraio, tutti i Minifuture emessi da The Royal Bank of Scotland con sottostante il Brent hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente rettifica, effettuata sulla base del rollover spread, del current strike e dello stop loss. In particolare i certificati faranno riferimento al future con scadenza maggio 2012 anziché a quello di aprile 2012.

MINI FUTURE Certificates.

Investire a leva sui mercati.



“Datemi un punto d'appoggio e solleverò il mondo”
(Archimede)

MINI FUTURE CERTIFICATE

Nome	Sottostante	Valuta	Codice ISIN	Strike*	Stop loss**	Leva
MINI FUTURE SU INDICI						
Dati aggiornati al 11 gennaio 2012						
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B519CQ00	3.682	3.760	2,50x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.578	4.670	3,95x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.927	5.030	5,09x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B462KB87	6.895	6.750	8,03x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B599TT43	7.199	7.050	5,74x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B5TVKF38	7.503	7.350	4,47x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.827	13.085	7,43x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.784	9.981	2,94x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT8Z32	19.198	18.814	3,39x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18.793	18.417	3,73x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.673	17.319	5,20x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCN717	902	930	3,34x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCJS23	1.004	1.035	4,54x

Per maggiori informazioni:
Numero Verde 008.000.205.201
www.bmarkets.it
info@bmarkets.it

* Livello di Finanziamento Aggiornato

** Livello di Stop Loss Aggiornato

Bmarkets

BARCLAYS

MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALI. NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO.

Prima di procedere all'investimento negli strumenti descritti nel presente documento (i "Certificates") ed emessi da Barclays Bank PLC si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base relativo al Global Structured Securities Programme, approvato in data 6 agosto 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha trasmesso alla CONSOB il certificato di approvazione in data 6 agosto 2010, i relativi supplementi, 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"), tutti reperibili sul sito web www.bmarkets.it. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento nei Certificates si vedano i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione. Ai Certificates è applicabile una tassazione pari al 20%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possono incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Copyright Barclays Bank PLC, 2011 (Tutti i diritti riservati).

