

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Pioggia di nuove quotazioni a marzo

Tutte le novità dai Bonus agli Equity Protection

## BOND CORNER

Quinquennale con tasso fisso 4,85%

Al via la quinta "serie" ordinaria di Dexia Crediop

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

In terra carioca con le spalle coperte

C'è l'Athena Relax scritto su un ETF brasiliano

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Ritorno al passato per Macquarie Oppenheim

Torna il cash Collect ma il tasso è fisso

## LA MAPPA DEI CERTIFICATI

Gli Equity Protection Short

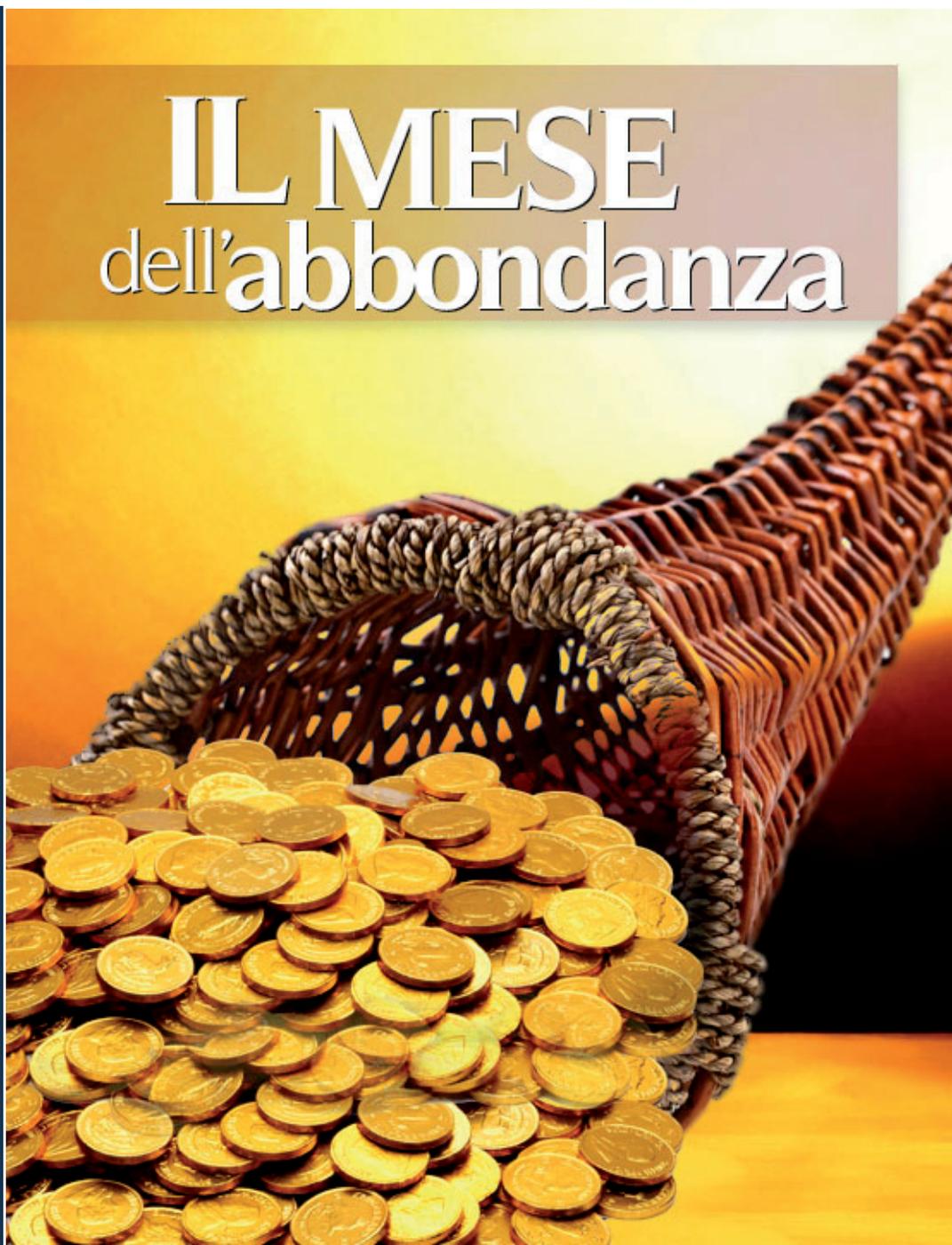
Trarre profitto dal ribasso del sottostante

## PUNTO TECNICO

Scadenze brevi per i nuovi EP di Unicredit

Da DB un mix di certificati di tipo Bonus

## IL MESE dell'abbondanza



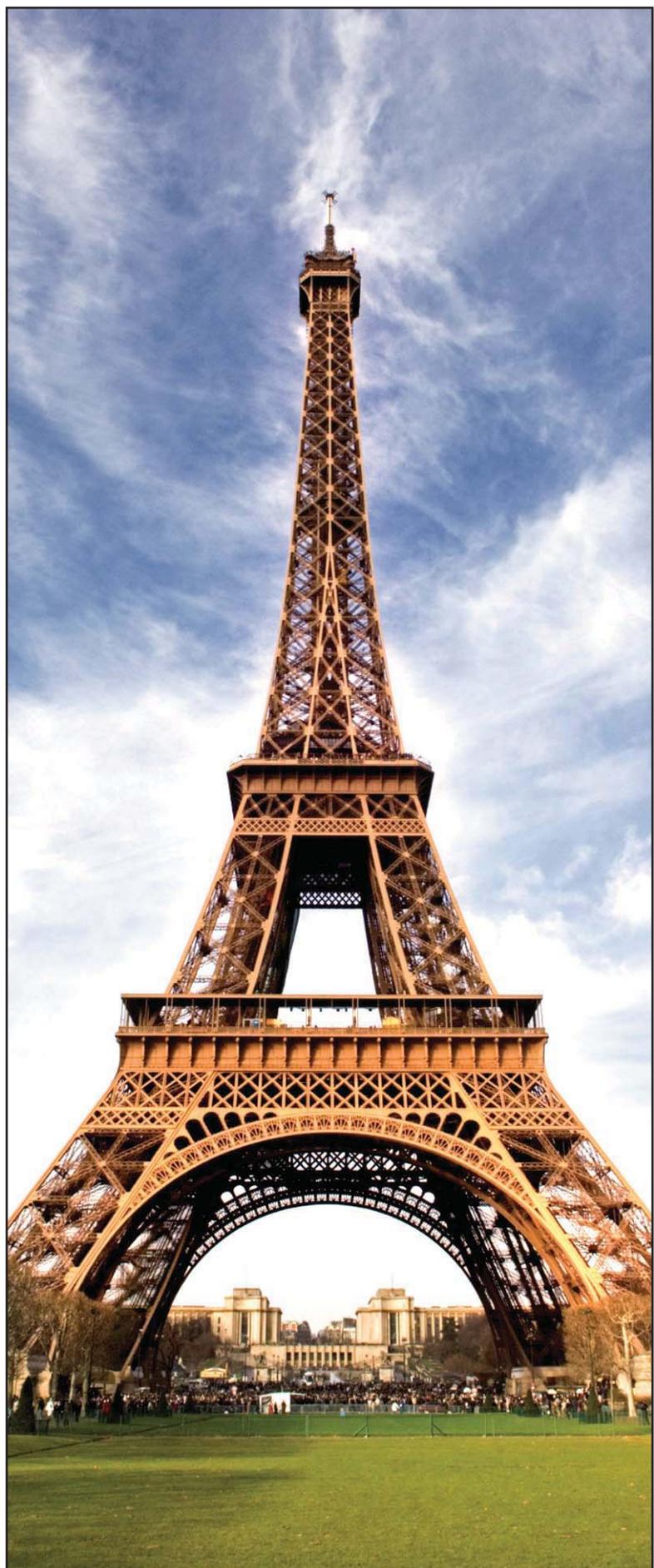
Dal dramma del Giappone alla guerra in Libia passando per le sempre vive tensioni per la tenuta dei debiti sovrani dei paesi periferici dell'area Euro. Motivi per ballare pericolosamente, i mercati, ne hanno a bizzeffe come hanno dimostrato anche nell'ultima settimana, durante la quale sono passati da una comprensibile e giustificata preoccupazione per quanto era accaduto alla martoriata costa nord-orientale nipponica ad una eccessiva euforia per lo scampato pericolo di una fuga nucleare su vasta scala. Al di là degli eventi che influenzano il sentiment del momento, la situazione sul fronte macroeconomico resta delicata a tutte le latitudini e per questo motivo vale oggi come non mai l'invito alla prudenza nella scelta dei propri investimenti. Fatta eccezione per alcune valide occasioni last minute, come l'Express sull'indice Nikkei che vi abbiamo presentato proprio sette giorni fa o l'Athena Emergenti su Cina, Brasile e Russia, Certificato della settimana del CJ 218, che domani, 24 marzo, rileverà i livelli dei tre indici sottostanti per un rimborso quanto mai vicino, o ancora un Best Entry Express su Generali, certificato di marzo del nostro calendario 2011, gli occhi del mercato sono puntati sulle emissioni a capitale protetto. Una ricca serie di Equity Protection su indici e titoli ha iniziato a quotare in Borsa Italiana negli ultimi giorni, rendendo ancora più abbondante il flusso di novità approdate sui due principali mercati secondari nazionali nel mese di marzo. Dei nuovi certificati a capitale protetto firmati da UniCredit vi raccontiamo tutto, ma proprio tutto, sia nell'Approfondimento che nel Punto Tecnico, mentre ad un Cash Collect "new version", con cedola a tasso fisso del 6%, è dedicata l'analisi del Certificato della settimana. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

