

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 219
9 marzo 2011

APPROFONDIMENTO

Non mancano le sorprese tra i ritardatari
Focus sugli Equity Protection a sconto

BOND CORNER

Bce verso il primo rialzo dei tassi
Cresce l'appel delle obbligazioni a tasso variabile

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Nuovo Bonus Plus su tre blue chip milanesi
Flusso cedolare semestrale garantito

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

L'Express che premia il Pit Stop
Nominale e premio anche sotto lo strike

IL BORSINO

Continua la crescita record del Cert-X
Caccia al Bonus 144% di Unicredit, ma a quale prezzo?

PUNTO TECNICO

Certificati con Cap per salire a leva
Planano sul Sedex i Jet Cap targati BNP

Lenti, poco reattivi, deludenti ma incredibilmente attraenti in prospettiva, gli Equity Protection con il Cap tornano a far parlare di sé per via del fisiologico ritardo con cui aggiornano le proprie variazioni rispetto al sottostante. I ritardatari, come abbiamo scelto di definirli già un anno e mezzo fa, allorché iniziammo ad analizzare i motivi di tali disallineamenti accusati dai numerosi certificati a capitale protetto che in larga misura sono stati collocati sul mercato, sono finiti nuovamente sotto i riflettori per affrontare un tema evidentemente caldo, che interessa una nutrita fetta di possessori e una sempre maggiore platea di potenziali investitori, pronti a cogliere le opportunità che il mercato secondario è in grado di offrire. Dai certificati a capitale protetto protagonisti dell'Approfondimento a quelli con protezione condizionata del capitale, seguendo un ideale percorso attraverso la Mappa dei certificati stilata da Acepi (a proposito, non mancate di seguirci la prossima settimana perché è in arrivo un'importante novità) si arriva al Certificato della settimana, per scoprire le caratteristiche di un particolare Express firmato Macquarie, e al Focus su una delle novità più interessanti lanciate in collocamento negli ultimi giorni, un Bonus Plus di Unicredit che si pone a metà strada tra un'obbligazione e un Bonus certificate. Il cammino con la Mappa prosegue con la rubrica dedicata alle vostre segnalazioni, con una comparazione tra due dei Bonus su Eurostoxx più promettenti in circolazione e si conclude idealmente con i certificati a capitale non protetto, di cui si torna a parlare grazie alla nuova emissione di Jet Cap di BNP Paribas, analizzati nel Punto Tecnico. Buona lettura!

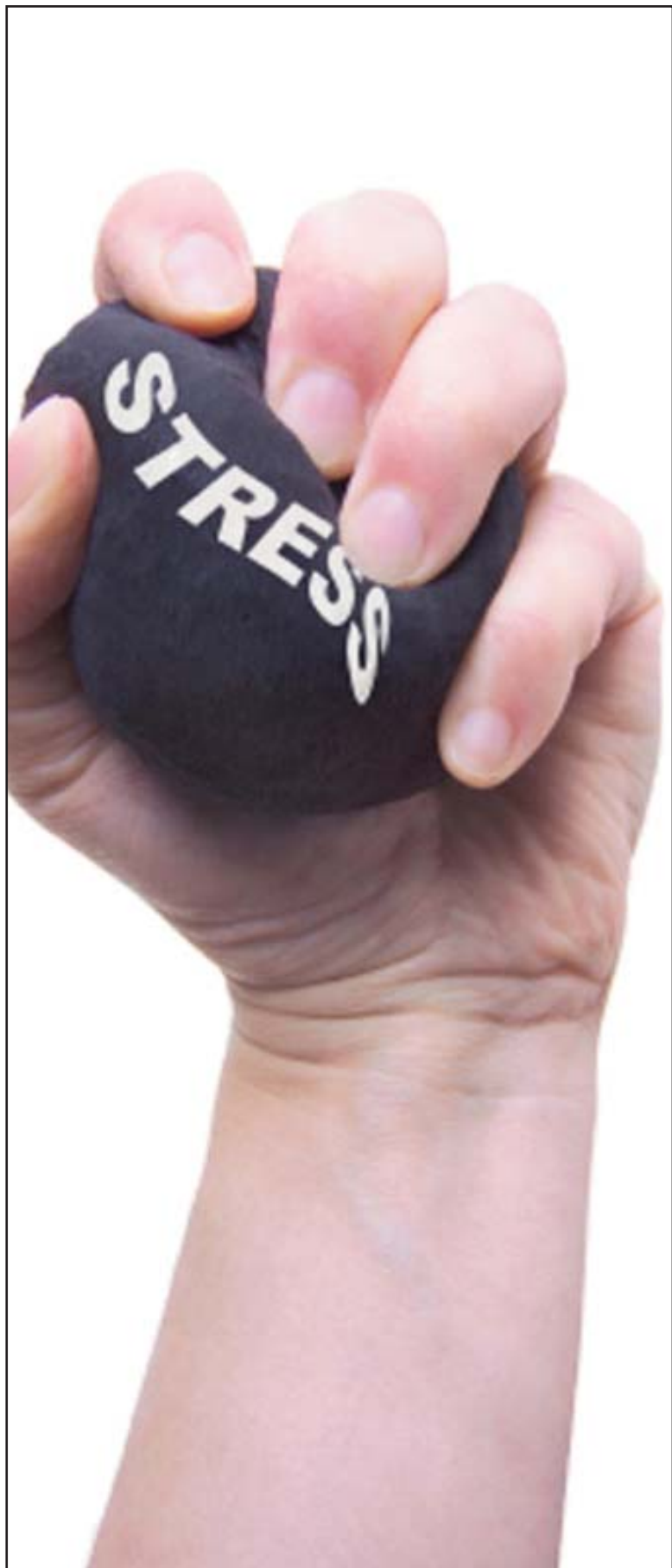
Pierpaolo Scandurra



Equity Protection: i maggiori ritardatari

EUROPA DI NUOVO SOTTO STRESS

In questi giorni gli investitori hanno incominciato a domandarsi quali potrebbero essere gli effetti sui Paesi periferici dei prossimi rialzi del costo del denaro in Eurolandia. Il timore diffuso è che le strette monetarie in arrivo da aprile in avanti mettano in ginocchio i Paesi più deboli dell'eurozona. Così i rendimenti dei bond dei Paesi periferici hanno ripreso a salire con decisione: il rendimento del bond decennale greco ha toccato il nuovo massimo storico, l'analogo portoghese ha toccato i massimi dall'introduzione dell'euro e quello italiano, sempre a 10 anni, è andato oltre la soglia del 5% per la prima volta dal novembre 2008. In attesa di vedere se effettivamente la Bce alzerà subito i tassi non curandosi di questi possibili effetti collaterali, in Europa si incomincia a guardare con attenzione anche alla nuova ondata di stress test che testeranno nuovamente il polso della tenuta patrimoniale del sistema bancario europeo. L'European Banking Authority (Eba) guidata dall'italiano Andrea Enria metterà sotto esame 88 gruppi di 20 diversi Paesi del Vecchio Continente. Per l'Italia la lente d'ingrandimento riguarderà le top five del nostro comparto: Unicredit, Intesa Sanpaolo, Mps, Banco Popolare e Ubi Banca. Il vero punto focale di questi stress test sarà la reale portata della pressione applicata ai bilanci degli istituti di credito per saggiarne la loro stabilità. L'esame 2010 era infatti stato duramente criticato perché troppo "soft" anche se alla fine aveva contribuito a un generalizzato recupero dei mercati azionari grazie alla maggiore fiducia stimolata negli investitori. Salvo poi constatare che le banche irlandesi, promosse sulla carta, sono capitolate al primo irrigidimento del clima economico. Ma gli stress test 2011 saranno realmente più ardui da superare? Secondo quanto si è appreso finora, la prova di valutazione ha tagliato di 5 punti percentuali il calo potenziale del mercato azionario applicato negli stress test. Nel 2010 fu del 20%, ora del 15%. Certamente ad oggi gli indici azionari appaiono meno volatili rispetto al clima di incertezza che caratterizzava la metà del 2010, fa però specie che l'Autorità europea ignori nei propri test un eventuale shock dei prezzi delle commodity. Senza dimenticare che nemmeno le valutazioni degli immobili commerciali saranno analizzate. Da monitorare con particolare cura saranno gli istituti di credito maggiormente legati all'economia spagnola e portoghese: l'Eba ha infatti elevato rispettivamente al 14,6% e al 19,8% il livello di svalutazione da applicare, in rialzo dal 12% e 14,1% applicato pochi mesi fa.



EQUITY PROTECTION: I RITARDATARI

A quasi 18 mesi dalla pubblicazione del CJ 150, torniamo a parlare di Equity Protection a sconto. Le sorprese non mancano...

Gentilissima redazione, ho recentemente acquistato un certificato a capitale protetto al 100% sui prodotti agricoli emesso da Banca Imi, codice Isin IT0004638240, fiducioso in un incremento di questo settore di commodities e difatti, da quando ho fatto l'acquisto l'indice sottostante ha avuto un incremento superiore al 30% mentre il certificato quota ancora al di sotto del nominale. Lo strike del certificato è 62,032 mentre l'indice sottostante ad oggi quotava 87,18. Secondo i miei calcoli il certificato a questi livelli sta quotando con un sconto del 38%, di fatto non è molto lontano dal suo cap. Capisco che nei certificati la componente tempo è fondamentale ma uno sconto del 38% mi sembra eccessivo.

A cosa è dovuta questa anomalia ad un discorso tecnico ad una imperfezione del mercato?

...vorrei acquistare dei certificati equity protection cap nell'ottica di diversificare e proteggere il mio portafoglio prevalentemente costituito da bonus certificates, però mi piacerebbe poter scegliere tra i certificati a maggior sconto sull'importo teorico di rimborso a valori correnti in modo da avere anche una buona possibilità di incrementare il capitale investito; potete creare una selezione con una classifica dei migliori certificati a sconto come avete già fatto nel certificate journal n° 150 del settembre 2009. grazie.