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Cap	Credit Agricole	Telecom Italia	15/02/2012	Protezione 100%; Cap 120%; Cedola 3%	29/12/2017	GG00B716M659	Sedex
Autocallable Twin Win	ING Bank	Brent	15/02/2012	Barriera 70%; Coupon 12%	30/12/2014	XS0712760668	Sedex
Multi Discount	Macquarie	Eni, Enel, Generali, Fiat	16/02/2012	Barriera 50%; Prezzo Em. 65,89; Cap 100 euro	01/07/2015	DE000MQ4KPW8	Sedex
Multi Discount	Macquarie	Eni, Enel, Intesa Sanpaolo	16/02/2012	Barriera 50%; Prezzo Em. 69,66; Cap 100 euro	01/07/2015	DE000MQ4KPX6	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Enel	17/02/2012	Strike 3,286; Barriera 2,3002; Coupon 5%	21/02/2014	NL0009527548	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Fiat	17/02/2012	Strike 4,576; Barriera 3,2032; Coupon 10	21/02/2014	NL0009527555	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Telecom Italia	17/02/2012	Strike 0,8115; Barriera 0,5681; Coupon 6	21/02/2014	NL0009527563	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Generali	17/02/2012	Strike 12,12; Barriera 8,484; Coupon 5	21/02/2014	NL0009527571	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Unicredit	17/02/2012	Strike 4,064; Barriera 2,8448; Coupon 10	21/02/2014	NL0009527589	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	17/02/2012	Strike 1,491; Barriera 1,0437; Coupon 9	21/02/2014	NL0009527597	Sedex
Athena Airbag	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	17/02/2012	Strike 1,294; Barriera 0,647; Coupon 19,5	23/12/2014	NL0009527225	Sedex
Alpha Open End	Exane	Eurostoxx 50, Exane Key Ideas Return, Eonia	21/02/2012	Strategia Alpha, Replica Lineare	-	FR0011196880	Cert-X
Crescendo Continuo	BNP Paribas	Diageo, PepsiCo, Berkshire Hathaway, Novartis, Nestlé, Axa	21/02/2012	Barriera/Trigger Cedola 50%; Cedola 2,5% trim.; Partecipazione 90%	10/01/2017	NL0010016721	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	GDF Suez	21/02/2012	Cedola 10,4%; Coupon 10,4%; Barriera 60%	26/01/2015	NL0010056370	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	21/02/2012	Cedola 8%; Barriera 50%	08/08/2012	NL0010056511	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	FTSE Mib	21/02/2012	Cedola 7,3%; Coupon 2a 11% / 3a 16%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	30/01/2015	NL0010054227	Sedex
Power Express	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	23/02/2012	Coupon 14,25%; Barriera 50%; Partecipazione 150%	23/12/2014	DE000HV8F6B7	Cert-X
Spint Cap	UniCredit Bank	Enel	23/02/2012	Partecipazione 200%; Cap 143%	23/12/2013	DE000HV8F6C5	Cert-X
Equity Protection	UniCredit Bank	DIVDAX	23/02/2012	Protezione 90%; Partecipazione 80%	29/12/2015	DE000HV8F6D3	Cert-X
Benchmark	Société Générale	URAX	24/02/2012	Replica Lineare	17/02/2017	IT0006722380	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	FTSE 100	27/02/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	06/02/2015	IT0004786130	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	29/02/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+4% o 4%, Barriera 50%	24/02/2016	NL0010055778	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Apple	29/02/2012	Cedola 5,6%; Coupon 10%; Barriera 55%	02/03/2015	NL0010056271	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Allianz	29/02/2012	Cedola 7%; Coupon 2a 15% / 3a 20%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	02/03/2015	NL0010056255	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	BMW	29/02/2012	Cedola 7,5%; Coupon 2a 14% / 3a 21%; Trigger decrescente; Barriera 55%	02/03/2015	NL0010060653	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Allianz, Deutsche Telekom, Eni, Enel, Gdf Suez, Vinci	29/02/2012	Protezione 100%; Cedola 5%; Coupon 5%	28/02/2017	NL0010060224	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	06/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	07/03/2017	NL0009527860	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	06/03/2012	Barriera Discreta 65%; Bonus 114%; Cap 210%	09/03/2015	NL0009527845	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Enel	16/03/2012	Cedola 5,25%; Coupon 10%; Barriera 50%	16/03/2015	NL0010065702	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	16/03/2012	Barriera Discreta 65%; Bonus 118%; Cap 150%	20/03/2015	NL0009527654	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	20/03/2012	Cedola 6,5%; Coupon 6,5% sem.; Barriera 70%	31/03/2014	DE000HV8AJ15	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	23/03/2012	Barriera 70%; Coupon 7% sem.; Cedola Plus 7%	29/09/2012	IT0004800808	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50, SMI, FTSE 100	26/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 200%	30/03/2017	IT0004801533	Sedex
Express	Deutsche Bank	Hang Seng, S&P/Asx 200, S&P Toronto, MSCI Singapore Free	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 8,7%	30/03/2015	DE000DE9DHE2	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	27/03/2012	Barriera 50%; Coupon 11,30%	30/03/2017	DE000DE9C9Q6	Cert-X
Express Coupon	RBS	FTSE Mib	27/03/2012	Barriera 70%; Coupon 4,1%; Premio agg. 4,1%	24/03/2014	GB00B78SW869	Sedex
Express Premium Quanto	Banca IMI	S&P 500	27/03/2012	Cedola inc. 5%; Cedola 3%; Coupon 5%; Barriera 50%	30/03/2016	XS0747116696	Lux
Athena Relax	BNP Paribas	Saipem	30/03/2012	Cedola 5,5%; Coupon 15%; Barriera 55%	31/03/2015	NL0010066064	Sedex