## GLI SCOMODI CUGINI D'OLTRALPE

Sale il livello della tensione nella direttrice Roma-Parigi. E' scontro aperto in queste settimane tra l'Italia e i cugini d'oltralpe sul terreno finanziario oltre che nell'ambito geopolitico per quanto concerne il "fronte libico". Bulgari è ormai passata in mano a Lvmh con un'offerta "irrinunciabile" a premio del 60%, ora l'oggetto del contendere è Parmalat. Se l'ascesa di Groupama in Premafin e Fondiaria-Sai ha trovato lo scoglio della Consob, il blitz di Lactalis nel gruppo di Collecchio sembra lasciare poco spazio a vie d'uscita per difendere l'italianità del gruppo alimentare. Prescindendo dal decreto antiscalate a cui sta lavorando il governo, è il caso di domandarsi qual è l'effettivo interesse da perseguire. Cercando di guardare con occhi distaccati, la difesa dell'italianità è un concetto che può scaldare i cuori divenuti ancora più tricolori in occasione del festeggiamento del 150° anniversario dell'unità d'Italia, ma che stride con le logiche di mercato. Per gli azionisti di Parmalat - come per quelli delle varie Bulgari, FonSai ed Edison - poco importa chi sia al timone di comando, la logica dominante rimane quella della creazione di valore (presente e prospettico). "Gli azionisti di Parmalat devono sperare che lo sforzo a difesa dell'italianità fallisca", taglia corto il Lex Column odierno del Financial Times. L'entrata in gioco di Ferrero può cambiare le carte in tavola, ma il gruppo di Alba non intenderà svenarsi per il bene del Paese e pertanto porterà avanti un'offerta esclusivamente se l'operazione sarà ritenuta finanziariamente conveniente. Un ruolo chiave lo svolge ancora una volta il sistema bancario nazionale, con Intesa Sanpaolo in prima fila. La banca guidata da Corrado Passera ha un duplice interesse: da un lato cercare di inserire Granarolo, controllata con circa il 20%, nell'affare, dall'altra salvaguardare l'italianità. Magari replicando il modello Telco, sperimentato con Telefonica nel controllo di Telecom Italia.

Tornando al decreto antiscalate, la prima mossa è stata quella di spostare in avanti nel tempo (fino a fine giugno) il termine per la convocazione delle assemblee di bilancio e sul rinnovo degli organi sociali delle società quotate. In tal modo il governo ha preso tempo evitando che Lactalis riesca a nominare già ad aprile la maggioranza dei consiglieri di amministrazione di Parmalat. Il provvedimento completo arriverà nelle prossime settimane e dovrebbe essere in buona parte disegnato sul modello della legge Anti-Opa varata dai francesi nel 2005 per stoppare le ambizioni americane (Opa di Pepsi su Danone). Ne sa qualcosa anche Enel che l'anno dopo si vide sbarrata la strada nella corsa a Suez che poi andò a convolare a "giuste" nozze con la francese Gaz de France.



# IL MESE DELL'ABBONDANZA

Una pioggia di nuove quotazioni sui due principali mercati secondari nazionali. Dai Bonus agli Equity Protection, quante novità...

Dopo una partenza fiacca, che aveva fatto intravedere una contrazione delle nuove emissioni sul segmento dei certificati dopo la sbornia di fine anno, il 2011 ha vissuto nelle ultime tre settimane una notevole accelerazione del processo di quotazione di nuovi strumenti sui due principali mercati secondari nazionali. Se non stupisce più di tanto che siano stati ammessi alla negoziazione decine di certificati sul Sedex di Borsa Italiana, da sempre il mercato di riferimento del segmento, colpisce positivamente il fatto che anche il Cert-X di EuroTLX sia stato preso d'assalto a marzo da un'ondata di novità. Immaginando di sfogliare rapidamente l'agenda dei nuovi strumenti in quotazione, all'alba di questo mese hanno preso il via le negoziazioni al Sedex di 1 Index Express di UBS, di 2 Borsa Protetta e 1 Bonus di Banca Aletti su basket di commodities e di 1 Progress Sunrise di Société Générale. Il 7 marzo è stata la volta di 4 nuove prime volte, con la partenza sul Cert-X di un Fix Cash Collect (Certificato della settimana n.d.r.) e un Bonus CP 45 di Macquarie e due Bonus di Deutsche Bank, che hanno preceduto di soli due giorni l'inizio contrattazioni di due certificati di Barclays e la pioggia di 12 Bonus e Bonus Cap e 4 Reverse Bonus su indici della stessa emittente tedesca, tutti ammessi a quotare in Borsa Italiana. Dopo una breve pausa di pochi giorni, a partire dal 15 marzo hanno preso il via le contrattazioni su EuroTLX di un Equity Protection su valute Bric di BNP Paribas e sul Sedex di un nuovo Index Express di UBS. Ma è solo nelle ultime ore che i due mercati hanno innescato la marcia veloce, avviando alle contrattazioni 6 Multiple Exercise su Euribor firmati BNP Paribas (quotati su Cert-X), 4 Equity Protection su indici e 18

su azioni target UniCredit e 10 Bonus Cap su azioni emessi ancora da BNP Paribas. Il tutto, senza considerare i 58 Minifutures su azioni, commodities e tassi di cambio quotati da RBS nel segmento dei leverage certificates. Una vera e propria manna caduta dal firmamento degli emittenti di certificati che fa sì che marzo sia già con qualche giorno di anticipo sulla chiusura, il mese dell'abbondanza in fatto di nuove emissioni o quotazioni. C'è da dire, peraltro, che la tendenza che porta il mese primaverile ad essere il più prolifico in termini di novità si era già osservata nel 2010, allorché proprio nel terzo mese dell'anno si registrò un netto incremento delle emissioni, con 77 nuovi certificati contro i 28 di febbraio e i 48 di gennaio.

Andando a scandagliare l'offerta complessiva messa a disposizione dai due mercati secondari di Borsa Italiana e EuroTLX, facendo riferimento alla classificazione voluta da Acepti (l'associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento), 33 sono i certificati con protezione condizionata del capitale, di cui la maggior parte di tipo Bonus; 28 sono i certificati a capitale protetto incondizionato; 6 quelli a capitale non protetto e 58 i certificati a leva. Come si può notare, quindi, ce n'è per tutti i gusti e per tutte le esigenze di investimento, considerato che i sottostanti su cui viene data la possibilità di investire sono suddivisi tra azioni italiane e internazionali, indici, valute, commodities e tassi di interesse, e che le durate vanno da pochi mesi a più anni.

## EQUITY PROTECTION SU AZIONI

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSSIMO COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 23.03.11
DE000DB4P0Q1	Express	ENI	17,46	12,22	9,0%	97,60
DE000DB5U8Y0	Express	EuroSTOXX 50	2.896,900	1.448,4500	14,20%	98,55
DE000DB7YVN7	Express Plus	EuroSTOXX 50	2.530,34	1.518,20	5,375%	102,65
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS/CAP	PREZZO INDICATIVO AL 23.03.11
DE000DE5CSC3	Bonus senza CAP	FTSE MIB	22695,19	14751,87	107,00%	95,25
DE000DE5CS93	Bonus senza CAP	EuroSTOXX 50	3024,37	1965,84	110,00%	93,90

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Presentano una durata compresa tra 9 e 21 mesi, in virtù delle scadenze fissate rispettivamente a dicembre 2011 e 2012, i 22 certificati a capitale protetto incondizionato quotati da UniCredit sul segmento Sedex di Borsa Italiana a partire dal 21 marzo. L'offerta dell'istituto bancario italiano verte principalmente sulle blue chip quotate a Piazza Affari, su cui sono scritti 18 dei 22 certificati, e si compone di due distinte proposte per ciascuno dei nove titoli sottostanti. In linea generale, le proposte con scadenza dicembre 2011 proteggono una percentuale di capitale non inferiore al 70%

mentre quelle che hanno data di esercizio a fine 2012 sfiorano la protezione totale del capitale. Rispetto ai certificati che siamo soliti osservare, i 22 Equity Protection firmati UniCredit hanno una caratteristica distintiva che riguarda il multiplo, fissato convenzionalmente a 1 per i certificati su azioni, a 0,001 per quelli scritti sull'indice FTSE Mib e a 0,01 per le due emissioni legate all'indice Eurostoxx 50. La scelta di proporre i certificati con parità 1 anziché su base 100 è ispirata dalla volontà di rendere più facilmente leggibile, per l'investitore, il livello del sottostante su cui viene garantita la protezione a scadenza. All'atto pratico, va sottolineato, non cambia nulla in termini di payoff a scadenza.