L'Approfondimento del Certificate Journal numero 219 si apre con due mail giunte in redazione nell'ultimo mese. Alla prima domanda, inviata da un nostro lettore sorpreso e deluso dalla scarsa reattività del suo certificato a capitale protetto sul settore delle materie prime agricole, abbiamo già dedicato l'analisi del "segnalato da voi" del CJ 216, mentre alla seconda rispondiamo in questa sede proponendo una classifica stilata secondo i criteri utilizzati per la realizzazione del CJ 150 del 30 settembre 2009. Come testimoniano le due domande, scelte tra le tante che ci sono state rivolte in questi ultimi mesi sul tema dei certificati a capitale protetto restii a seguire il proprio sottostante, la questione dei cosiddetti ritardatari è molto sentita tra gli investitori. Comprensibilmente, il lettore che aveva scommesso sul comparto delle commodity agricole ha oggi motivi validi per ritenersi insoddisfatto degli sterili progressi messi a segno dal suo certificato, soprattutto se si tiene conto che il sottostante su cui aveva scelto di puntare ha nel frattempo realizzato un vero e proprio rally. Nello stesso tempo, però, lo stesso lettore può trovare nel certificato già in suo posses-

so una potenziale buy opportunity, ovvero un'opportunità per incrementare le proprie posizioni sfruttando il ritardo accumulato dallo strumento. Come spesso accade quando ci si trova a commentare tali situazioni, la medaglia ha due facce opposte: da una parte si cela il malcontento di chi il certificato ritardatario ce l'ha già in portafoglio, mentre dall'altra si legge la speranza di riuscire a trasformare il ritardo in un guadagno da parte di chi è alla ricerca di buone occasioni. Prima di passare all'analisi delle singole situazioni, vale la pena ricordare a beneficio di quanti non hanno avuto finora modo e occasione di toccare con mano la problematica legata ai ritardi degli Equity Protection Cap, che il motivo per il quale un certificato a capitale protetto con Cap, che pure offre una partecipazione piena al rialzo del sottostante, non segue il titolo o indice a cui è legato, è sostanzialmente da ascrivere alla sua struttura opzionale. In particolare, è il ruolo e il peso del Cap ad esercitare un effetto zavorra su tali strumenti, riducendone la reattività ai movimenti del sottostante sia nel bene che nel male. Questi certificati, commercialmente noti con il nome di Equity Protection Cap o

Borsa Protetta Cap, se il sottostante è in grado di mantenersi su certi livelli sono destinati, man mano che si avvicina la scadenza, a recuperare tutto il gap accumulato. Il tempo, quindi, è galantuomo e fa crescere il valore di questi certificati anche se il mercato non ha più la forza di salire. Il processo di riallineamento, tuttavia, avviene gradualmente e quindi occorre attendere il tempo necessario augurandosi che nel fratem-

MACQUARIE OPPENHEIM

STEP UP CERTIFICATES con scadenza 29.06.2012



MACQUARIE

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZIONE	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 09.03.11
BNP Paribas	DE000MQ29G72	131,75	50,800	35,560	26,62%	104,05
Deutsche Telekom	DE000MQ29GA2	131,00	9,970	6,980	25,30%	104,55
Intesa SanPaolo	DE000MQ29GE4	136,00	2,308	1,620	29,96%	104,65
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	17,57%	112,70
Sanofi Aventis	DE000MQ29GH7	125,00	48,075	33,650	16,82%	107,00
UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	29,85%	104,35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

po il sottostante non inneschi una brusca retromarcia.

I RITARDATARI DEL CJ 150, 18 MESI DOPO

Per ottenere una conferma di quanto esposto, in merito all'apprezzamento dei ritardatari anche a fronte di un mancato progresso del sottostante, riprendiamo la tabella dei certificati pubblicata sul CJ 150 del 30 settembre 2009 per vedere come sono andate le cose in questi 18 mesi. Il certificato che offriva lo sconto maggiore rispetto al suo sottostante era l'Equity Protection Cap di Banca IMI sull'indice S&P 500, identificato da codice Isin IT0004458219. In particolare, il certificato presenta uno strike pari a 743,33 punti e alla scadenza del 22 febbraio 2013 rimborserà l'intero nominale di 100 euro se l'indice si troverà ad un livello pari o inferiore allo strike, mentre in caso di rialzo dell'indice, restituirà i 100 euro maggiorati dell'intera variazione percentuale positiva fino ad un importo massimo di rimborso di 138 euro. All'epoca dell'analisi pubblicata sul CJ 150 l'indice statunitense quotava 1050,78 punti mentre il certificato era offerto in lettera a 107,7 euro, in rialzo di soli 7 punti percentuali dall'emissione nonostante il sottostante avesse messo a segno un progresso di oltre il 40%. Tale discrepanza aveva creato i presupposti per cogliere l'opportunità di garantirsi fino alla

scadenza un guadagno del 28,13% anche se l'indice fosse rimasto invariato. Trascorsi 524 giorni, tracciamo un bilancio per chi aveva scelto di puntare su tale strumento. Seguendo i dati esposti in tabella, si può notare come l'indice S&P 500 abbia continuato a crescere, apprezzandosi ulteriormente di ben 24 punti percentuali fino agli attuali 1310 punti, ma anche come il certificato abbia accelerato il proprio passo raggiungendo i 124,1 euro, in rialzo del 15,23% dall'ultima rilevazione. Al secondo posto della speciale classifica dei ritardatari stilata a settembre 2009 si trovava un Equity Protection Cap, emesso ancora da Banca IMI proprio nel giorno del bottom di marzo. Lo strumento, avente codice Isin IT0004460603, ha per sottostante l'indice europeo Eurostoxx 50 e ha fissato lo strike all'invidiabile livello di 1817,24 punti (a poche decine di punti dal minimo intraday). Alla scadenza dell'8 marzo 2013 rimborserà un minimo di 100 euro e un massimo di 139 euro qualora il livello finale dell'indice sarà pari o superiore a 2525,96 punti. Anche in questo caso la presenza del Cap e la lunga durata avevano contribuito a zavorrare le sue quotazioni, dal momento che a fronte di un rialzo dell'indice pari al 55% lo strumento era in progresso solamente del 10,65%. Capace di garantire uno sconto rispetto al teorico rimborso di 25 punti percentuali, l'Equity Protection Cap è stato in grado in questi 18 mesi di migliorare la performance dell'indice europeo, attestandosi

CERTIFICATES DI UNICREDIT, SOLUZIONI PER LE TUE IDEE DI INVESTIMENTO.



onemarkets è l'iniziativa di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti con strumenti e servizi innovativi. Per maggiori informazioni e per accedere direttamente alla gamma completa dei prodotti e servizi di UniCredit chiama il numero verde 800.01.11.22, visita www.investimenti.unicredit.it oppure usa l'applicazione iPhone/iPad: Investimenti. **onemarkets. Vedi chiaro, investi meglio.**

Puoi, ad esempio, replicare linearmente il sottostante con i Benchmark, ottenere un premio extra, anche se il sottostante registra un ribasso con i Bonus Certificates o ottenere una cedola annuale o il rimborso anticipato del capitale con gli Express Coupon.

ISIN	Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza
DE000HV78AK1	ARGENTO	Benchmark	-	Senza scadenza/Quanto
DE000HV78A45	NYSE ARCA CINA	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV77634	EUROSTOXX PETROLIO E GAS	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV779F5	INTESA SANPAOLO	Bonus (130%)	2,56	11.05.2011
DE000HV779V2	FTSE/MIB	Bonus (130%)	20575,52	31.07.2012
DE000HV78A03	EUROSTOXX50	Express Coupon	2861,01	04.11.2013

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Corporate & Investment Banking è il marchio utilizzato da (dalle rispettive divisioni di) UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A., Roma e altri membri del Gruppo UniCredit. I certificates e covered warrant (CW) emessi rispettivamente da UniCredit S.p.A. e UniCredit Bank AG 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 consigliamo 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.

negli ultimi giorni al di sopra dei 119,35 euro, in rialzo del 7,38%, nonostante l'Eurostoxx 50 sia cresciuto del 3,07%. Scorrendo la classifica, fino ad arrivare all'ultimo dei certificati in tabella, l'applicazione pratica del riallineamento sostenuto in precedenza anche a fronte di una variazione nulla del sottostante la si ottiene osservando l'andamento dell'Equity Protection Cap sull'indice cinese Hang Seng China, emesso da Banca IMI e recentemente giunto alla scadenza. Il certificato, a settembre 2009 quotava 109,7 euro, con uno sconto del 9,94% sul teorico rimborso a scadenza di 120,60 euro; l'indice sottostante in quel momento era ad un livello di 12056 punti e pertanto sarebbe stato sufficiente lo stesso valore a scadenza per garantire all'investitore la trasformazione dello sconto in un guadagno. Giunti alla scadenza del 28 febbraio scorso, l'indice è stato rilevato a 12228 punti, in rialzo dell'1,46% dall'osservazione del 2009, e questo ha consentito allo strumento di essere rimborsato al valore di 122,32 euro: ciò ha permesso, quindi, non solo di tramutare lo sconto in una plusvalenza, ma anche di incrementarne l'entità fino a sfiorare il massimo importo di rendimento, fissato a 125 euro. Prima di passare

all'analisi dei ritardatari attuali, un'ultima considerazione va fatta in relazione alla tenuta dell'Equity Protection Cap di BNP Paribas sul titolo Intesa Sanpaolo (Isin NL0009098136). A dimostrazione che lo sconto non comporta necessariamente un guadagno, ma che al contrario può essere funzionale a garantire all'investimento un'ampia rete di protezione in caso di cadute del sottostante, questo certificato che all'epoca si presentava con uno sconto rispetto al teorico di oltre il 15%, in 18 mesi è riuscito a limitare al 2,60% il passivo nonostante il titolo bancario su cui è scritto abbia accusato una flessione del 20%.