IMI, NUOVO TEAM A LONDRA

Banca IMI, divisione investment banking del gruppo Intesa Sanpaolo, potrà contare presto su un nuovo team di 30 risorse a Londra, con a capo Vincenzo De Falco, con funzioni di advisor nelle operazioni di fusioni e IPO per i clienti dell'area euro e del Regno Unito al fine di ampliare il portafoglio del gruppo al di fuori del mercato domestico. Tra i nomi che sono entrati in Banca IMI già figurano quelli di Wieland Janssens come Head of Financial Sponsor Coverage, in arrivo da



Royal Bank of Scotland, e Alfonso Zuloaga, ex Credit Suisse, per il settore energia. "Vogliamo essere più che una banca regionale e abbiamo in programma ulteriori assunzioni" ha dichiarato Andrea Mayr, alla guida di Banca IMI. Guardando ai numeri, l'utile netto della banca d'investimento con sede a Milano è cresciuto del 4,6% nei primi nove mesi del 2011 mentre le provvigioni sono aumentate del 28%.

TWIN WIN SU FTSE MIB... POCO WIN

In questi giorni è giunto alla sua naturale scadenza un altro certificato vittima del ribasso del FTSE Mib. Si tratta del Twin Win emesso da Commerzbank, Isin XS0285500061, a febbraio del 2007 che aveva fissato lo strike a 41616 punti e una barriera a 40 punti percentuali di distanza, ossia a 24969,6 punti. Nonostante un così ampio margine, le performance negative realizzate dall'indice italiano da quei livelli poco distanti dai massimi assoluti hanno oltrepassato il limite consentito già solo dopo 18 mesi, l'8 ottobre 2008 per la precisione, contribuendo alla violazione della soglia invalidante. A seguito di tale evento, il certificato perdeva la sua caratteristica di poter ribaltare in positivo eventuali performance negative e con la chiusura dell'indice italiano a 16724,22 punti, rilevati alla data di valutazione finale del 20 febbraio, sono stati rimborsati pertanto 40,18 euro sui 1000 nominali.



Non riesci a cogliere le occasioni che offre oggi il mercato?

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
Scadenza: 07.12.2012				
DE000HV8F5U9	EUROSTOXX BANKS	73,738	129	158
DE000HV8F5F0	INTESA SANPAOLO	0,833	143	186
Scadenza: 06.12.2013				
DE000HV8F5K0	ENEL	2,3254	152	204
DE000HV8F579	FTSE/MIB	10.385,431	138	176
DE000HV8F5R5	TELECOM ITALIA	0,57365	160	220



Bonus Cap Certificates di UniCredit, opportunità per le tue strategie d'investimento.

Con i **Bonus Cap Certificates** puoi investire in azioni, indici e settori, ottenendo un premio extra anche in caso di stabilità o di scenari di moderato ribasso.

In più con **onemarkets** di UniCredit hai a disposizione un'intera gamma di servizi innovativi, per un approccio consapevole agli investimenti.

onemarkets.it
investimenti.unicredit.it
Nr. verde: 800.01.11.22
iPhone App: Investimenti

La vita è fatta di alti e bassi.
 Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in
UniCredit
 Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificates e Covered Warrant (CW) emessi rispettivamente da UniCredit Bank AG e UniCredit S.p.A. sono quotati sul mercato SeDEX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.25 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 18.00. Prima dell'investimento si raccomanda la visione del prospetto informativo disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i covered warrant o certificates potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