Compreso che i nuovi Equity Protection di UniCredit si distinguono da tutti gli altri già in negoziazione per il fatto che quotano con la stessa misura decimale del sottostante, fatta eccezione per i 4 scritti sugli indici, passiamo ad analizzarne le caratteristiche prendendo come riferimento i prezzi a cui sono attualmente proposti in quotazione. I primi certificati che andremo ad osservare sono i 4 che permettono di puntare sull'apprezzamento dei due colossi Eni e Enel. Partendo da quest'ultimo sottostante, l'investitore può scegliere tra un'emissione che al 16 dicembre 2011 garantisce la protezione dei 3,2 euro e replica linearmente senza alcun cap l'eventuale performance positiva a partire dallo stesso livello, e una che invece protegge alla scadenza del 21 dicembre 2012 i 3,9 euro ma che in caso di andamento positivo

limita la partecipazione al 50%. Facendo riferimento ai prezzi rilevati nel corso della seduta di martedì 22, il primo certificato presentava un valore in lettera di 4,11 euro mentre il secondo di 4,07 euro. La differenza di prezzo tra i due strumenti è data, oltre che da differenti partecipazioni e protezioni, dalla diversa durata che implica una maggiore incidenza dei dividendi stimati per quello che scadrà nel 2012. In termini di analisi del pricing, si evidenzia che mentre il primo certificato è in grado di proteggere il 77,86% dell'attuale prezzo lettera, il secondo copre fino al 95,82% dell'eventuale esborso necessario per l'acquisto.

Sostanzialmente simili si presentano i due strumenti scritti sul titolo del Cane a sei zampe. La protezione dell'Equity Protection con scadenza dicembre 2011 è fissata ad un valore corrispondente a 12,5 euro, ovvero al 74,49% dei 16,78 euro a cui è quotato; quella dell'emissione con scadenza dicembre 2012 è fissata ad un valore di 16,2 euro, ossia al 96,03% dei 16,87 euro a cui viene quotato.

Quali sono dunque le considerazioni che un investitore attento deve fare? La prima riguarda essenzialmente il tempo che si vuole dedicare all'investimento. Se l'obiettivo è quello di non protrarre l'orizzonte temporale oltre il 2011, si deve anche considerare il rischio che un eventuale ribasso del mercato azionario, e più nello specifico del titolo sottostante, porti a subire una perdita che può arrivare al 25% del capitale investito. Qualora, al

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](http://www.warrants.it)



Per informazioni:  
 Numero Verde  
**800-790491**  
 E-mail: [info@sgborsa.it](mailto: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](http://www.warrants.it) e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.

## GLI EQUITY PROTECTION DI UNICREDIT QUOTATI AL SEDEX

ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	SOTTOSTANTE AL 22/03	CERTIFICATO AL 22/03	ASK PRICE PROTEZIONE EFFETTIVA
DE000HV8F0P0	Enel	3,2	100%	16/12/2011	4,22	4,11	77,86%
DE000HV8F0Q8	Enel	3,9	50%	21/12/2012	4,22	4,07	95,82%
DE000HV8F0R6	Eni	12,5	100%	16/12/2011	17,12	16,78	74,49%
DE000HV8F0S4	Eni	16,2	50%	21/12/2012	17,12	16,87	96,03%
DE000HV8F0T2	Fiat	4,6	100%	16/12/2011	6,07	6,33	72,67%
DE000HV8F0U0	Fiat	5,8	50%	21/12/2012	6,07	6,36	91,19%
DE000HV8F0V8	Fiat Industrial	6,8	100%	16/12/2011	9,73	10,13	67,13%
DE000HV8F0W6	Fiat Industrial	9	50%	21/12/2012	9,73	10	90,00%
DE000HV8F0X4	Generali	11,5	100%	16/12/2011	15,09	15,44	74,48%
DE000HV8F0Y2	Generali	14,8	50%	21/12/2012	15,09	15,6	94,87%
DE000HV8F0Z9	Intesa Sanpaolo	1,7	100%	16/12/2011	2,284	2,375	71,58%
DE000HV8F009	Intesa Sanpaolo	2,2	50%	21/12/2012	2,284	2,39	92,05%
DE000HV8F017	STMicroelectronics	6,4	100%	16/12/2011	8,61	8,89	71,99%
DE000HV8F025	STMicroelectronics	8,5	50%	21/12/2012	8,61	9,11	93,30%
DE000HV8F033	Telecom Italia	0,8	100%	16/12/2011	1,085	1,081	74,01%
DE000HV8F041	Telecom Italia	1,05	50%	21/12/2012	1,085	1,106	94,94%
DE000HV8F058	UBI	5	100%	16/12/2011	7,045	7,11	70,32%
DE000HV8F066	UBI	6,6	50%	21/12/2012	7,045	7,1	92,96%
DE000HV8F074	FTSE Mib	15600	100%	16/12/2011	21617	21,65	72,06%
DE000HV8F3X8	FTSE Mib	20300	50%	21/12/2012	21617	21,44	94,68%
DE000HV8F3Y6	Eurostoxx 50	2090	100%	16/12/2011	2870	28,58	73,13%
DE000HV8F3Z3	Eurostoxx 50	2680	50%	21/12/2012	2870	28,26	94,83%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

contrario, non si fosse disposti a subire perdite in conto capitale così elevate, si renderebbe necessario accettare il compromesso di un prolungamento della durata di un anno sapendo però che dodici mesi in più di investimento contribuiranno a diminuire il valore teorico a scadenza del sottostante per via di un ulteriore stacco di dividendi. Inoltre, cosa ben più importante, uno slittamento della durata al 2012 comporta un dimezzamento della partecipazione al rialzo, con conseguente underperformance rispetto al sottostante in caso di buon andamento. La seconda considerazione di ordine macro che è opportuno fare riguarda il premio, o lo sconto, che si accetta implicitamente all'atto dell'acquisto rispetto al corrispondente valore del sottostante e al fair value del prodotto. Per chiarire questo aspetto, prendiamo ad esempio i due certificati su Eni.

Il primo, con scadenza 2011, protegge circa il 75% del capitale e all'atto della nostra rilevazione quotava 16,78 euro sulla lettera. Il sottostante, nello stesso momento, segnava un valore di 17,12 euro. Se si giungesse alla scadenza con Eni a questi stessi prezzi, il certificato rimborserebbe 17,12 euro, garantendo così una plusvalenza del 2%; qualora, invece, Eni si trovasse alla data di valutazione finale a 14 euro, in ribasso del 20% circa dai prezzi attuali, il certificato rimborserebbe 14 euro generando una perdita del 17% circa. Tuttavia, quello che a prima vista potrebbe apparire come uno sconto sul sottostante è in realtà un premio se si tiene conto dei dividendi. Entro la scadenza, infatti, Eni distribuirà ai propri azionisti una cedola di 0,5 più 0,5 euro per un totale di 1 euro per azione. Ciò comporterà una ri-

duzione del valore del titolo e pertanto se si osservasse l'attuale quotazione di Eni da questo altro punto di vista si avrebbe che a scadenza Eni quoterebbe, ferme restando così le cose, 16,12 euro. Da qui sorge la considerazione che acquistando a 16,78 euro si sostiene un premio del 4% rispetto al sottostante.

Naturalmente non si può prescindere dal valutare premi o sconti nel contesto della protezione che viene offerta rispetto all'acquisto di una semplice posizione lineare sul sottostante e del fatto che si è di fronte ad una delle poche emissioni prive di cap ai rendimenti positivi. In altre parole, è doveroso considerare che così come molti certificati su base 100 quotano non rispecchiando il valore del sottostante, anche questi nuovi Equity Protection si comportano allo stesso modo.

Per completare il quadro dei sottostanti su cui la nuova serie di Equity Protection permette di investire, il medesimo trade off tra protezione, partecipazione e durata è stato applicato ai titoli Fiat e Fiat Industrial, Generali, Intesa Sanpaolo, STMicroelectronics, Telecom Italia e Ubi.

### FTSE MIB E EUROSTOXX A CAPITALE PROTETTO

Analogamente a quanto osservato a proposito dei 18 certificati su single stocks, anche le 4 emissioni su indici presentano scadenze a 9 e 21 mesi e un'effettiva protezione del capitale rispettivamente pari al 73% e 94% circa. Più in dettaglio, per puntare sull'indice italiano gli investitori possono contare su:

- un'emissione con scadenza 16 dicembre 2011 che blocca le perdite ad un livello corrispondente ai 15600 punti, ovvero al 72,06% dei 21,65 euro a cui è quotato lo strumento (equivalente a 21650 punti indice), e consente la piena partecipazione al rialzo dell'indice superiore al livello di protezione;
- un'emissione con scadenza 21 dicembre 2012 che protegge i 20300 punti dell'indice, ovvero il 94,68% dell'attuale quotazione di 21,44 euro (equivalente a 21440 punti indice), e consente la partecipazione dimezzata alle variazioni positive dell'indice dal medesimo livello protetto.

Così come per Eni e Enel, anche per il FTSE Mib occorre prestare attenzione all'incidenza dei dividendi stimati entro le rispettive scadenze, sapendo che il dividend yield del nostro indice è del 4% circa.