I MAGGIORI RITARDATARI DI OGGI

Vediamo a questo punto quali sono le migliori situazioni a sconto rispetto al teorico rimborso a scadenza, scorrendo la lista dei maggiori ritardatari tra tutti gli Equity Protection quotati sul Sedex di Borsa Italiana e sul Cert-X di EuroTLX. L'analisi è stata condotta solo sui certificati su indici e titoli, escludendo quindi tutti quelli che prevedono un multi sottostante (basket di indici o titoli). Il fine primario dell'analisi è

I RITARDATARI DEL CJ 150, 18 MESI DOPO

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Lettera al 30/09/09	Prezzo al 08/03/11	Var %	Sott. al 30/09/09	Sott. al 08/03/11	Var.% sott
IT0004458219	Banca IMI	S&P 500	107,7	124,1	15,23%	1050,78	1310,13	24,68%
IT0004460603	Banca IMI	Eurostoxx 50	111,15	119,35	7,38%	2825,32	2911,98	3,07%
NL0006299810	BNP Paribas	Telecom Italia	103,1	103,5	0,39%	1,225	1,142	-6,78%
NL0009098128	BNP Paribas	Enel	106,5	108,2	1,60%	4,2675	4,218	-1,16%
NL0006299604	BNP Paribas	Telecom Italia	104,8	105,8	0,95%	1,225	1,142	-6,78%
NL0009098151	BNP Paribas	Fiat	104,6	116,7	11,57%	8,665	16,585	91,40%
IT0004440654	Banca IMI	S&P 500	102,55	118,7	15,75%	1050,78	1310,13	24,68%
IT0004504749	Banca IMI	Eurostoxx 50	101,05	106,4	5,29%	2825,32	2911,98	3,07%
IT0004416175	Banca Aletti	Telecom Italia	117	117,1	0,09%	1,225	1,142	-6,78%
IT0004503188	Banca IMI	Eurostoxx 50	99,45	108,5	9,10%	2825,32	2911,98	3,07%
IT0004486822	Banca IMI	Eurostoxx 50	103,85	110,4	6,31%	2825,32	2911,98	3,07%
NL0009098136	BNP Paribas	Intesa San Paolo	105,85	103,1	-2,60%	2,975	2,39	-19,66%
IT0004430697	Banca Aletti	FTSE Mib	105,5	106,1	0,57%	22931	22124	-3,52%
IT0004447303	Banca IMI	FTSE Mib	111,95	115	2,72%	22931	22124	-3,52%
IT0004174519*	Banca IMI	Hang Seng China	109,7	122,32	11,50%	12056,48	12228	1,42%

* RIMBORSATO IL 28 FEBBRAIO 2011

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

I MAGGIORI RITARDATARI A CAPITALE PROTETTO

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Strike	Cap	Scadenza	Lettera	Sottostante	Rimborso	Sconto	Sconto Dvd
IT0004635048	Banca IMI	Eni spa	16,17	122	08/10/2015	90,25	17,85	110,39	22,32%	10,80%
NL0009330794	Bnp Paribas	S&P 500 Index	1169,43		30/03/2015	96,55	1310,13	108,40	12,27%	2,53%
IT0004561400	Banca IMI	Eurostoxx 50	2726,453	163	02/02/2016	95,46	2911,98	106,80	11,88%	4,76%
IT0004561392	Banca IMI	Eurostoxx Telecom	386,92	154	02/02/2015	93,21	395,39	103,26	10,78%	7,28%
IT0004513690	Banca IMI	Eni spa	16,22	125	16/08/2013	99,55	17,85	110,05	10,55%	0,45%
IT0004564669	Banca IMI	Eurostoxx Constr.& Materials	274,78	140	30/01/2015	94,15	285,95	104,07	10,53%	6,21%
IT0004621113	Banca IMI	FTSE Mib	21096,97	145	30/07/2015	95,35	22124,95	104,87	9,99%	4,88%
IT0004553092	Banca IMI	Stoxx Europe 600 Health Care	370,418	144	30/12/2014	94,16	382,93	103,38	9,79%	6,20%
IT0004574130	Banca IMI	Eurostoxx 50	2684,42	166	26/02/2015	99,5	2911,98	108,48	9,02%	0,50%
IT0004572894	Banca IMI	Eurostoxx 50	2899,026	177	03/03/2016	92,83	2911,98	100,45	8,21%	7,72%
IT0004590193	Banca IMI	Enel spa	4,12	120	09/04/2014	95,3	4,19	101,80	6,82%	4,93%
IT0004537277	Banca IMI	Eurostoxx 50	2841,716	137	30/10/2014	96,44	2911,98	102,47	6,26%	3,69%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

quello di misurare l'attuale rapporto rischio beneficio di ciascuno di questi certificati. In particolare, la classifica è stata stilata prendendo come punto di partenza lo sconto percentuale dalle quotazioni correnti di mercato al teorico importo di rimborso. In pratica, proprio chi è rimasto più indietro fino a questo momento sarà nei primi posti della classifica delle migliori opportunità a sconto. E' bene precisare che lo sconto non deve intendersi come un rendimento minimo (cosa che invece avviene con i sotto cento) o in alcun modo come un guadagno facilmente materializzabile.

Si tratta molto semplicemente di un margine di apprezzamento fisiologico che il certificato è destinato a subire per effetto del trascorrere del tempo. Si deve quindi leggere la colonna "sconto" come la remunerazione del passare del tempo fermo restando che il sottostante si trovi a scadenza al medesimo valore attuale. Infatti, se il sottostante scenderà, lo sconto si assottiglierà fino ad annullarsi e, per i casi in cui la quotazione di mercato è superiore al livello protetto, sarà possibile subire anche una perdita. Viceversa, se il sottostante salirà ulteriormente, il guadagno aumenterà fino all'importo massimo dato dal Cap, ove previsto. Si può quindi dire che già a priori è possibile stimare la massima perdita e il massimo guadagno a scadenza.

Al primo posto di questo speciale elenco figura un Equity Protection Cap di Banca IMI sul titolo Eni, con scadenza fis-

sata all'8 ottobre 2015. Il certificato, attualmente quotato in lettera a 90,25 euro, se scadesse oggi rimborserebbe 110,39 euro per effetto del rialzo messo a segno dal Cane a sei zampe dallo strike posto a 16,17 euro.

Strutturato per garantire il rimborso del nominale a scadenza, l'EP Cap di Banca IMI è pertanto offerto con un potenziale sconto del 22,32% sul teorico rimborso alla data di esercizio. Tuttavia, al fine di non trascurare l'impatto esercitato dai dividendi sulla quotazione del sottostante, considerando i dividendi stimati fino alla scadenza si ha che tale sconto si ridurrebbe al 10,80%. In ogni caso, è bene sottolineare che qualsiasi sia il valore di Eni alla data di valutazione finale, in virtù della protezione del nominale è proprio quantificabile al 10,80% il minimo rendimento conseguibile, ossia al 2,32% annualizzato. Al secondo posto, con uno sconto del 12,27% sul teorico rimborso al lordo dei dividendi e del 2,53% su quello al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza del 30 marzo 2015, si incontra un Equity Protection Quanto di BNP Paribas sull'indice americano S&P 500. Il certificato, avente strike pari a 1169,43 punti, rimborserà alla scadenza un ammontare minimo di 100 euro qualora l'indice si attesti al di sotto dello strike; viceversa, per qualsiasi valore superiore, ne rifletterà il rialzo con una partecipazione del 70% senza alcun tetto al rimborso massimo.

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



Messaggio pubblicitario

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

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione⁽¹⁾ totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime. Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono dei nostri servizi.

Per maggiori informazioni visita il sito www.bancaimi.com/retailhub oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

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

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



BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

BONUS PLUS, TASSO FISSO 5,40%

Unicredit lancia il Bonus Plus, a metà tra un tasso fisso e un Bonus su tre blue chip

Analizzando le tendenze che hanno indirizzato l'andamento delle emissioni di certificati negli ultimi anni, si nota come i certificati a capitale protetto incondizionato abbiano passato progressivamente il testimone a quelli con protezione condizionata del capitale, dotati di opzione di rimborso anticipato o di rendimento cedolare, in diversi casi garantito. Un esempio di emissione con flusso cedolare senza condizioni è rappresentato da una delle ultime novità firmate Unicredit, un Bonus Plus che per le proprie caratteristiche si pone a metà strada tra un'obbligazione a tasso fisso e un certificato con barriera. In particolare, dell'obbligazione a tasso fisso il Bonus Plus recepisce il flusso cedolare semestrale pari al 2,70% , ossia pari al 5,40% annuo; del certificato con barriera, invece, eredita la protezione condizionata del capitale alla scadenza. Entrando nei dettagli il Bonus Plus si lega a un paniere equipeso di titoli azionari composto da Eni, Enel e Intesa Sanpaolo, e ha una durata di soli 18 mesi. Il rendimento, come si diceva in precedenza, è garantito da un flusso cedolare che prevede l'erogazione al 14 settembre 2011, al 14 marzo e al 21 settembre 2012 di una cedola lorda pari al 2,70% non vincolata quindi dall'andamento dei titoli sottostanti. Il rimborso del capitale nominale, pari a 100 euro per certificato, è invece subordinato alla tenuta di una barriera e sarà riconosciuto alla scadenza del 14 settembre 2012. In particolare, se la performance del paniere non sarà mai stata negativa di una percentuale superiore ai 35 punti percentuali verrà garantita la restituzione dell'intero capitale iniziale; altrimenti, in caso tale soglia sia stata superata in un qualsiasi giorno compreso tra l'emissione e la scadenza, il rimborso finale sarà legato all'effettivo andamento del paniere sempre con il limite del rimborso massimo a 100 euro. Seguendo tali caratteristiche, si comprende come il rendimento cedolare

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	Bonus Plus
EMITTENTE	UniCredit Bank
SOTTOSTANTE	Eni, Enel, Intesa Sanpaolo
BARRIERA	65%
COUPON	2,70%
DATE PAGAMENTO CEDOLA	14 settembre 2011 14 marzo 2011 21 settembre 2012
SCADENZA	14 settembre 2012
ISIN	DE000HV8FOM7
QUOTAZIONE	Cert-X

fisso non debba far trascurare i rischi derivanti da un investimento azionario: infatti, se da un lato l'upside è "cappato" al 5,40% annuo, dall'altro i rischi di perdita sono di portata potenzialmente maggiore. Tuttavia, quando si tratta di prodotti con multi sottostante è sempre opportuno chiarire se questi concorrono alla performance con l'opzione worst of o nella modalità di ponderazione delle variazioni. Infatti, a differenza dei certificati che si allineano al peggiore dei titoli del paniere, il Bonus Plus di Unicredit consente di ridurre i picchi di volatilità dei singoli componenti del basket facendo riferimento esclusivamente alla performance media dei tre titoli. Un'ultima annotazione, prima di ricordare che il certificato verrà emesso il 14 marzo prossimo, tre giorni dopo la fixing date dei livelli iniziali, e che per la quotazione sul mercato secondario l'emittente farà richiesta ad EuroTLX per l'ammissione al Cert-x, riguarda il peso dei dividendi stimati sul rendimento atteso dello strumento.