I sotto 100

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO	PREZZO	REND.	REND.	SCADENZA	MERCATO
				ASK	RIMBORSO	ASSOLUTO	ANNUO		
IT0006707985	Societe Generale	SCUDO DIAMANTE	Basket di azioni	79,75	110	37,93%	4,88%	31/10/2019	SEDEX
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	89,1	100	12,23%	4,28%	23/12/2014	SEDEX
IT0004643984	Banca IMI	EQUITY PROTECTION QUANTO	Eur / Chf	89,9	100	11,23%	4,16%	29/10/2014	SEDEX
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	95,1	100	5,15%	3,97%	10/06/2013	SEDEX
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	94,9	100	5,37%	3,96%	01/07/2013	SEDEX
IT0004538895	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DAX Global Alternative Energy Index	86,3	95	10,08%	3,73%	30/10/2014	SEDEX
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	94,6	95	0,42%	3,71%	10/04/2012	SEDEX
IT0004590193	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	93	100	7,53%	3,52%	09/04/2014	SEDEX
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	98,4	100	1,63%	3,51%	14/08/2012	SEDEX
IT0004549538	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	86,7	95	9,57%	3,42%	04/12/2014	SEDEX
XS0563505600	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	856,98	1000	16,69%	3,40%	30/12/2016	CERT-X
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	98,45	100	1,57%	3,33%	17/08/2012	SEDEX
IT0004621113	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	89,7	100	11,48%	3,31%	30/07/2015	SEDEX
DE0005G0P8J0	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	97,95	100	2,09%	3,17%	24/10/2012	SEDEX
DE0005G0P9N0	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	93,3	100	7,18%	3,10%	12/06/2014	SEDEX
NL0006297020	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	98,25	100	1,78%	3,02%	28/09/2012	SEDEX
XS0554661735	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	872,42	1000	14,62%	3,02%	05/12/2016	CERT-X
XS0543945272	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	876,85	1000	14,04%	2,96%	04/11/2016	CERT-X
IT0004564669	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Construction & Materials	87,45	95	8,63%	2,92%	30/01/2015	SEDEX
XS0572672839	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	872,91	1000	14,56%	2,91%	03/02/2017	CERT-X
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	92,45	100	8,17%	2,84%	31/12/2014	SEDEX
XS0498895423	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	892,73	1000	12,02%	2,84%	03/05/2016	CERT-X
DE000HV2CF96	Unicredit Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	99,29	100	0,72%	2,83%	30/05/2012	CERT-X
IT0004659493	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	90,1	100	10,99%	2,83%	29/12/2015	SEDEX
IT0004572894	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	90	100	11,11%	2,73%	03/03/2016	CERT-X / SEDEX
IT0004635048	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	90,95	100	9,95%	2,72%	08/10/2015	SEDEX
FR0010885038	Exane Finance	EUROPEAN DEFENSIVE STOCK	Basket di azioni	96,82	100	3,28%	2,63%	24/05/2013	CERT-X
DE000SG08BQ1	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	94,5	100	5,82%	2,48%	23/06/2014	SEDEX
IT0006718263	Societe Generale	FLEXIBLE SUNRISE PROTECTION	Eurostoxx 50	92,25	108	17,07%	2,36%	15/04/2019	SEDEX
NL0009412675	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	93,25	100	7,24%	2,25%	30/04/2015	SEDEX
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	98,7	100	1,32%	2,25%	27/09/2012	SEDEX
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	93,65	100	6,78%	2,23%	02/03/2015	SEDEX
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	99,65	103	3,36%	2,21%	29/08/2013	SEDEX
NL0009497783	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	93	100	7,53%	2,17%	30/07/2015	SEDEX
XS0505919307	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	913,23	1000	9,50%	2,16%	30/06/2016	CERT-X
NL0009098797	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	94,45	100	5,88%	2,10%	01/12/2014	SEDEX
NL0009313162	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	943,1	1000	6,03%	2,09%	05/01/2015	SEDEX
DE000SG1E7T3	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	SGI Wise Long Short Index	97,55	100	2,51%	2,08%	08/05/2013	SEDEX
NL0009561976	Bnp Paribas	ATHENA PROTEZIONE	Basket di azioni	88,39	95	7,48%	2,06%	30/09/2015	CERT-X
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	94,65	100	5,65%	2,05%	18/11/2014	SEDEX
NL0009445931	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	937,45	1000	6,67%	2,04%	19/05/2015	SEDEX
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	947,25	1000	5,57%	2,03%	11/11/2014	SEDEX
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	94,4	100	5,93%	2,01%	29/01/2015	SEDEX
NL0009538594	Bnp Paribas	ATHENA PROTEZIONE	Basket di azioni	88,75	95	7,04%	1,96%	15/09/2015	SEDEX