Per coloro che invece volessero investire sul principale indice del mercato azionario europeo, i due certificati quotati da UniCredit offrono le seguenti opportunità:

- con scadenza 16 dicembre 2011, il certificato protegge un valore pari a 2090 punti indice, ossia il 73,13 % dei 28,58 euro a cui è quotato (corrispondenti a 2858 punti del sottostante),

e si allinea al rialzo dell'indice superiore al livello protetto in maniera del tutto lineare;

- con scadenza 21 dicembre 2012, il certificato protegge un valore pari a 2680 punti indice, ossia il 94,83% dei 28,26 euro a cui è quotato (corrispondenti a 2826 punti del sottostante), e si allinea al rialzo dell'indice superiore al livello protetto nella misura del 50%.

Risulta evidente che l'investitore che ritenesse plausibile un ribasso del mercato azionario europeo nei prossimi mesi e volesse in ogni caso allocare parte del proprio portafoglio su tale asset class, farebbe bene a considerare più favorevolmente l'emissione con scadenza 2012, sebbene questa comporti una minore partecipazione alle performance positive. Per l'investitore che, al contrario, ritenesse possibile un andamento positivo del mercato da qui a fine anno, l'emissione con scadenza dicembre 2011 darebbe l'opportunità di partecipare totalmente allo sperato rialzo pur prevedendo una parziale protezione del capitale investito. Per un ulteriore approfondimento di natura più tecnica, si rimanda alla rubrica del Punto Tecnico che questa settimana ha posto sotto la lente oltre agli Equity Protection di UniCredit anche i Bonus recentemente quotati da Deutsche Bank.

x-markets

## Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate



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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

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

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform. Deutsche Bank 

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

# ATHENA RELAX SUL NUOVO CONTINENTE

**BNP Paribas sbarca in Sud America, meta Brasile. L'Athena Relax punta sul mercato carioca usando come sottostante un ETF**

Titoli aggressivi, rischio paese, rischio di cambio, correlazione dell'andamento del mercato con il prezzo delle materie prime. In borsa non ci sono pasti gratis e puntare a rendimenti a doppia cifra incorpora tutta la dispersione di scenari possibili. Il mercato brasiliano, dal canto suo, come gran parte degli emergenti implica anche un rischio di elevata volatilità: prendendo infatti come riferimento l'indice MSCI Brazil Index TR, che prevede come maggiori componenti il settore energetico e quello dei materiali, la performance nel 2009 è stata del 120% mentre nell'anno precedente era stata negativa di oltre il 55%. Dopo i bruschi saliscendi del biennio passato, a partire dal 2010 anche il mercato carioca ha intrapreso un cammino più lineare, come testimoniato dalla performance dell'ETF iShares MSCI Brazil Index Fund, che ha concluso l'ultimo anno con un progresso del 7% circa, ma ciò nonostante i rischi di improvvisi ritorni di fiamma della volatilità sono sempre in agguato. E' questo uno dei motivi per cui potrebbe tornare utile a quanti utilizzano fondi comuni o ETF per investire sul mercato brasiliano, un inedito certificato di investimento firmato BNP Paribas, che associa alla gestione passiva dell'ETF iShares MSCI Brazil una struttura opzionale a capitale protetto condizionato. Facendo leva sulla flessibilità dell'Express, che prevede come caratteristica peculiare il possibile rimborso anticipato, la banca francese lascerà in sottoscrizione fino al 31 marzo prossimo un Athena Relax sull'ETF brasiliano che cerca da un

LA CARTA D'IDENTITÀ	
NOME	ATHENA RELAX
EMITTENTE	BNP PARIBAS
SOTTOSTANTE	ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND
BARRIERA	60%
COUPON	6,15% ( GARANTITO), 15%, 24%
DATE DI OSSERVAZIONE	28/03/12, 26/03/13
SCADENZA	31/03/14
ISIN	NL0009707090
QUOTAZIONE	ATTESA QUOTAZIONE SUL CERT-X

lato di sfruttare l'up trend medio dell'economia nazionale e dall'altro di tutelarsi almeno dal rischio di cambio.

In emissione il 7 aprile, con durata triennale e scadenza 2014, il certificato rileverà lo strike di partenza il 31 marzo. A un anno, il 10 aprile 2012, pagherà una cedola incondizionata del 6,15%, il doppio dei dividendi a cui si rinuncia non investendo direttamente sull'ETF e inoltre, se al 28 marzo il prezzo di chiusura dell'ETF sarà maggiore dello strike, rimborserà automaticamente anche il nominale. In caso di mercato "bearish", una seconda opportunità di rimborso si avrà a marzo 2013, dove se il sottostante sarà in grado di superare i valori iniziali, il certificato liquiderà 115 euro, portando il proprio rendimento annuale semplice al 10,575%. Nell'eventualità che anche la seconda finestra

di uscita rimarrà chiusa, lo scenario a scadenza si presenterà nel seguente modo: il premio per una rilevazione finale dell'ETF superiore al valore strike sarà pari al 24% sul nominale, mentre per downside del sottostante dal livello iniziale fino al -40% sarà previsto il rimborso del capitale; solo un ribasso ulteriore comporterà la replica passiva dell'ETF. A fronte di una volatilità media di circa il 23% e un dividend yield di circa il 3,8%, la barriera discreta e valida solo a scadenza offre indubbi vantaggi in termini di flessibilità, così come i coupon crescenti assicurano rendimenti potenzialmente maggiori con il trascorrere del tempo.





YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	16,21	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	99,65
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	93,40
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	100,00
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	96,15
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	96,50

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# TASSO FISSO AL 6% PER TRE ANNI

Nel 2005 Sal. Oppenheim presentava il primo Cash Collect.  
Nel 2011 Macquarie raccoglie l'eredità e lancia la versione a tasso fisso

E' oramai assodato che i certificati che riconoscono il rendimento sotto forma di cedola, a braccetto con gli Express, abbiano conquistato il cuore degli investitori italiani che utilizzano anche i certificati per i propri investimenti. Tra le novità degne di nota nel panorama dei prodotti con cedola, si segnala questa settimana un inedito Fix Cash Collect emesso da Macquarie Oppenheim, che ritorna così alle proprie origini rivisitando la struttura che proprio dal team di strutturazione di Sal. Oppenheim era stata introdotta per la prima volta in Italia. Nel lontano dicembre 2005, in un mercato ancora immaturo e poco incline ad apprezzare il ruolo dei certificati di investimento, l'emittente della ex-banca privata tedesca proponeva infatti il Cash Collect, accostando per la prima volta il rendimento cedolare tipico delle obbligazioni all'indicizzazione azionaria tipica dei certificati. Tuttavia, nonostante l'innovativa struttura, questi prodotti così congegnati conservavano le caratteristiche peculiari dei certificati a capitale protetto condizionato che tanto hanno sofferto nel momento in cui sui mercati finanziari si è abbattuta la scure del crack Lehman e della crisi globale. A rendere il quadro dei Cash Collect uniformemente negativo, già a partire dalla fine del 2008, è stato il ruolo, ma soprattutto il posizionamento, delle barriere alle quali erano legati sia la protezione del nominale a scadenza che il rendimento cedolare periodico. Il risultato ad oggi è che gran parte dei Cash Collect emessi tra il 2006 e il 2008 è riuscita a pagare solo le prime cedole prima di soccombere sotto i colpi del ribasso che ha dimezzato il valore dei listini azionari. Cercando di far tesoro delle esperienze passate e con l'obiettivo di rispondere alle esigenze degli investitori alla ricerca di rendimenti superiori a quelli offerti dall'obbligazionario a fronte di rischi non troppo elevati, Macquarie Oppenheim, nata dall'unione del gruppo australiano con Sal. Oppenheim, ha raccolto l'eredità dei Cash Collect e ha portato in negoziazione sul Cert-X di EuroTLX, a partire dal 7 marzo, un inedito Fix Cash Collect legato all'indice FTSE Mib. Il prodotto, della durata di tre anni, presenta due caratteristiche distintive: la prima è relativa al rendimento, riconosciuto non più sotto forma di cedola condizionata alla tenuta di un predeterminato livello alle varie date di osservazione, bensì incondizionata e quindi certa alla stregua di una vera e propria obbligazione a tasso fisso. La seconda è invece legata alla barriera, sempre osservata in continua ma

## LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	FIX CASH COLLECT
EMITTENTE	MACQUARIE
SOTTOSTANTE	FTSE MIB
STRIKE	22307,7
BARRIERA	11823,08
CEDOLA	6%
SCADENZA	28/02/2014
CODICE ISIN	DE000MQ17KR3
NEGOZIAZIONE	CERT-X

posizionata a ridosso dei minimi di marzo 2009. In particolare, fissata ad un livello di 11823,08 punti, la barriera determinerà alla scadenza il rimborso del nominale senza intaccare in alcun modo il rendimento cedolare previsto. In dettaglio, a partire dal prossimo 1 marzo 2012, con ricorrenza annuale il prodotto erogherà una cedola lorda del 6%, dando così modo ai suoi possessori di puntare ad un rendimento complessivo del 18% per i tre anni di investimento. Pertanto, fino al 28 febbraio 2014 l'investitore che deciderà di inserire nel suo portafoglio questo strumento, sarà soggetto ad un'unica incognita rappresentata dalla tenuta della barriera. La violazione di questa, legherà il rimborso del certificato all'effettiva performance dell'indice italiano calcolata dai 22307,7 punti dello strike, fermo restando che, anche un ritorno al di sopra di tale soglia dopo l'eventuale Knock Out, consentirà di incassare al massimo 100 euro.