Sulla base di quanto stimato da Bloomberg, Eni ha in previsione la distribuzione di tre dividendi da 0,50 euro , per un totale di 1,50 euro ad azione, pari all'8,48% del valore corrente di borsa; Enel ha in programma lo stacco di due dividendi da 0,15 euro ad azione più uno da 0,10 euro, per un totale di 40 centesimi ad azione, ossia il 9,46% dei corsi attuali; Intesa Sanpaolo ha in calendario la distribuzione di 16 centesimi di euro, in due annualità da 0,08 (maggio 2011 e 2012), per un dividend yield del 7,11% sui valori correnti di mercato. Nel complesso, pertanto, l'incidenza media dei dividendi è quantificabile in 8,35 punti percentuali per i 18 mesi di durata del certificato.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 08/03/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	115,85
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	111,55
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	107,80
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	106,35
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	103,80
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	112,80

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

L'EXPRESS CHE PREMIA IL PIT STOP

Fresco di emissione, l'Express sul FTSE Mib di Macquarie
paga anche sotto lo strike

L'andamento altalenante del mercato italiano, nonostante il buon rialzo del 10% da inizio anno, sembra non soddisfare gli investitori ancora convalescenti dopo le pesanti perdite degli anni scorsi. Da qui la diffusione di prodotti sempre più flessibili in grado non solo di rilassare i tempi dello smobilizzo ma anche di garantire, a fronte di una parziale garanzia del capitale, rendimenti superiori a quelli del comparto obbligazionario che, seppur tendenzialmente in aumento, rimangono a livelli ancora storicamente contenuti. Sulla scia delle nuove emissioni cucite sulle rinnovate esigenze, luci puntate sul nuovo Express targato Macquarie Oppenheim (Isin DE000MQ14AJ8), negoziato sul Sedex dal 28 febbraio, con scadenza prevista per il 15 agosto 2014. Alla struttura classica dell'Express, la novità dell'emittente australiana aggiunge a scadenza un'ulteriore opzione con rimborso pari al nominale più un bonus del 12% qualora il valore del sottostante si trovi tra il livello strike e la barriera. Più nel dettaglio, scritto sul FTSE Mib con strike pari a 22648,71 punti, rilevati in data 15 febbraio, il certificato prevede coupon semestrali a memoria del 4%. Tuttavia, se dal secondo anno in poi le rilevazioni sono fissate ogni sei mesi, la prima data di osservazione è a un anno, ovvero il 15 febbraio 2012, con un coupon dell'8%. Quindi, se a due anni di distanza, ovvero a febbraio 2013, il valore dell'indice dovesse essere pari o superiore allo strike, il certificato verrebbe liquidato con 116 euro. Per ciò che riguarda il payout a scadenza, posta una barriera al 72% dello strike iniziale, ossia a 16307,07 punti, si profilano tre scenari. Rimborso di 128 euro per valori dell'indice superiori allo strike, replica della performance del sottostante sotto la barriera e rimborso di 112 euro per valori intermedi. In un'ottica di ribasso del titolo italiano fino ad un -28% rispetto al valore iniziale, il rendimento del certificato sarebbe pertanto del 3,41% annualizzato rispetto al valore di emissione; non male se si considera che ad

oggi, sul comparto obbligazionario, è possibile ottenere un simile risultato sul titolo decennale. E' però comparabile l'investimento, considerato il sottostante? In altri termini, è una barriera al 72% un buon paracadute? Tenere in considerazione scenari passati oltre l'anno non è ad oggi significativo, dal momento che i valori assunti dall'indice nel biennio nero non sono in linea con i fondamentali del sottostante; tuttavia nell'ultimo anno il bottom raggiunto dal FTSE Mib è stato di 18382,71 punti nel maggio 2010, mese in cui peraltro è in linea di massima previsto lo stacco della porzione maggiore di dividendi sull'indice. I mercati insegnano che tutto è possibile e di certo una volatilità implicita al 22% non suggerisce un netto sentiero verso la meta. Tuttavia se si tengono in considerazione sia il paracadute del 28% che la forte capacità di ripresa del sottostante, l'Express attualmente quotato sul Sedex a 98,5 euro ha interessanti profili di rendimento.



ANALISI DI SCENARIO

Variazione spot	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	40%
Spot	11071,68	15500,35	17714,688	19929,024	22143,36	24357,696	26572,032	31000,704
Payout	48,884	68,438	112,000	112,000	112,000	128,000	128,000	128,000
Rendimento a scadenza	-50,4%	-30,5%	13,7%	13,7%	13,7%	29,9%	29,9%	29,9%
Rendimento a/a	-18,1%	-9,9%	3,7%	3,7%	3,7%	7,8%	7,8%	7,8%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Vorrei sapere se il certificato NL0006311383 Equity Income su Nokia, che ho in portafoglio, ha mai toccato la barriera. Complimenti per il vostro splendido lavoro. Saluti

A.G.

Gentile lettore,
per il momento la barriera dell'Equity Income da lei indicato risulta intatta poiché essendo posta a 5,34 euro non è mai stata toccata in chiusura di seduta dal titolo Nokia. Ricordiamo, infatti, che per questo genere di certificati la barriera viene osservata solo in close e non, anche, in intraday.

Gentile redazione, sono interessato a due certificati emessi da Macquarie Oppenheim aventi come sottostante il titolo Nokia, ma non ho compreso le differenze tra il certificato Easy Express DE000MQ2CFE8 che parla di livello strike e barriera e

lo Step Up DE000MQ29GF, che invece utilizza il termine strike e trigger. A me sembra che a parte i diversi livelli di rilevazione del titolo il loro funzionamento sia uguale, non sono riuscito a risolvere il mio dubbio anche consultando i Vostri approfondimenti che seguo sempre con interesse. In attesa di una Vostra cortese risposta Vi ringrazio anticipatamente.

V.E

Gentile lettore, Easy Express e Step Up, seppur molto simili, presentano scenari di rimborso a scadenza diversi. In particolare l'Easy Express prevede due possibilità, ossia il rimborso dell'importo Express (il nominale maggiorato del premio) se il sottostante si trova a un livello superiore alla barriera o in alternativa il rimborso a benchmark se il sottostante è al di sotto. Nello Step up, invece, gli scenari sono tre: quello peggiore si ha a seguito di una rilevazione del sottostante sotto la barriera (livello trigger 1) e prevede il rimborso a benchmark. Quello intermedio si ha con il sottostante tra barriera e strike e prevede il rimborso del nominale, mentre il migliore si ha con sottostante al di sopra dello strike e prevede il rimborso dell'importo Express.



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

VSXX

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

VSXY NUOVO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BARCLAYS

A TUTTO VARIABILE

Salgono le stime sull'inflazione UE 2011

La Bce è pronta ad alzare i tassi già ad aprile

Con un annuncio a sorpresa durante la conferenza stampa di giovedì scorso, Jean-Claude Trichet ha aperto senza indugi ad una nuova stagione di strette monetarie con il primo rialzo dei tassi che dovrebbe arrivare già il prossimo aprile. La politica accomodante che ha contraddistinto le strategie dei policy makers europei giunge così al termine, messa sotto pressione dalla corsa dei prezzi delle commodity che ha aumentato le pressioni inflattive. In tale contesto appare evidente come sia di fatto a rischio uno dei capisaldi dello statuto dell'Eurotower, ovvero la stabilità dei prezzi. L'inflazione è tornata a far paura, ormai oltre la soglia spartiacque del 2% da tre mesi, e l'instabilità del greggio ha costretto a non ritenere più di breve periodo tali shock, costringendo l'Ue ad alzare le stime per il 2011 tra il 2% e il 2,6%, contro una forchetta compresa fra

l'1,3% e il 2,3% delle proiezioni effettuate a dicembre 2010. Mentre i future sull'Euribor scontavano un chiaro rialzo dei tassi d'interesse di riferimento già nel terzo trimestre 2011, i news flows provenienti da Bruxelles hanno immediatamente avuto effetto sulla curva dei tassi di mercato, con uno shift stimabile, in media, in +15 bp lungo tutta la curva rappresentata anche graficamente.

In questo scenario, tornano quindi definitivamente di moda le obbligazioni a tasso variabile, le uniche in grado di beneficiare di un rialzo dei tassi senza subire effetti avversi sui prezzi. Particolarmente interessanti risultano essere le proposte firmate The Royal Bank of Scotland NV che, nell'intero panorama di obbligazioni quotate sul MOT di Borsa Italiana in circa due anni di attività, annovera cinque strumenti che legano l'indicizzazione della propria cedola ad un parametro variabile più uno spread fisso.

FOCUS BOND

Importanti movimenti sull'obbligazionario dell'Eurozona si sono verificati nel corso dell'ultima ottava. In particolare, un vero e proprio terremoto sui rendimenti dei periferici dell'area Euro si è verificato dopo che Trichet, nel corso della conferenza stampa seguita all'annuncio dei tassi, ha praticamente preannunciato un rialzo dei tassi il prossimo 7 aprile. Inoltre il numero uno della Bundesbank, Alex Weber, nella giornata di martedì, hanno fatto intendere chiaramente che non è sbagliato attendersi che i tassi saliranno fino all'1,75% a fine 2011. Sebbene la Bce stia sostenendo sul mercato secondario i titoli periferici, nuovi record dall'introduzione dell'euro per il decennale ellenico (al 12,79%) e per quello portoghese (al 7,4%). Nonostante il governo greco abbia chiuso con il tutto esaurito l'asta a sei mesi da 1,625 miliardi di euro, pesano sui propri rendimenti il taglio del rating effettuato da Moody's che ha portato il merito creditizio da Ba1 a B1. Sul fronte tassi, nuovi massimi da giugno 2009 per l'Euribor, con il trimestrale a quota 1,13% e il semestrale a quota 1,88%.