STRATEGIE IN OPZIONI: BEAR SPREAD

Certificati e strategie in opzioni, a volte molto più di un connubio vincente

Nelle pagine del Punto Tecnico hanno trovato spazio fino ad oggi le analisi delle strutture opzionali implicite ai certificati di investimento. Più nello specifico, infatti, ricordiamo che il payoff asimmetrico rispetto all'investimento lineare nel sottostante (benchmark), viene creato dall'emittente proprio attraverso una strategia in opzioni, con la strutturazione di un portafoglio successivamente cartolarizzato in quote e venduto sul mercato che rende quindi accessibile tali strategie complesse anche all'investitore privato.

A partire da questa settimana, con l'obiettivo di fornire una panoramica delle diverse figure realizzabili mediante l'inserimento congiunto delle opzioni in un portafoglio, inizieremo un percorso che ci porterà alla conoscenza di quelle più trattate sul mercato, utilizzando dati reali e osservando i vari risultati. Le strategie non saranno altro che combinazioni di call e put, in posizione di acquisto o vendita, con uguale o diverso strike, aventi stessa scadenza oppure no. Insomma come si potrà constatare, le opportunità sono infinite.

Visto anche il quadro di mercato che sem-

bra aver delineato il raggiungimento di target di breve termine, con un alleggerimento dei corsi a consolidamento del trend ascendente di medio periodo, e venuto meno il divieto di short-selling, inizieremo questa settimana con la presentazione di una strategia ribassista, utile anche in ottica di copertura del rischio di mercato di un portafoglio azionario.

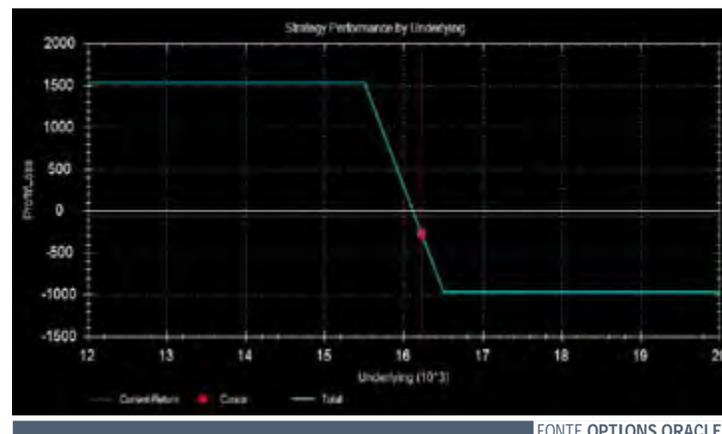
SPREAD AL RIBASSO

Per prendere una posizione ribassista, tradizionalmente, è possibile utilizzare le seguenti tecniche:

- Vendita di un future (vendita del sottostante con profitti e perdite illimitate)
- Acquisto di una put (guadagno illimitato e perdita pari al premio pagato)
- Vendita di una call (guadagno massimo pari al premio incassato e perdita illimitata)

E poi possibile mettere in atto delle strategie in spread al ribasso, che consentano una migliore gestione dell'esposizione sul sottostante. Tra queste, come prima figura, si procederà a costruire un Bear Spread,

Payoff Bear Spread



RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 28/02/2012	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	8,11	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 28/02/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	96,20
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	102,70
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 28/02/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	99,05
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	108,90
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	73,40

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

con l'aspettativa che il prezzo del nostro sottostante scenda.