Passando all'analisi del pricing a 15 giorni dall'avvio delle negoziazioni sul Cert-X, con il FTSE Mib a 21478 punti, il certificato è quotato con un prezzo in lettera di 98,99 euro, che consente quindi di beneficiare ancora appieno del massimo rendimento prospettato. Sotto il profilo del rischio rendimento quindi, il certificato è indicato per quanti pensano che i mercati azionari possano entrare in una fase negativa, ma non al punto da rivedere i minimi di marzo 2009. La distanza dal livello barriera è attualmente del 44,96% e anche considerando i dividendi che l'indice italiano distribuirà nel periodo, circa il 12%, non si va sotto la soglia del 30%. Passato tale ostacolo, unico a pregiudicare la buona riuscita dell'investimento, ci si potrà godere tranquillamente il rendimento del 6% annuo.

# 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.**

*La mia banca mi ha avvisato che i certificati sono stati definiti prodotti finanziari pericolosi dalle autorità di Borsa e quindi mi hanno detto che non posso averne in forte quantità. E' vero? A me pare al contrario che i certificati sono meno pericolosi di tanti altri prodotti finanziari.*

*In attesa di informazioni ringrazio.*

M.M.C.

Gentile lettrice,  
quello che le ha riferito la sua banca è corretto, nel senso che trattandosi di strumenti derivati, le vigenti normative e Borsa Italiana stessa hanno categorizzato i certificati come covered warrant nonostante le ca-

ratteristiche e i rischi siano completamente diversi. Ci auguriamo che in un prossimo futuro, vista la crescita di questo segmento di strumenti finanziari, i certificati possano trovare una loro categoria che li separi dai covered warrant.

Tuttavia, resta da chiarire l'aspetto che lei riferisce in merito all'impossibilità di averne in forte quantità. La percentuale di capitale da destinare all'acquisto dei certificati, come dei covered warrant, la stabilisce direttamente il cliente. I certificati, infatti, sono soggetti alla delibera Consob n.12409/2000 riguardante i covered warrant che impone agli istituti bancari di chiedere al cliente di fissare un limite di capitale da destinare all'acquisto di strumenti derivati e di informare tempestivamente l'investitore del superamento della soglia del 50% alle perdite, anche potenziali. Pertanto, la forte quantità è assolutamente soggettiva e non definibile a priori.

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

**22 NUOVI  
EQUITY PROTECTION!**

**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](http://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 proteggere il capitale senza rinunciare alla performance con gli Equity Protection.**

ISIN	Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza
DE000HV8FZR8	NYSE ARCA GAS NATURALE	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV7LK85	DJ UBS ENERGETICI	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV779V2	FTSE/MIB	Bonus (130%)	20.575,52	31.07.2012
DE000HV8F0Z9	INTESA SANPAOLO (Partecipazione 100%)	Equity Protection	1,7	16.12.2011
DE000HV8F0T2	FIAT (Partecipazione 100%)	Equity Protection	4,6	16.12.2011
DE000HV8F074	FTSE/MIB (Partecipazione 100%)	Equity Protection	15.600	16.12.2011

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](http://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.



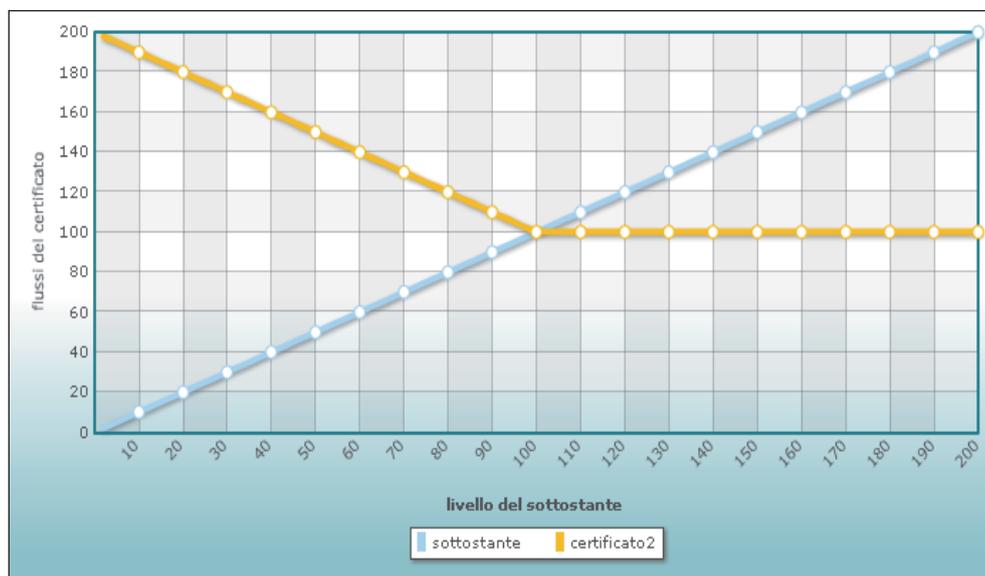
## EQUITY PROTECTION SHORT

La struttura base del capitale protetto incondizionato, per quanto semplice, presenta alcune tipologie che vale la pena analizzare. La prima che prendiamo in considerazione è l'Equity Protection Short. Benché la struttura non sia tra le più diffuse (sono correntemente in negoziazione

solo tre certificati), è di facile fruizione: stessa durata e payoff finale del capitale protetto standard ma correlazione negativa tra rendimento del certificato e quello del sottostante. Un ribasso di quest'ultimo, infatti, determina proporzionali rendimenti positivi a scadenza.

### EQUITY PROTECTION SHORT

<b>NOME COMMERCIALE</b>	Equity protection short
<b>CARATTERISTICHE</b>	Partecipazione al ribasso a scadenza; Protezione totale o parziale del capitale; Rendimento soggetto a limite se per lo strumento è previsto un "cap"; Copertura delle oscillazioni valutarie se per lo strumento è prevista l'opzione "quanto"
<b>DURATA</b>	3 - 5 anni
<b>ORIZZONTE TEMPORALE</b>	Medio lungo termine
<b>OBIETTIVI</b>	Trarre profitti dal ribasso del sottostante, con protezione
<b>STRATEGIA</b>	Al ribasso (emissione e durante la vita) e moderatamente al ribasso se il certificato prevede un "cap"
<b>PROTEZIONE DELL'INVESTIMENTO A SCADENZA/RISCHIO</b>	A scadenza protezione fino al 100% in caso di rialzo del sottostante



FONTE: ACEPI

### PAYOFF EQUITY PROTECTION SHORT

Il certificato offre un livello di protezione stabilito all'emissione: con livello 100% è garantito il rimborso del nominale, con livello del 95% invece, il certificato si aggancia con segno inverso al sottostante per valori superiori allo strike fino al 5%, dopodiché rimborsa sempre il 95% del nominale. Il certificato replica linearmente la performance del sottostante se il valore a scadenza è inferiore a quello dello strike.

# DEXIA, LA QUINTA SERIE AL VIA

Quinta obbligazione "Serie" Ordinaria per Dexia Crediop, tasso fisso 4,85% con durata quinquennale

Dexia Crediop, storica emittente di obbligazioni per il pubblico retail, torna al MOT di Borsa Italiana, rilanciando il filo di emissioni a tasso fisso denominata "Serie" Ordinaria. In previsione di un rialzo dei tassi di interesse già dal prossimo meeting di aprile, peraltro già scontato dalla curva, le obbligazioni a tasso fisso saranno presto destinate a risentirne e per questo motivo la ricerca del prodotto migliore da parte degli investitori tende a spostarsi su bond con maturity di breve periodo e quindi con duration poco sensibile ad uno scenario di incremento generalizzato dei rendimenti. Con un'inflazione tornata su livelli di guardia, infatti, l'aumento dei tassi di riferimento è ormai completamente scontato dal mercato e gli effetti dell'instabilità dell'area Euro, potrebbero accentuare rapidi shift della curva. Avere una duration di portafoglio sulla parte media di quest'ultima potrebbe quindi non esporre in misura eccessiva l'investitore al rischio tassi implicito in un'obbligazione a tasso fisso.