L'ANGOLO DEI RENDIMENTI

Titolo	Rend	Titolo	Rend
BOT 3M	1,03%	BTP 5Y	4,08%
BOT 6M	1,38%	BTP 10Y	4,98%
BOT 12M	1,95%	Euribor 3m	1,13%
BTP 2y	2,68%	Euribor 6m	1,88%
BTP 3Y	3,36%	Eonia	0,81%

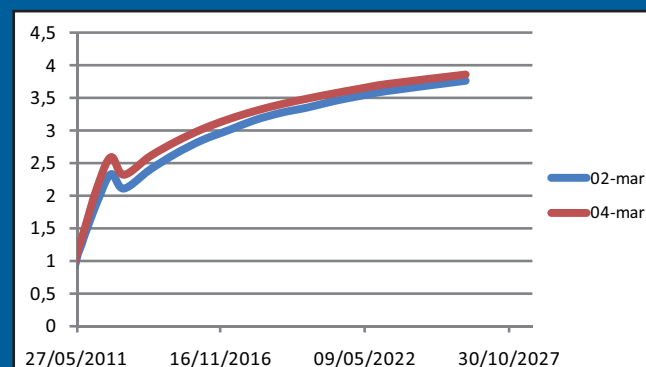
FONTE: BLOOMBERG

FOCUS VARIABILE

Mentre la Royal Ripresa (Isin NL0009294024) si contraddistingue per un quoted margin (spread) rispetto all'Euribor trimestrale progressivamente in diminuzione e non costante nel tempo, è utile al fine di comparare tra loro i diversi strumenti, tenere in considerazione sia il discount margin che la maturity.

Il discount margin, rappresenta una stima di confronto oggettiva, che esprime in punti base l'effettivo spread di rendimento aggiuntivo sul parametro variabile, tenuto conto del prezzo di acquisto del bond. Elemento indispensabile se, come nel caso specifico, si confrontano tra loro

SHIFT TASSI DI MERCATO



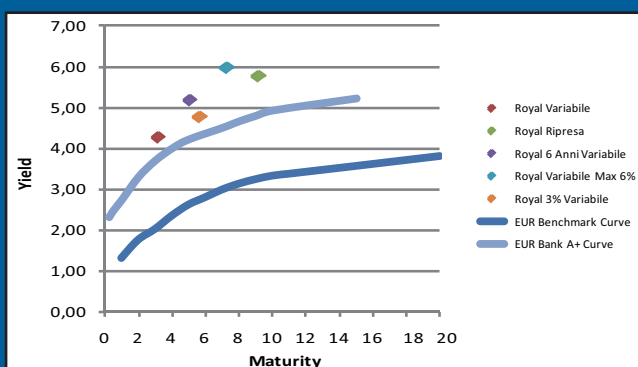
FONTE: BLOOMBERG

BOND TASSO VARIABILE RBS NV

CODICE ISIN	EMISSIONE SCADENZA	NOME FREQUENZA CEDOLE	PREZZO MID	RENDIMENTO LORDO (NETTO)	DESCRIZIONE	DURATION	QUOTED MARGIN DISCOUNT MARGIN
NL0009054899	20/04/2009 20/04/2014	Royal Variabile Trimestrale	101,41	4,276% (3,678%)	cedola variabile Euribor 3 mesi + 2%	0,121	200 167,907
NL0009294024	23/03/2010 23/03/2020	Royal Ripresa Trimestrale	93,8	5,775% (5,129%)	cedole variabili da da Euribor 3 mesi + 2,50% il primo anno a Euribor 3 mesi + 0,25% il decimo anno, margine decrescente di 0,25% di anno in anno	0,039	250 326,733
NL0009354513	01/03/2010 22/02/2016	Royal 6 Anni Variabile Semestrale	96,02	5,176% (4,63%)	cedola variabile Euribor 3 mesi + 1,1%	0,434	110 191,127
NL0009408970	05/05/2010 05/05/2018	Royal Variabile Max 6% Trimestrale	94,88	5,977% (5,318%)	cedola variabile Euribor 3 mesi + 1,8% con massimo del 6%	0,158	180 253,878
NL0009537943	03/09/2010 30/09/2016	Royal Variabile Trimestrale	97,28	4,778% (4,239%)	cedola variabile pari all'Euribor 3 mesi + 1% con minimo del 3%	0,06	100 145,813

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

YTM A CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG

obbligazioni acquistabili sotto la pari con quoted margin e scadenze differenti. Facendo riferimento alla tabella Bond tasso variabile RBS NV, tralasciando come preannunciato la Royal Ripresa, è la Royal Tasso Variabile Max 6% (Isin NL0009408970) a contraddistinguersi per un discount margin superiore, pari nello specifico a circa 254 bp, e conseguentemente per un rendimento annualizzato lordo del 5,977%, ovvero del 5,318% netto.

Con una curva forward dell'Euribor fortemente inclinata e

tendenzialmente in progressiva crescita, è proprio la struttura del bond Royal Variabile Max 6% a consentire all'investitore, tenuto conto di una scadenza prevista per maggio 2018, di avere accesso ad un rendimento superiore. Tale strutturato si contraddistingue infatti per uno spread pari a 180 bp stabilito all'atto di emissione sull'Euribor trimestrale e per un cap al rendimento massimo del 6%, ad oggi ancora penalizzante se si fa riferimento alla struttura a termine dell'indicizzazione della cedola. E' doveroso sottolineare, poi, come le esemplificazioni dei rendimenti siano state formulate utilizzando i tassi di interesse futuri attesi impliciti nella curva dei tassi di mercato, ovvero i cosiddetti Forward Interest Rate, i quali rappresentano alla relativa data di valutazione, l'espressione delle attese del mercato circa l'andamento futuro dei tassi di interesse. Non essendo ovviamente stabili nel tempo, tali rendimenti non offrono alcuna garanzia di ottenimento di un livello predeterminato di rendimento, ma rappresentano di fatto esclusivamente una fotografia istantanea del mercato. Per completare il panorama circa le caratteristiche dei bond a tasso variabile firmati RBS NV, diamo uno sguardo al grafico "Yield To Maturity a confronto".

Tale grafico consente di comparare i rendimenti offerti dalle obbligazioni oggetto di analisi, con due curve di riferimento: l'EUR Benchmark Curve e l'EUR Bank A+ Curve, ovvero la curva dei rendimenti dei titoli comparabili appartenenti al medesimo settore e aventi lo stesso rating. Come è possibile notare, le obbligazioni a tasso variabile targate RBS NV ad oggi presentano yield tendenzialmente superiori. I motivi della non contiguità dei punti sulla curva sono da ricercare nella tipologia di struttura sottostante al calcolo dello yield.

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 09.03.11
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	75,00%	4,00%	105,50
DE000DB5JMP6	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	14.028,71	9,00%	105,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 09.03.11
DE000DB8VQ4	EXPRESS	Indici Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	98,50
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	98,50
DE000DB7YVN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	103,00

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

SEGNALATO DA VOI

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

Stavo mettendo a confronto il Bonus certificate su Eurostoxx 50 di Unicredit (Isin DE000HV7LK02) di cui avete spesso parlato in passato con il Bonus Pro di BNP Paribas NL0006189516 che a mio avviso non è da sottovalutare.

Rispettivamente le differenze sono:

strike 3546,1 contro 3711,03; Bonus 144% senza Cap contro Bonus 124% e cap a 145%; prezzo 115,4 euro contro 104,75 euro; scadenza marzo 2013 contro maggio 2012; barriera a 1773,05 punti contro barriera a 2041 valida solo nell'ultimo anno. Secondo i miei calcoli quindi rispetto al certificato di Unicredit si può portare a casa il 20% circa in 15 mesi (invece del 22% in 2 anni), ma con una barriera più alta di 300 punti circa. Cosa ne pensate?

Fondichiusiagogo

Gentile utente,

abbiamo ritenuto opportuno prendere spunto da questa sua segnalazione pubblicata sul forum di Finanzaonline.com per analizzare una delle migliori alternative al Bonus di Unicredit di cui in diverse occasioni ci siamo occupati negli ultimi mesi. Partendo dalla sua struttura, il Bonus Cap Pro emesso da BNP Paribas il 28 maggio 2008 e negoziato sul Sedex, mantiene il profilo classico di payoff a scadenza, che vede il rimborso minimo di 124 euro condizionato alla mancata verifica dell'evento barriera. La particolarità che contraddistingue questo certificato rispetto alle emissioni classiche è il fatto che la barriera, posta al 55% dello strike iniziale di 3711 punti, verrà osservata solo a partire dal 27 maggio 2011 e fino alla scadenza, ovvero solo negli ultimi 12 mesi. Proprio la caratteristica Pro ha permesso alla struttura opzionale del certificato di rimanere indenne alle turbolenze della crisi finanziaria che altrimenti, con i minimi intraday del 2009 a 1765,49 punti e in chiusura di seduta a 1809 punti, ovvero il 14% in meno dei 2041,07 punti della barriera, avrebbero causato la trasformazione del prodotto in un semplice benchmark. Pertanto l'opzione Pro ha fatto da vero e proprio cuscinetto, consentendo non solo al certificato di mantenere inalterate tutte le potenzialità previste all'atto di emissione, ma anche di registrare performance migliori rispetto al sottostante, sia nella fase fortemente ribassista che successivamente nel forte uptrend di recupero. Allo stato attuale è ancora possibile puntare alla scadenza del 25 maggio 2012 al bonus minimo del 24%. Per quanto riguarda invece il

Bonus di UniCredit, codice Isin DE000HV7LK02, lo abbiamo definito più volte "miracoloso" poiché non ha subito la violazione della barriera per un soffio; la chiusura più bassa dell'indice in occasione dei minimi di marzo è stata pari a 1809 punti, a soli 36 punti dai 1773,05 punti che avrebbero fatto perdere al certificato le sue caratteristiche che prevedono alla scadenza il riconoscimento di un Bonus minimo del 44%. Guardando all'upside potenziale, ad oggi il Bonus Cap Pro di BNP Paribas con un prezzo di 104,70 euro prospetta un rendimento a scadenza di circa il 18,4%. Per contro, il Bonus targato UniCredit, con una quotazione in lettera di 115,4 euro ha un rendimento a scadenza del 24,8%. Tuttavia se si tengono in considerazione scadenza e barriera è possibile dimostrare che i certificati sono sostanzialmente equiparabili. In altre parole, il Bonus Cap Pro, ha una scadenza a circa 400 giorni mentre quello di UniCredit a 730 e facendo i conti con il rendimento annuo la bilancia pende a favore del Bonus Pro con un rendimento prossimo al 16,5% contro i 12,2 punti percentuali del Bonus di UniCredit. Sul fronte sicurezza l'ago della bilancia pende invece a favore dell'emissione dell'istituto milanese, in quanto oramai mancano meno di 3 mesi all'attivazione del periodo di osservazione della barriera del Bonus Pro. Considerando oramai le barriere entrambe continue, il Bonus UniCredit con il 40,6% di buffer offre maggiore sicurezza rispetto ai 31 punti percentuali del Bonus Pro. Riassumendo, a favore del certificato dell'emittente transalpina va indubbiamente il maggior rendimento e una durata inferiore mentre al Bonus dell'istituto di piazza Cordusio va una maggiore protezione. La scelta tra i due è pertanto condizionata dalle aspettative circa il futuro prossimo del mercato azionario dell'area Euro.