E' possibile strutturare tale strategia comprando una put in the money e vendendo contestualmente una put out of the money con stessa scadenza. Analogamente il medesimo payoff può essere riprodotto utilizzando le call come opzione base, ovvero vendendo una call ITM e comprando una OTM con stessa scadenza.

Andando per ordine, decidiamo prima di utilizzare la strategia con le opzioni put, di cui nella tabella presente in pagina si mostrano i prezzi delle di tutte le put scadenza marzo 2012 a fronte di un corrente valore pari a 16221 punti dell'indice FTSE Mib.

Realizzeremo la nostra strategia con l'acquisto di una put con strike 16.500 a 520 punti e la vendita di una put sempre su marzo con uno strike pari a 15.500 a 134 punti.

Come è possibile vedere dal grafico di payoff presente nella pagina precedente, la strategia entra in guadagno sotto quota 16120 punti. Al di sopra di questo livello la perdita massima realizzabile è pari a 965 euro. Analogamente, il massimo guadagno è pari a 1535 euro.

La scelta degli strike di esercizio incide ovviamente molto sul profilo rischio-ren-

dimento atteso, nonché sull'ammontare totale di debito cui l'investitore si espone, anche in ottica di mantenimento del margine. Questo perché più è alto lo strike della put venduta maggiore è il flusso in entrata, derivante dal premio incassato; tuttavia minore è il profitto massimo realizzabile. Si tenga presente come, se avessimo scelto una short put strike 16.000, il premio incassato sarebbe stato pari a 675 euro, ma il profitto massimo sarebbe sceso a 625 euro, pari esattamente alla massima perdita conseguibile (-625 euro).

In conclusione, vero è che se l'indice fosse sceso di molto avremmo goduto di un maggiore profitto generato dall'acquisto di una semplice put ma la perdita massima realizzabile sarebbe stata più alta pari a -1300. Questo fa crescere il rischio della nostra strategia. Grazie allo spread al ribasso abbiamo limitato i guadagni ma contenuto le perdite.

In ultima analisi, si procede a mettere in atto la stessa figura di rimborso, utilizzando le opzioni call come tipologia di base. Per quanto già detto in precedenza, le operazioni da eseguire sono l'acquisto di una call OTM, ad esempio con strike 16.500 punti come nel caso precedente, e la contestuale vendita di un call ITM, ad

esempio con prezzo di esercizio pari a 15.500 punti. E' facile intuire come in questo caso, la vendita di un'opzione con strike inferiore ai corsi correnti dell'indice sottostante, permetta di strutturare tale figura opzionale con un costo relativamente basso, dal momento che il flusso in entrata è superiore all'esborso derivante dall'acquisto della call OTM. Tale strategia risulta avere profilo di rimborso pari a quello precedentemente osservato, con un rapporto rischio-rendimento pari a circa 1,3 volte l'esposizione al rischio.

Tuttavia, l'unica cosa che differenzia in maniera sostanziale le due strutture, visto anche l'orizzonte temporale di investimento relativamente breve, è proprio il costo iniziale e i margini di mantenimento della posizione. La figura creata mediante opzioni call costa infatti -630 punti indice.

P&L Bear Put Spread

Spot	Profitto / Perdita
17200	-965
17000	-965
16700	-965
16500	-965
16400	-720
16350	-590
16217	-257
16150	-83
16100	30
16050	162
15960	383
15900	540
15850	649
15650	1157
15500	1535
15200	1535
15000	1535
14800	1535