## CDS VALUATIONS ( TS RECOVERY 0,4)

DATA	CDS SPREAD (IN BP)	DEFAULT PROB
set-11	311,32	2,67%
mar-12	306,67	5,11%
mar-13	308,72	9,96%
mar-14	324,32	15,70%
mar-15	335,32	20,46%
mar-16	343,43	25,47%
mar-18	347,99	34,08%
mar-21	351,83	45,26%
<b>PREZZO MODELLO</b>	<b>YIELD MODELLO</b>	<b>DAS</b>
93,54	6,41%	180,90%

FONTE: BLOOMBERG

In quest'ottica si colloca la Dexia Crediop Serie N.5 Tasso Fisso 4,85% 2011-2016 (Isin IT0004698178), che offre una cedola annua lorda del 4,85% erogata a partire dal 7 marzo 2012 fino alla naturale scadenza prevista per il 7 marzo 2016. La breve durata e l'elevata cedola facciale, fanno in modo che la duration modificata, ovvero la durata finanziaria

» 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: 95,20 €  
 Livello di protezione: 13,18 €  
 Livello attuale sottostante: 15,10 €

### 117,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6  
 Prezzo lettera: 102,64 €  
 Livello di protezione: 3,40 €  
 Livello attuale sottostante: 4,20 €

### 124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1  
 Prezzo lettera: 96,90 €  
 Livello di protezione: 0,92 €  
 Livello attuale sottostante: 1,078 €

### Con barriera

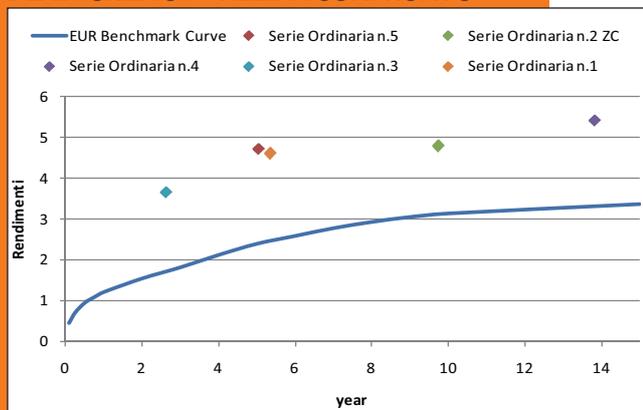
solo a scadenza anche su:  
 ENI, AXA, BMW, BNP Paribas,  
 Deutsche Bank, Deutsche Telekom,  
 FIAT, Intesa Sanpaolo, Sanofi Aventis,  
 Siemens, Total, UniCredit

**MACQUARIE OPPENHEIM**

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

**FORWARD** thinking

**DEXIA CREDIOP - YIELD A CONFRONTO**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

dell'obbligazione, sia ad oggi pari a 4,318 rendendo di fatto il bond discretamente reattivo ai movimenti dei tassi di interesse di mercato. A dimostrazione di ciò, con una tale duration, l'effetto di un incremento di 100 bp della yield curve, tenuto anche conto della curvatura della relazione esistente tra tassi d'interesse e prezzi delle obbligazioni, sarebbe quello di una riduzione del prezzo dell'obbligazione di circa 3,94 euro, per una quotazione quindi di circa 96,643 euro, dagli attuali 100,58 euro. Pertanto bisogna in ogni caso tenere in considerazione che l'acquisto di questo prodotto, pur offrendo un flusso di cassa certo sia nell'ammontare che nella frequenza, non è completamente esente dai rischi connessi al verificarsi di scenari macroeconomici futuri, caratterizzati da tassi elevati, che possano portare ad una riduzione del valore del proprio investimento.

Resta inteso, tuttavia, che un'obbligazione così strutturata presenta un indiscutibile vantaggio per chi desideri investire parte del proprio portafoglio in un'obbligazione a tasso fisso, proprio in virtù della breve durata. Per quanto concerne il rendimento prospettato della Serie Ordinaria N.5, tenuto conto dell'attuale prezzo lo yield to maturity è pari al 4,715% lordo. Al fine di valutare in modo più accurato tale proposta, si è deciso di scendere più nel dettaglio confrontando i rendimenti prospettati, anche a livello grafico, con il benchmark di riferimento, ovvero l'EUR Benchmark Curve. L'obbligazione in oggetto presenta ai valori odierni un G-Spread, ovvero lo spread dell'obbligazione interpolato sulla curva statale, pari a 232,4 basis point. Inoltre, nell'ottica di analizzare l'ultima emissione targata Dexia Crediop, è opportuno prestare attenzione anche alla coerenza del profilo rischio-rendimento, ovvero valutare se il rendimento è in grado di remunerare adeguatamente il rischio a cui l'investitore si espone. A tal proposito, utilizzando il modello di Jp Morgan per il pricing dei Cds, il quale 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 93,544 euro, quindi circa 7 euro in meno rispetto a quanto il bond viene attualmente scambiato. Pertanto, il rendimento offerto dall'obbligazione di Dexia Crediop è di 170 bp inferiore a quello che risulterebbe coerente con il grado di rischio. Si precisa che tale tipologia di analisi è stata svolta tenendo in considerazione un tasso convenzionale di recovery rate pari al 40%; pertanto, si intende, che nel caso

**DEXIA CREDIOP TASSO FISSO - SERIE ORDINARIA**

ISIN	NOME	SCADENZA	CEDOLA	PREZZO	YIELD	DURATION	G-SPREAD	Z-SPREAD	DAS	PR MODELLO
IT0004698178	Serie Ordinaria n.5	07/03/2016	4,85%	100,58	4,72%	4,318	232,4	189,73	180,9	93,544
IT0004650781	Serie Ordinaria n.2 ZC	22/10/2020	zc	63,8	4,80%	9,15	169,1	134,5	185,182	56,02
IT0004655533	Serie Ordinaria n.4	08/11/2024	4,50%	91,27	5,42%	9,617	203,2	180,4	200,95	78,815
IT0004650773	Serie Ordinaria n.3	22/10/2013	2,60%	97,45	3,65%	2,424	195,7	134,8	199	92,922
IT0004618507	Serie Ordinaria n.1	28/06/2016	3,60%	95,33	4,61%	4,548	215,2	173,6	191	87,819

Fonte: BLOOMBERG

**MACQUARIE OPPENHEIM**



BONUS CAP con scadenza 10/01/2013

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	RIMBORSO MASSIMO	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 23.03.11
Deutsche Telekom	DE000MQ2TZS0	9,770	7,500	EUR 100	25,85%	79,45
ENEL	DE000MQ2TZU6	3,773	2,910	EUR 100	17,51%	85,10
Intesa SanPaolo	DE000MQ2TZX0	2,000	1,400	EUR 100	35,32%	73,90
Telecom Italia	DE000MQ2U001	1,036	0,700	EUR 100	20,77%	82,80
UniCredit	DE000MQ2U027	1,519	1,000	EUR 100	27,23%	78,60

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

in cui si stimi un tasso di recupero superiore, le previsioni del prezzo di mercato si agguisteranno conseguentemente al rialzo. Infine, è interessante osservare il valore del Default Adjusted Spread (DAS), pari a 180,9 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 eguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello al valore di mercato del bond.

# SEGNALATO DA VOI

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

**A proposito dello Shark Rebate su Hang Seng China di Macquarie (DE000MQ12JF1) vorrei capire se avvicinandosi alla barriera up, il valore del certificato aumenta perché ha la partecipazione 100%, o diminuisce perché si può rischiare di raggiungerla e quindi avere solo il rebate dell'8%.**

Grazie

R.R.

Gentile lettore,

l'impatto delle variazioni dell'indice sul prezzo del certificato dipende da numerose variabili: come qualsiasi prodotto strutturato, scadenza e volatilità sono elementi imprescindibili per individuare il fair value prima della maturity. Nel caso degli Shark Rebate, l'introduzione di una barriera up in una struttura a protezione totale del nominale ingabbia non solo il payoff a scadenza ma anche il sentiero entro il quale il prezzo del certificato si muoverà fino al suo raggiungimento. La risposta alla sua domanda è quindi relativa: data l'azione continua della barriera posta al 168% del valore strike, il prezzo del certificato a fronte di rialzi dell'indice dipenderà sia dalla durata residua dello strumento che dalla vicinanza al livello barriera. In linea generale si può affermare che per rialzi sostenuti del sottostante con scadenza non ancora vicina, il prezzo del certificato tende a salire, ma non linearmente, bensì avvicinandosi a 108 euro, quale rimborso massimo in caso di evento barriera.

Per un'analisi più accurata, mantenendo una volatilità pari a quella corrente, ovvero circa il 24%, abbiamo effettuato una serie di proiezioni incrociando tra loro diverse durate residue e differenti livelli del sottostante. Sono stati considerati valori spot pari a 14000 e 18000 punti indice, rispettivamente circa il 116% e il 150% dello strike. Per quanto riguarda le date di osservazione, sono state prese in esame il 21 marzo 2013 e 21 marzo 2014, rispettivamente a poco meno di due anni e un anno dalla scadenza del certificato prevista per il 10 febbraio 2015. Quello che emerge è il peso esercitato dall'opzione esotica con barriera a cui è associato il rebate: in ogni caso esaminato, il fair value del certificato non ha oltrepassato i 110 euro. L'osservazione è confermata guardando più da vicino i valori ottenuti: a marzo 2013, per entrambi gli spot ipotizzati la proiezione del certificato è stata stimata attorno ai 104 euro. Per una rilevazione a un anno dalla scadenza, invece, il fair value dello Shark è inferiore per il valore spot dell'indice più vicino alla barriera: per 14000

## PROIEZIONI DEL PRICING DELLO SHARK REBATE

SPOT 14000 PUNTI	21-MAR-13	21-MAR-14	10-FEB-15
Variazione spot	16,45%	16,45%	16,45%
Prezzo (EUR)	104,47	109,48	116,45
Variazione prezzo	4,47%	9,48%	16,45%
SPOT 18000 PUNTI			
Variazione spot	49,72%	49,72%	49,72%
Prezzo (EUR)	104,24	107,86	149,72
Variazione prezzo	4,24%	7,86%	49,72%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

punti, risulterebbe infatti di circa 109,50 euro mentre per uno spot del 150% dello strike il prezzo, soffrendo maggiormente della vicinanza alla barriera, scenderebbe a 107,86 euro.