BONUS CAP PRO DI BNP PARIBAS

NOME	Bonus Cap Pro
EMITTENTE	BNP Paribas
SOTTOSTANTE	Eurostoxx50
STRIKE	3711,03 punti
BARRIERA	2041,07 punti
TIPO	DISCRETA (valida dal 27/05/2011)
BONUS	124%
CAP	145%
SCADENZA	25/05/2012
NEGOZIAZIONE	Sedex
CODICE ISIN	NL0006189516

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rimborsato l'Autocallable Step Plus

Arrivato all'appuntamento con la prima data di rilevazione, l'Autocallable Step Plus Certificate legato all'Eurostoxx 50, codice Isin IT0004649536, emesso il primo dicembre 2010 da Banca Aletti, è stato rimborsato in anticipo rispetto alla sua naturale scadenza fissata per il 22 novembre 2012. In particolare, il 22 febbraio scorso è stato rilevato il livello dell'indice a 2983,87 punti, superiore ai 2721,87 punti dello strike, e si è quindi attivata l'opzione autocallable che ha consentito il rimborso anticipato del certificato. Agli investitori sono stati pertanto rimborsati in automatico i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 3,25%.

Cedola per l'Index Express

All'appuntamento con la prima data di rilevazione, esito positivo per il secondo Index Express su Eurostoxx 50 di

Ubs, identificato dal codice Isin DE000UB3E6A0. In particolare, l'emittente svizzera ha comunicato con apposito Avviso che il 3 marzo scorso è stato rilevato il livello dell'indice a 2969,24 punti, superiore al livello attivante posto a 1307,22 punti. Pertanto il 9 marzo è prevista l'erogazione di una cedola lorda di 12,5725 euro per certificato, che corrisponde a un tasso dell'1,25725% sui 1000 euro nominali.

Rollover per i certificati sul Brent

A partire dal 25 febbraio 2011, tutti i certificati 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 aprile 2011 a quella di maggio 2011.

» Noi ce ne intendiamo.

EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

115,00 EUR su Generali

ISIN: DE 000 MQ2 CF0 5
Prezzo lettera: 99,41 €
Livello di protezione: 13,18 €
Livello attuale sottostante: 16,24 €

117,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6
Prezzo lettera: 103,17 €
Livello di protezione: 3,40 €
Livello attuale sottostante: 4,24 €

124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1
Prezzo lettera: 103,00 €
Livello di protezione: 0,92 €
Livello attuale sottostante: 1,14 €

Con barriera

solo a scadenza anche su:

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

MACQUARIE OPPENHEIM

Numero Verde: 800 977 604
prodotti@macquarie.com
www.macquarie-oppenheim.it

FORWARD thinking

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	15/02/2011	Protezione 100%; Coupon 5,55%; Barriera 126%	30/12/2016	XS0563505600	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	23/02/2011	Barriera 75%, Coupon 9%; Cedola Plus 9%	16/12/2014	IT0004657729	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	S&P500	23/01/2011	Barriera 80%, Coupon 5,75%; Cedola Plus 5,75%	23/12/2015	IT0004661069	Sedex
Express	Société Générale	Eurostoxx 50	23/01/2011	-	23/12/2013	IT0006717257	Cert-X
Shark Rebate Quanto	Macquarie Oppenheim	Hang Seng China Ent.	28/02/2011	Strike 12220,60; Protezione 100%; Coupon 8%; Barriera Up 20197,97	11/02/2015	DE000MQ12JF1	Sedex
Shark Rebate Quanto	Macquarie Oppenheim	S&P 500	28/02/2011	Strike 1320,88; Protezione 100%; Coupon 8%; Barriera Up 1895,46	11/02/2015	DE000MQ12JE4	Sedex
Express	Macquarie Oppenheim	FTSE Mib	28/02/2011	Strike 22648,71; Barriera 16307,07; Coupon 4% sem; Coupon agg. 12%	15/08/2014	DE000M14AJ8	Sedex
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	30/12/2010	Strike 2954,13; Barriera 1506,61; Cedola trim Euribor3m+5%	04/02/2013	DE000U8WNPO	Sedex
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Wti Crude, Rame, Alluminio, Zinco, Zucchero, Soia	03/03/2011	Protezione 80%, Partecipazione 100%; Cap 150%	16/12/2013	IT0004656713	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx Select Dividend 30	03/03/2011	Protezione 90%, Partecipazione 100%; Cap 130%	29/01/2016	IT0004674542	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Intesa Sanpaolo	03/03/2011	Barriera 65%; Bonus 135%	29/01/2016	IT0004674534	Sedex
Progress Sunrise III	Société Générale	Eurostoxx 50	04/03/2011	Barriera 65%, Cap 130%; prezzo di emissione 650 euro	05/11/2014	IT0006715673	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	07/03/2011	Barriera Discreta 80%; Coupon 7%+ Euribor 12m, min. 8,5%	08/05/2012	DE000B82KW05	Cert-X
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	07/03/2011	Barriera Discreta 70%; trigger 40%; Coupon annuo 3%+ Euribor 12m, min. 4%	15/11/2013	DE000B82KW13	Cert-X
Cash Collect	Macquarie Oppenheim	FTSE Mib	07/03/2011	Strike 22307,7; Barriera 11823,08; Cedola 6%	28/02/2014	DE000MQ17KR3	Cert-X
CP 45 Bonus Cap	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	07/03/2011	Strike 2980,44; Barriera 1341,20; Protezione 45%; Bonus 18%	28/02/2014	DE000MQ17KS1	Cert-X
Athena Doppia Chance	Bnp Paribas	Atlantia	08/03/2011	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 65%	30/07/2013	NL0009508548	Sedex
Bonus	Bnp Paribas	Eni	08/03/2011	Strike 16,39; Barriera 60%; Bonus 15%	23/12/2013	NL0009421361	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Danone	08/03/2011	Cedola 4,5%; Coupon 7%; Barriera 60%	30/07/2013	NL0009508555	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Eni	08/03/2011	Strike 17,43; Partecipazione 200%; Cap 110 %	21/12/2011	NL0009421890	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Enel	08/03/2011	Strike 4,228; Partecipazione 200%; Cap 110 %	21/12/2011	NL0009421908	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Terna	08/03/2011	Strike 3,298; Partecipazione 200%; Cap 130 %	21/12/2011	NL0009421916	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Snam Rete Gas	08/03/2011	Strike 3,896; Partecipazione 200%; Cap 120 %	21/12/2011	NL0009421924	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Parmalat	08/03/2011	Strike 2,172; Partecipazione 200%; Cap 108 %	21/12/2011	NL0009421932	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Erg	08/03/2011	Strike 9,955; Partecipazione 200%; Cap 110 %	21/12/2011	NL0009524909	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Intesa Sanpaolo	08/03/2011	Strike 2,402; Partecipazione 200%; Cap 113 %	21/12/2011	NL0009524917	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Unicredit	08/03/2011	Strike 1,869; Partecipazione 200%; Cap 112 %	21/12/2011	NL0009524925	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Mediobanca	08/03/2011	Strike 7,54; Partecipazione 200%; Cap 111 %	21/12/2011	NL0009524933	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Generali	08/03/2011	Strike 16,24; Partecipazione 200%; Cap 108 %	21/12/2011	NL0009524941	Sedex
Jet Cap	Bnp Paribas	Atlantia	08/03/2011	Strike 16,47; Partecipazione 200%; Cap 110 %	21/12/2011	NL0009524958	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Plus	UniCredit Bank	Eni, Enel, Intesa Sanpaolo	09/03/2011	Barriera 65%; Coupon 2,7% sem	14/09/2012	DE000HV8F0M7	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Bovespa, Hang Seng China Ent.	10/03/2011	Barriera 50%; Trigger 90%; Coupon 7%	15/03/2016	DE000DE4PR41	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	10/03/2011	Barriera 80%, Coupon 3,25% quad.; Cedola Plus 3,25%	11/03/2013	IT0004691165	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	DivDax	10/03/2011	Barriera 70%; Coupon 6%	30/03/2014	DE000HV8F0N5	Cert-X
Athena Relax	Bnp Paribas	Total	11/03/2011	Cedola 5,5%; Coupon 5%; Barriera 55%	11/03/2014	NL0009706845	Sedex
Borsa Protetta Cap Quanto	Banca Aletti	S&P 500	11/03/2011	Protezione 70%; Partecipazione 100%; Cap 135%	16/03/2015	IT0004692973	Sedex
MedPlus Express Long 14	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	11/03/2011	Barriera 50%, Trigger 110%; Coupon 8% annuo	17/03/2020	XS0590518493	n.p.
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	mais, frumento, zucchero, soia	17/03/2011	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 57%	26/03/2015	DE000DB92DE7	Sedex
MedPlus Coupon 20	ING Bank	Eurostoxx 50	18/03/2011	Barriera 50%, Coupon 1,7% trim	30/03/2017	XS0596430537	n.p.
Athena Floating Plus	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	25/03/2011	Coupon/Cedola max Euribor 12M+2% o 3%, Barriera 60%	25/03/2015	NL0009704493	Cert-X
Express	Banca IMI	FTSE Mib	28/03/2011	Barriera 62%; Coupon 9,2%	31/03/2014	XS0596563253	Lux
Protection Barrier	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	28/03/2011	Protezione 100%; Coupon 6,4%; Barriera 130%	31/03/2017	XS0596563410	Lux
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Utilities	29/03/2011	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2016	IT0004695380	Sedex
Athena Duo	Bnp Paribas	Eni, Royal Dutch Shell	31/03/2011	Barriera 65, Coupon 6,3%		NL0009712686	
Athena Relax	Bnp Paribas	ETF iShares MSCI Brazil	31/03/2011	Coupon 1a 6,15%- 2a 15%- 3a 24%; Barriera 60%	31/03/2014	NL0009704824	Cert-X
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P BRIC 40 Daily Risk Control 10% ER (EUR)	04/04/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%	06/04/2016	DE000DB08MD9	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	04/04/2011	Barriera 60%; Coupon 5,2%	06/04/2016	DE000DE5AUY7	Sedex

IL BORSINO

Continua la crescita record del Cert-X
Caccia al Bonus 144% di Unicredit, ma a quale prezzo?