FONTE: BLOOMBERG

Put FTSE Mib sc 03/12

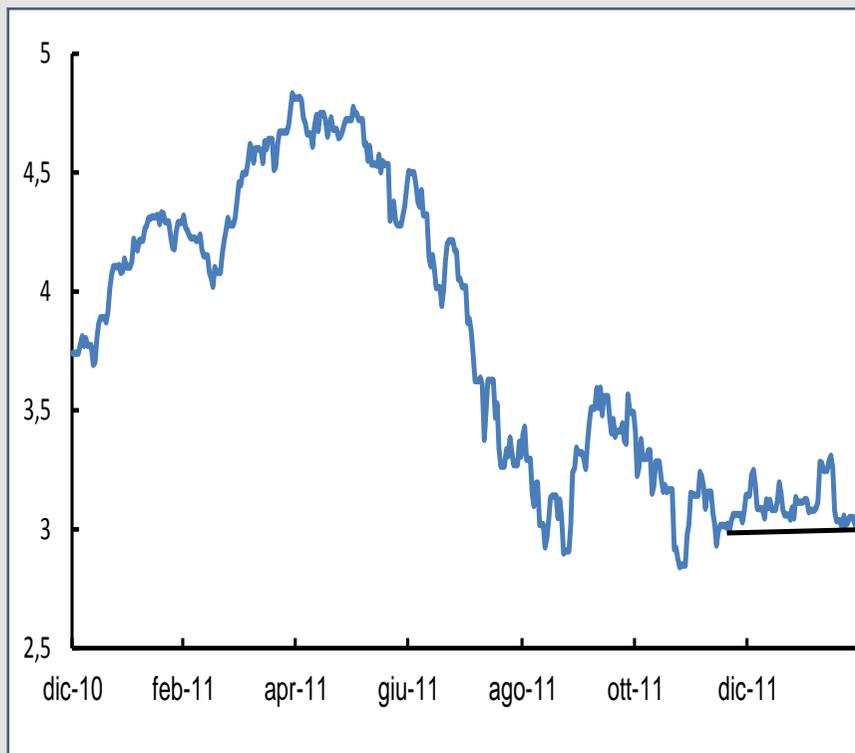
Strike	Bid	Ask
12500	2	4
13000	3	6
13250	3	9
13750	8	15
14500	30	33
15000	64	68
15500	134	140
16000	270	280
16500	500	520
16750	665	685
17000	855	875
17500	1290	1320

Valori rilevati il 27/02 con spot pari a 16221

FONTE: BORSA ITALIANA

ANALISI TECNICA ENEL

Da metà febbraio il titolo Enel si muove all'interno di uno stretto canale laterale delimitato al rialzo dalle resistenze di area 3,048/066 euro e al ribasso dal supporto a di quota 3 euro. Sarà la direzione di uscita da questo rettangolo a determinare la via futura del titolo. L'analisi dell'oscillatore Rsi sembra favorire uno scenario rialzista, considerate le divergenze mostrate in occasione degli ultimi tre minimi dell'azione. Sopra 3,066, tuttavia, Enel troverebbe una serie di ostacoli capaci di frenarne l'estensione e solo oltre 3,144 potrebbe trovare spazi più rilevanti al rialzo. Sul fronte opposto, per contro, una caduta di quota 3 euro darebbe un segnale negativo immediato e ben più concreto, proiettando le quotazioni a 2,934 e con il rischio di ritorno ai minimi di fine novembre a 2,78 euro.



ANALISI FONDAMENTALE ENEL

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF 2012
E.On	17,27	13,97	0,85	3,99%
Rwe	33,63	8,01	1,36	25,49%
Iberdrola	4,48	9,14	0,82	-7,05%
Edf	18,58	9,17	1,13	-0,80%
Enel	3,03	6,94	0,75	-3,75%

FONTE BLOOMBERG

Con una flessione del 3% da inizio anno, Enel si è mossa in controtendenza rispetto ai principali indici di Piazza affari in rialzo di quasi il 10%. A penalizzare la società energetica hanno contribuito le indiscrezioni circa un possibile taglio al dividendo per l'esercizio in corso. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2012 pari a 6,94, Enel quota a sconto rispetto ai principali competitor internazionali.

Certificati
Derivati.it

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.