Al fine di ottenere un quadro d'insieme abbiamo preso poi in esame il delta della struttura, ovvero la reattività del prezzo dell'opzione a variazioni del sottostante. Se si verificasse l'evento barriera, il delta sarebbe nullo in quanto a prescindere dai movimenti del sottostante il certificato pagherebbe 108 euro. Rifacendoci alle proiezioni effettuate, partendo da un livello spot di 16000 punti indice, ad un anno dalla scadenza del certificato il delta risulta negativo e pari a -7,6575, mentre al 21 marzo 2012, a parità di punti spot il delta è nullo. Mantenendo le stesse date di rilevazione, è possibile notare in prossimità di un valore dell'indice di circa il 158% dello strike, un delta negativo per entrambe le osservazioni. Ciò vuol dire che per valori vicini alla barriera, ad un anno dalla scadenza il prezzo non solo non aumenterebbe ma al contrario diminuirebbe, scontando come da lei scritto il rischio di ottenere a fronte di rialzi superiori al 68% unicamente il rebate.

I risultati ottenuti dall'analisi delle proiezioni del fair value dimostrano quanto già avevamo sottolineato in fase di presentazione del certificato nelle scorse settimane. Per come sono costruiti, i certificati con la pinna si prestano perfettamente ad un investimento "set and forget", ovvero ad essere portati almeno in prossimità della scadenza, mentre risultano poco idonei a sprintare nel breve periodo. Tuttavia, per chi ha necessità di inserire in portafoglio un investimento azionario senza rischi per via della protezione incondizionata del capitale e con una partecipazione lineare al rialzo fino al tetto massimo rappresentato da una barriera up posta al di sopra dei massimi storici, sia lo Shark Rebate sull'indice cinese che l'omologo sull'indice americano si presentano con le credenziali giuste per rendere al meglio.

# LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Rimborso anticipato per il Tris Certificate

Arrivato alla prima data di osservazione prevista, un Tris Certificate firmato Deutsche Bank ha centrato l'obiettivo in pieno rimborsando nominale e coupon, per un totale di 108 euro. In dettaglio, il certificato identificato dal codice Isin DE000DB4POP3, deve la sua riuscita alla particolare struttura a trigger decrescenti: infatti grazie a una rilevazione nella giornata del 14 marzo dell'indice Bovespa (euro) superiore ai 25712,14 punti, dell'indice Kospi 200 a 195,615 punti e dell'indice Hang Seng China Enterprises a 10955,95 punti sono state soddisfatte le condizioni del richiamo anticipato. Pertanto il certificato è stato rimborsato anzitempo rispetto alla sua scadenza naturale fissata per il 14 marzo 2014 restituendo a chi lo deteneva i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 8%.

## SocGen: precisazioni sul Twin Win

Société Générale, con un comunicato ufficiale diffuso

tramite Borsa Italiana, precisa che per il Twin Win su Eurostoxx 50, codice Isin XS0251780762, che scadrà il 20 maggio prossimo la data di valutazione finale, utile per il calcolo dell'importo di rimborso, è fissata per il 13 maggio. Si ricorda che per questo certificato è intervenuta, in data 10 ottobre 2008, la violazione della barriera che ha fatto decadere le opzioni accessorie. Pertanto il valore di rimborso verrà determinato in funzione dell'effettiva performance dell'indice europeo calcolata dai 3679,57 punti dello strike.

## BNP Paribas raddoppia il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo

BNP Paribas ha comunicato che in data 21 marzo ha proceduto con l'emissione di 5 milioni di euro nominali di Bonus Cap legati al titolo Intesa Sanpaolo con scadenza 20 dicembre 2011 identificati dal codice Isin NL0009421486. L'emittente specifica che questa emissione è parte integrante dei 5.000.000 di euro nominali già in negoziazione.

**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<sup>(1)</sup> totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime. Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

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

Per maggiori informazioni visita il sito [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde **800.99.66.99**.

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

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



**BANCA IMI**

YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

# NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection	UniCredit Bank	Enel	21/03/2011	Strike/Protezione 3,2; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0P0	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Enel	21/03/2011	Strike/Protezione 3,9; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F0Q8	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Eni	21/03/2011	Strike/Protezione 12,5; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0R6	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Eni	21/03/2011	Strike/Protezione 16,2; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F0S4	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Fiat	21/03/2011	Strike/Protezione 4,6; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0T2	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Fiat	21/03/2011	Strike/Protezione 5,8; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F0U0	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Fiat Industrial	21/03/2011	Strike/Protezione 6,8; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0V8	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Fiat Industrial	21/03/2011	Strike/Protezione 9; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F0W6	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Generali	21/03/2011	Strike/Protezione 11,5; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0X4	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Generali	21/03/2011	Strike/Protezione 14,8; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F0Y2	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Intesa Sanpaolo	21/03/2011	Strike/Protezione 1,7; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F0Z9	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Intesa Sanpaolo	21/03/2011	Strike/Protezione 2,2; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F009	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	STMicroelectronics	21/03/2011	Strike/Protezione 6,4; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F017	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	STMicroelectronics	21/03/2011	Strike/Protezione 8,5; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F025	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Telecom Italia	21/03/2011	Strike/Protezione 0,8; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F033	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Telecom Italia	21/03/2011	Strike/Protezione 1,05; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F041	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	UBI	21/03/2011	Strike/Protezione 5; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F058	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	UBI	21/03/2011	Strike/Protezione 6,6; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F066	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	FTSE Mib	21/03/2011	Strike/Protezione 15600; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F074	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	FTSE Mib	21/03/2011	Strike/Protezione 20300; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F3X8	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	21/03/2011	Strike/Protezione 2090; Partecipazione 100 %	16/12/2011	DE000HV8F3Y6	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	21/03/2011	Strike/Protezione 2680; Partecipazione 50 %	21/12/2012	DE000HV8F3Z3	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Unicredit	22/03/2011	Strike 1,8; Barriera 1,26 % Bonus & Cap 112 %	21/12/2011	NL0009525039	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	22/03/2011	Strike 2,392; Barriera 1,674 % Bonus & Cap 113 %	21/12/2011	NL0009525047	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	UBI	22/03/2011	Strike 7,125; Barriera 5,344 % Bonus & Cap 110 %	21/12/2011	NL0009525054	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Banco Popolare	22/03/2011	Strike 2,416; Barriera 1,812 % Bonus & Cap 111 %	21/12/2011	NL0009525062	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Credit Agricole	22/03/2011	Strike 11,99; Barriera 8,393 % Bonus & Cap 113 %	21/12/2011	NL0009525070	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Nokia	22/03/2011	Strike 6,06; Barriera 4,242 % Bonus & Cap 111 %	21/12/2011	NL0009525104	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Arcelormittal	22/03/2011	Strike 25,64; Barriera 17,948 % Bonus & Cap 112 %	21/12/2011	NL0009525112	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Axa	22/03/2011	Strike 15,225; Barriera 10,658 % Bonus & Cap 112 %	21/12/2011	NL0009525120	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	MPS	22/03/2011	Strike 0,939; Barriera 0,704 % Bonus & Cap 109 %	21/12/2011	NL0009525138	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Parmalat	22/03/2011	Strike 2,298; Barriera 1,792 % Bonus & Cap 108 %	21/12/2011	NL0009525146	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
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 Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	28/03/2011	Barriera 62%; Coupon 9,2%	31/03/2014	XS0596563253	Lux
	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	28/03/2011	Protezione 100%; Coupon 6,4%; Barriera 130%	31/03/2017	XS0596563410	Lux
Equity Protection	UniCredit Bank	Eurostoxx 50, S&P 500, S&P Bric 40	28/03/2011	Protezione 90%; Partecipazione 80%	31/03/2016	DE000HV8F314	Cert-X
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Utilities	29/03/2011	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	31/03/2016	IT0004695380	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	mais, rame, platino e soia	30/03/2011	Partecipazione 300%; Cap 106-108%	19/12/2011	DE000DB7QVB8	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
Express	Banca IMI	Cece	01/04/2011	Barriera 60%; Coupon 9%	07/04/2014	XS0602673831	Lux
Athena Relax	BNP Paribas	Deutsche Telekom	01/04/2011	Cedola 6,1%; Coupon 6,10%; Barriera 55%	08/04/2014	NL0009689389	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	France Telecom	01/04/2011	Cedola 6,85%; Coupon 6,85%; Barriera 55%	08/04/2014	NL0009739051	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Telecom Italia	01/04/2011	Cedola 6,2%; Coupon 6,2%; Barriera 65%	08/04/2014	NL0009739069	Sedex
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	DE000DE5AU77	Sedex
Accelerator	Banca IMI	Eurostoxx 50	08/04/2011	Barriera 50%; Partecipazione 130%; Cap 139%	14/04/2014	XS0598810439	Lux
American Top Quality	BNP Paribas	J&J, McDonalds, Microsoft, Chevron, Kraft Foods, Abbott Lab., General Electric, Citigroup, Eli Lilly and C.	12/04/2011	Protezione 100%; Quanto; Rimborso anticipato trimestrale	21/04/2016	NL0009712678	Cert-X
American Top Quality	Société Générale	J&J, McDonalds, Microsoft, Chevron, Kraft Foods, Abbott Lab., General Electric, Citigroup, Eli Lilly and C.	15/04/2011	Barriera 75%, Coupon 1% trim	21/04/2016	IT0006718834	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	18/04/2011	Barriera 80%, Coupon 4,15%	13/12/2011	IT0004702749	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	DivDax	18/04/2011	Barriera 70%; Coupon 6%	28/04/2011	DE000HV8F322	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/04/2011	Barriera 60%; Coupon 5%	28/04/2016	DE000DE5LV97	Sedex