E' ancora record per il Cert-X

 Il Cert-X, segmento dei certificati di investimento di EuroTLX, conferma e addirittura migliora i record realizzati nel mese di gennaio 2011. Secondo i dati aggiornati a fine febbraio 2011, il Cert-X ha realizzato in soli due mesi i due terzi dell'intero controvalore del 2010. In particolare nei primi due mesi del nuovo anno sono stati realizzati complessivamente 203,33 milioni di euro di scambi contro i 305,48 milioni di euro dello scorso anno; il record assoluto, pari a 103,33 milioni, è stato realizzato nel mese di febbraio che si è appena chiuso. In leggera crescita anche il numero di contratti che passa dai 4.215 di gennaio a 4.335. A contribuire a questi risultati sono soprattutto i certificati Autocallable che dominano la classifica dei top 10 del mese. In testa alla top ten, l'Autocallable di Banca IMI sull'Eurostoxx 50 (codice Isin XS0539151679) che con 14,317 milioni di euro scambiati scalza dal primo posto un altro Autocallable della stessa emittente (codice Isin XS0502447252) che dagli oltre 18 milioni scambiati a gennaio scende a 12,64 milioni di euro. In questi primi giorni di marzo invece fa il suo esordio sul Cert-X anche Deutsche Bank che ha portato in quotazione due Index Express e si aggiunge alle già presenti UniCredit, Banca IMI, BNP Paribas, RBS, Société Générale, Barclays e Exane Finance.

Quanta fretta, ma dove corri...

 A causa di prolungati problemi di natura tecnica che hanno impedito al market maker di garantire la liquidità con i consueti spread, sul Bonus Certificate di Unicredit identificato da codice Isin DE000HV7LK02 è andata in scena negli ultimi giorni una rappresentazione emblematica della fiducia che taluni investitori ripongono nella tenuta dei minimi di marzo del 2009. Di questo certificato ne abbiamo parlato diffusamente in quanto è a nostro giudizio uno dei migliori prodotti in circolazione in termini di rapporto rischio rendimento. Il suo punto di forza sta nel potenziale rendimento del 27% circa in due anni esatti, conseguibile alla sola condizione che l'indice Eurostoxx 50 non torni a scendere fino ai minimi toccati il 9 marzo 2009. Costantemente ben scambiato e tra i certificati più in vista del Sedex, questo Bonus ha attirato su di sé le attenzioni di investitori e operatori del settore, divenendo in breve tempo una preda molto ambita, a giudicare dalla frequenza con cui si susseguono gli acquisti anche a prezzi non congrui con il fair value. A tal proposito, si deve segnalare, proprio negli ultimi giorni, una elevata quantità di certificati acquistati a prezzi molto distanti dal reale valore della struttura opzionale sottostante. Una situazione simile, nel medio e lungo periodo, potrà avere ripercussioni limitate sul rendimento complessivo dell'investimento ma è innegabile che un po' di accortezza in più da parte di chi acquista sarebbe auspicabile.



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26€	110€ (19,45€)	110€ (19,45€)	106,10€	fino al 3,67%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	107,80€	fino al 2,04%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	107,75€	fino al 2,09%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	102,15€	fino al 7,68%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	102,10€	fino al 9,69%

DATI AGGIORNATI AL 09-03-11

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

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 9 marzo 2011 se la Barriera non viene toccata

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

Numero Verde
800 92 40 43



BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

LE PROSSIME SCADENZE

I CERTIFICATI IN SCADENZA A MARZO E APRILE

codice Isin	tipologia	sottostante	prezzo titolo	strike	scadenza	prezzo lettera	rimborso stimato	sconto/premio
NL0000188993	BONUS	Nikkei 225 Index	10525,19	16624,8	11/03/2011	64,27	63,31	-1,50%
NL0006189425	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Intesa San Paolo spa	2,37	4,3909	14/03/2011	54,55	53,98	-1,05%
NL0000809994	BONUS	Eurostoxx 50	2921,96	4091,67	14/03/2011	73,45	71,41	-2,78%
DE000SAL5BB8	BONUS CAP	Basket di indici			21/03/2011	150,05	150,00	-0,03%
DE000SAL5GA9	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Societe Generale	46,42	45,275	25/03/2011	111	111,75	0,68%
DE000SAL5FS3	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Commerzbank	6,14	5,911	25/03/2011	117,55	117,50	-0,04%
DE000SAL5FT1	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Deutsche Bank	43,92	46,54	25/03/2011	112,9	113,00	0,09%
DE000SAL5FV7	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Enel spa	4,21	4,0975	25/03/2011	109,3	109,25	-0,05%
DE000SAL5FW5	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Eni spa	17,91	17,48	25/03/2011	109,55	109,50	-0,05%
DE000SAL5FX3	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Ing Groep	8,8	7,52	25/03/2011	116,05	116,00	-0,04%
DE000SAL5FZ8	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Nokia	6,05	10,4	25/03/2011	59,3	58,17	-1,90%
DE000SAL5FR5	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Bnp Paribas	52,38	56,92	25/03/2011	108,85	112,50	3,35%
DE000SAL5GB7	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Solarworld AG	8,53	10,8	25/03/2011	93,9	78,98	-15,89%
DE000SAL5GC5	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Telecom Italia	1,13	1,07	25/03/2011	113,8	113,75	-0,04%
DE000SAL5GD3	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Unicredit Bank AG	1,79	2,035	25/03/2011	105,75	114,00	7,80%
DE000SAL5FY1	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Intesa San Paolo spa	2,37	2,86	25/03/2011	93,9	82,87	-11,75%
NL0006233397	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Intesa San Paolo spa	2,37	3,593	28/03/2011	100,15	100,00	-0,15%
DE000DB7DLK8	EQUITY PROTECTION	Liquid Alpha		2115,151	28/03/2011	99,05	100,00	0,96%
NL0006233389	BEST ENTRY EXPRESS CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	16,06	24,26	28/03/2011	99,35	100,00	0,65%
NL0000810471	AIRBAG	Stoxx Europe 600 Banks	208,73	509,69	30/03/2011	55,1	54,64	-0,84%
IT0004332695	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	22237,52	31430	31/03/2011	100,05	100,00	-0,05%
IT0004332687	STEP CERTIFICATES	Eni spa	17,91	21,6	31/03/2011	100,05	100,00	-0,05%
IT0004332729	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx Select Dividend	30 1775,63	2702,7	31/03/2011	95,35	95,00	-0,37%
XS0244773478	EQUITY PROTECTION	Basket di indici	2078,75	2142,33	31/03/2011	975,82	97,01	-0,58%
NL0009329796	BONUS PLUS	Enel spa	4,21	4,14	01/04/2011	105,6	105,50	-0,09%
DE000DB275Z0	EQUITY PROTECTION QUANTO	Nikkei 225 Index	10525,19	17292,91	01/04/2011	100	100,00	0,00%
IT0004333545	BORSA PROTETTA QUANTO	Basket agroindustrial	339,79	370,3075	04/04/2011	89,85	89,77	-0,08%
IT0004347214	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	17,91	22,53	04/04/2011	99,7	100,00	0,30%
IT0004347222	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	4,21	6,1837	04/04/2011	100,1	100,00	-0,10%
DE000DB228Z9	EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225 Index	10525,19	17333,31	04/04/2011	99,95	100,00	0,05%
IT0004333529	BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	17,91	22,53	04/04/2011	100,25	100,00	-0,25%
IT0004333511	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	22237,52	33198	04/04/2011	100,1	100,00	-0,10%
IT0004333537	STEP CERTIFICATES	Unicredit Bank AG	1,81	3,9969	04/04/2011	85,2	85,28	0,09%
NL0000832624	TWIN WIN	Eurostoxx 50	2921,96	4293,2	05/04/2011	69,45	68,06	-2,00%
DE000HV7LLM9	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eni spa	17,91	22,8	08/04/2011	79,44	78,55	-1,12%
DE000HV7LLL1	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Enel spa	4,21	6,1308	08/04/2011	69,57	68,67	-1,29%
NL0000832616	BONUS	FTSE Mib	22237,52	42892	11/04/2011	52,5	51,84	-1,27%
DE000SG5YDT4	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	16,06	28,66	14/04/2011	56,4	56,04	-0,64%
DE000SG5YDS6	BONUS CAP	Eni spa	17,91	22,83	14/04/2011	129,8	130,00	0,15%
DE000SG5YDU2	BONUS CAP	Enel spa	4,21	6,0206	14/04/2011	70,2	69,93	-0,38%
DE000SG5YDQ0	BONUS CAP	Unicredit Bank AG	1,79	3,9309	14/04/2011	45,75	45,54	-0,47%
DE000SG5YDR8	BONUS CAP	Basket Fiat	16,647	14,37	14/04/2011	116,45	115,85	-0,51%
DE000SAL5BY0	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	2921,96	4489,79	21/04/2011	999,05	1000,00	0,10%
IT0004350044	BORSA PROTETTA CON CAP	Enel spa	4,21	6,1617	29/04/2011	100,3	100,00	-0,30%
NL0009097849	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	2,37	2,3	29/04/2011	119,25	120	0,63%
IT0004350028	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	2921,96	3825,02	29/04/2011	100,05	100,00	-0,05%
NL0009097831	BONUS CAP	Unicredit Bank AG	1,81	1,5757	29/04/2011	122,95	120,00	-2,40%
IT0004350036	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	22237,52	33835	29/04/2011	100,05	100,00	-0,05%

* I RIMBORSI STIMATI NON TENGONO CONTO DEI DIVIDENDI

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

JET CAP PER SALIRE IN LEVA

Al via 11 nuovi Outperformance con Cap targetati BNP Paribas

Nonostante l'ottimo rialzo messo a segno dai mercati azionari dai minimi di due anni fa, i prodotti sul segmento di mercato dei certificati in grado di amplificare, grazie ad una leva hanno goduto finora di scarso appeal. I cosiddetti "acceleratori di performance", ossia gli Outperformance puri - i vari Double Up, Double Chance o Super Stock (nomi commerciali che indicavano la medesima struttura) - sono scomparsi dalla scena per lasciare il posto ai tanti strumenti a capitale protetto condizionato che, tuttavia, non hanno tra le loro caratteristiche l'opzione di replicare in leva l'andamento del sottostante. Da qualche giorno, però, sul mercato di Borsa Italiana sono stati autorizzati alla quotazione 11 Jet Cap firmati BNP Paribas, che seguono così ad un anno di distanza, l'ultima ricca emissione di strumenti investment a leva, gli Outperformance Cap quotati dall'emittente tedesca Sal. Oppenheim ad aprile 2010. Oltre a questi, fino ad oggi, erano arrivati al

Sedex solo due Per Due Certificate di Banca Aletti (luglio 2010) e un Outperformance Cap di Deutsche Bank (marzo 2011). Nati con l'obiettivo dichiarato di puntare sul recupero di breve periodo, data la scadenza prevista per il 21 dicembre 2011, i Jet Cap risultano particolarmente adatti per chi crede nel prosieguo dell'intonazione positiva dei mercati. Tali prodotti rappresentano inoltre un valido strumento per accelerare il recupero di eventuali perdite su posizioni a benchmark sui medesimi sottostanti, con l'emissione che copre le maggiori blue chip del panorama italiano.

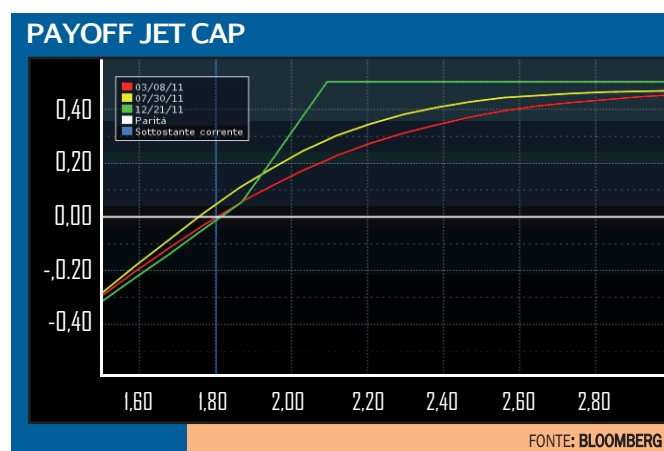
L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

L'acquisto di un Jet Cap è finanziariamente equivalente alla seguente strategia in opzioni:

- Acquisto di una call con strike pari a zero, per la replica lineare del sottostante
- Acquisto di una call con strike pari al valore iniziale del certificato, idonea a raddoppiare le performance solo se positive, a partire dal livello iniziale del certificato
- Vendita di due call con strike pari al livello cap, idonee a bloccare il rimborso massimo pari a due volte il cap stesso.

Per fini di maggior chiarezza, è doveroso soffermarsi proprio sul posizionamento del livello cap. Infatti, trattandosi di prodotti con partecipazione up pari al 200%, se il rimborso massimo, ad esempio, è pari a 120 euro a certifi-

cato, il cap implicito, ovvero lo strike di vendita delle due call, deve essere posizionato al 110% dello strike iniziale. Si comprende infatti come il rimborso massimo sia di fatto pari al doppio del cap ai rendimenti che, nel caso specifico, indica il livello del sottostante oltre il quale non è più possibile seguire le ulteriori performance positive. Effettuando ora un'analisi in termini di sensibilità, la presenza di ben due short call produce effetti avversi sulla reattività del certificato a movimenti di breve periodo del sottostante. Dando uno sguardo al grafico del profilo di payoff presente in pagina, effettuato prendendo



 						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	15,09	09/03/2011
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	102,80
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	97,80
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	103,30
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	102,45
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	97,50
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

come riferimento il Jet Cap sul titolo UniCredit (Isin NL0009524925), si nota chiaramente, come avviene di consueto sulle strutture dotate di cap ai rendimenti, che il classico profilo di rimborso (linea verde) viene assicurato esclusivamente alla naturale scadenza, con i prezzi nel durante che tenderanno a muoversi, in media, senza considerare alcun effetto leva (linea rossa e linea gialla).

PRICING

Dal momento che si è parlato di struttura opzionale, cerchiamo ora di fornire una breve dimostrazione dei motivi alla base della disparità decretata dal posizionamento del cap level, tra i vari sottostanti scelti in termini di massimo rendimento potenziale. Per fare ciò, si è scelto sempre il Jet Cap sul titolo UniCredit, uno dei più volatili tra i sottostanti scelti da BNP Paribas. Prezzando la struttura in base agli attuali livelli di volatilità, 28% per le due short call e 37% per la call aggiuntiva sul livello strike, tenuto conto degli attuali 1,8025 euro del sottostante, ne deriva un fair value di poco distante dai correnti 98,35 euro esposti in lettera al Sedex. Tuttavia ora proveremo ad applicare a tale underlying le medesime caratteristiche e potenzialità del Jet Cap scritto sul titolo Terna. A fronte di un rimborso massimo del Jet su UniCredit pari a 124

JET CAP DI BNP PARIBAS

Isin	Sottostante	Strike	Cap %	Cap Sott	Rimborso Max
NL0009421890	Eni	17,43	110%	19,173	120 €
NL0009421908	Enel	4,228	110%	4,6508	120 €
NL0009421916	Terna	3,298	130%	4,2874	160 €
NL0009421924	Snam Rete Gas	3,896	120%	4,6752	140 €
NL0009421932	Parmalat	2,172	108%	2,3458	116 €
NL0009524909	Erg	9,955	110%	10,9505	120 €
NL0009524917	Intesa Sanpaolo	2,402	113%	2,7413	126 €
NL0009524925	Unicredit	1,869	112%	2,0933	124 €
NL0009524933	Mediobanca	7,54	111%	8,3694	122 €
NL0009524941	Generali	16,24	108%	17,5392	116 €
NL0009524958	Atlantia	16,47	110%	18,117	120 €

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

euro, si ipotizzi di spostare in avanti il rendimento massimo potenziale a 160 euro. Vendendo le due opzioni call ad un livello pari al 130% OTM rispetto agli iniziali 1,869 euro, ne deriverebbe un fair value all'emissione pari a circa 111,82 euro, ossia oltre il 10% al di sopra dei canonici 100 euro entro i quali si deve attestare il fair value dei prodotti di nuova emissione. Ecco così spiegata la relazione inversa che lega i prezzi delle opzioni lineari con il livello di volatilità, tenuto conto, si ricorda, che la volatilità implicita di Terna è stimabile al 14%, uno dei livelli più bassi all'interno del paniere del FTSE Mib.

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Nuovi sottostanti per i CW su Azioni Estere

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

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

Qui di seguito alcuni esempi:

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

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

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

Per informazioni:



E-mail: info@sgborsa.it

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



ANALISI TECNICA GENERALI

La fase di consolidamento seguito all'allungo rialzista generato dalla violazione della trendline di medio periodo sembra agli sgoccioli per Generali. Le azioni del Leone di Trieste sembrano infatti pronte ad un nuovo movimento ascendente dopo aver completato il pull back della trendline che ne aveva ostacolato le velleità rialziste dal 15 gennaio 2010. La trend in questione è stata ottenuta anche con i top del 9 novembre. Una prima indicazione rialzista era avuta con il completamento del doppio minimo disegnato a cavallo tra il 22 novembre e il 20 gennaio. A livello operativo è possibile entrare in acquisto a 16,21 euro. Con stop al cedimento di 15,50 euro, il primo target intermedio è a 17 euro mentre quello finale è a 18,25 euro.

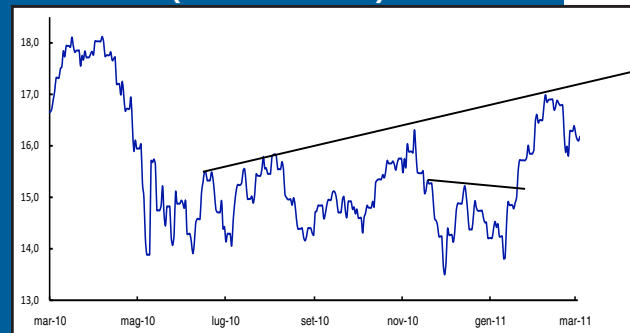
ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

Generali è una delle principali compagnie assicurative europee ed è focalizzata sul ramo vita dove raccoglie il 68% dei premi mentre il restante 32% è conseguito nel ramo danni. In attesa di conoscere il nuovo piano industriale, gli esperti evidenziano che per riportare l'interesse sul titolo è necessario un forte catalyst in grado di interrompere la fase laterale che sta caratterizzando il titolo. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2011 pari a 10,96 Generali è sopravvalutata rispetto ai competitor.

NOTE LEGALI

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

GENERALI (SETTIMANALE)



Fonte: BLOOMBERG

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	MIN 52 SET.	MAX 52 SET.	PERF 12 MESI
Allianz	104,25	7,98	1,06	18,96%
Axa	15,16	6,97	0,71	-3,40%
Mapfre	2,71	7,78	1,25	0,13%
Zurigo Assicurazioni	265,20	9,09	2,14	-0,04%
Generali	16,28	10,96	1,40	-7,01%

*Stime consensus

Fonte: BLOOMBERG

x-markets

Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate

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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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