# IL BORSINO

## Il certificato del mese di marzo del nostro calendario ha mantenuto le promesse Nokia affonda e travolge la barriera del Bonus Recovery



### Al traguardo il Best Entry Express su Generali

Si avvia verso la scadenza il Best Entry Express di RBS su Generali di cui ci siamo occupati in diverse occasioni dalla sua nascita del 28 marzo 2008. Il certificato, contrassegnato da codice Isin NL0006233389, ha la data di esercizio fissata a tre anni dall'emissione e prevede che venga rimborsato l'intero nominale nel caso in cui il livello ufficiale di chiusura del titolo del Leone di Trieste alla data del 25 marzo sia almeno pari a 14,56 euro. Per valori inferiori a tale soglia, al contrario, prevede la restituzione del nominale diminuito della performance negativa subita da Generali dai 24,26 euro dello strike. Protagonista di una settimana da brivido, durante la quale, in concomitanza con il violento ribasso subito dai mercati per effetto del sisma-tsunami in Giappone, il sottostante è sceso anche al di sotto della barriera provocando un netto affondo dei prezzi fino alla soglia degli 89 euro, il certificato nelle ultime ore di contrattazione prima della revoca dal Sedex è riuscito a riacciuffare il nominale attestandosi ad un prezzo denaro di 99,80 euro. Pertanto, a prescindere da quale sarà l'esito della rilevazione finale, coloro i quali hanno avuto la prontezza di seguire l'evoluzione dei prezzi negli ultimi giorni di contrattazione hanno potuto intascare quasi l'intera posta; per tutti coloro che invece attenderanno la data di esercizio, dai 15,11 euro della chiusura di martedì 22 resta da difendere un margine sulla barriera del 3,64%.



### Shock Nokia, -30% in un mese

Il violento sisma che ha colpito il Giappone ha avuto riflessi in tutto il mondo. A pagarne il conto sono state anche aziende collegate con le attività produttive nipponiche come Nokia. In particolare il titolo del colosso finlandese della telefonia, che già arrivava da un periodo tutt'altro che positivo, il 14 marzo scorso chiudendo a 5,89 euro ha registrato un nuovo minimo di periodo segnando una flessione del 30% dai massimi del 9 febbraio. Per effetto di tale minimo, un Bonus Recovery (Isin DE000MQ2TZY8) emesso da Macquarie Oppenheim il 10 gennaio scorso, che aveva la barriera continua posta a 5,95 euro, ha subito prematuramente e in maniera inaspettata l'evento knock out. Quanto è avvenuto ha riportato alla luce il ricordo dei pesanti ribassi dell'autunno 2008, allorché era all'ordine del giorno osservare variazioni così pesanti in termini percentuali. Missione fallita dunque per questo certificato, che Macquarie aveva scelto di proporre su Nokia per consentire a quanti avevano subito perdite ingenti nei mesi precedenti di poter contare su una seconda opportunità con una barriera posta al 27% di distanza dagli 8,10 euro che rappresentavano il livello iniziale. A seguito dell'evento barriera, la quotazione del certificato proseguirà fino alla scadenza dell'11 luglio 2013 replicando fedelmente le performance del titolo. Allo stato attuale, sul Sedex il suo prezzo è di 44,85 euro, contro un valore di emissione di 71,34 euro.



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

# VSXX

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

# VSXY

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

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

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

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

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

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.

# I SOTTO 100

## ANALISI DEI CERTIFICATI A RENDIMENTO MINIMO GARANTITO

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO ASK	RENDIMENTO		SCADENZA	MERCATO	
					DI RIMBORSO	ASSOLUTO			
NL0009312339	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	87,9	100	13,77%	3,52%	29/01/2015	SEDEX
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	92,75	100	7,82%	3,47%	10/06/2013	SEDEX
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	88	100	13,64%	3,41%	02/03/2015	SEDEX
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	88,8	100	12,61%	3,31%	23/12/2014	SEDEX
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	93	100	7,53%	3,26%	01/07/2013	SEDEX
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	89,4	100	11,86%	3,10%	31/12/2014	SEDEX
NL0009098821	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	89,9	100	11,23%	3,03%	18/11/2014	SEDEX
IT0004643984	Banca IMI	EQUITY PROTECTION QUANTO	Eur / Chf	90,1	100	10,99%	3,01%	29/10/2014	SEDEX
NL0009099936	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	94,4	103	9,11%	2,93%	17/04/2014	SEDEX
NL0009097773	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	96,1	103	7,18%	2,90%	29/08/2013	SEDEX
NL0009313113	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	899,8	1000	11,14%	2,89%	06/01/2015	SEDEX
NL0006126716	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	85,7	90	5,02%	2,86%	14/12/2012	SEDEX
NL0009313162	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	902,4	1000	10,82%	2,81%	05/01/2015	SEDEX
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	92,25	95	2,98%	2,79%	10/04/2012	SEDEX
NL0009311737	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	907,1	1000	10,24%	2,77%	11/11/2014	SEDEX
NL0009098797	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	90,9	100	10,01%	2,67%	01/12/2014	SEDEX
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	96,4	100	3,73%	2,64%	14/08/2012	SEDEX
NL0006060238	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	86,2	90	4,41%	2,63%	16/11/2012	SEDEX
XS0440879012	The Royal Bank of Scotland N.V.	AMERICAN RECOVERY	Basket di azioni	949,7	1000	5,30%	2,62%	21/03/2013	CERT-X
XS0441697629	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Natural Gas ER Index	915,85	1000	9,19%	2,57%	29/09/2014	CERT-X
IT0004635048	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	89,4	100	11,86%	2,57%	08/10/2015	SEDEX
DE000HV2CF96	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97	100	3,09%	2,57%	30/05/2012	CERT-X
NL0006026916	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	81,7	85	4,04%	2,56%	12/10/2012	SEDEX
NL0006024705	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,55	90	3,99%	2,55%	05/10/2012	SEDEX
IT0004652464	Banca IMI	EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO	Euro - Dollaro	89,3	100	11,98%	2,52%	30/11/2015	SEDEX
DE000SG1E7T3	Societe Generale	EQUITY PROTECTION	SGI Wise Long Short Index	94,85	100	5,43%	2,52%	08/05/2013	SEDEX
NL0006120370	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,35	90	4,23%	2,43%	07/12/2012	SEDEX
NL0009097906	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION PLUS	Basket di azioni	97,1	103	6,08%	2,37%	30/09/2013	SEDEX
NL0009098755	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	92,05	100	8,64%	2,36%	30/10/2014	SEDEX
NL0006134199	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	96	100	4,17%	2,36%	18/12/2012	SEDEX
NL0006044752	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,65	90	3,87%	2,33%	09/11/2012	SEDEX
XS0441636759	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	967,05	1030	6,51%	2,31%	30/12/2013	SEDEX
NL0009497783	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	90,75	100	10,19%	2,31%	30/07/2015	SEDEX
XS0435608087	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	97,15	103	6,02%	2,27%	31/10/2013	SEDEX
IT0004370422	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di azioni	99,45	100	0,55%	2,24%	20/06/2011	SEDEX
NL0000833796	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,35	90	3,03%	2,22%	27/07/2012	SEDEX
NL0000691319	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,35	90	3,03%	2,08%	30/08/2012	SEDEX
XS0363031237	The Royal Bank of Scotland N.V.	UTILITIES CASH	Basket di azioni	97,47	100	2,60%	2,05%	21/06/2012	CERT-X
XS0336728968	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Enel spa	96,4	100	3,73%	2,02%	18/01/2013	SEDEX
IT0004587900	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	90,74	100	10,20%	2,00%	31/03/2016	CERT-X
IT0004572894	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	90,98	100	9,91%	1,98%	03/03/2016	CERT-X
NL0006136848	The Royal Bank of Scotland N.V.	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,85	90	3,63%	1,96%	16/01/2013	SEDEX
DE000DB1L5Y1	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	96,6	100	3,52%	1,91%	14/01/2013	SEDEX
XS0440899630	The Royal Bank of Scotland N.V.	UTILITIES CASH	Basket di azioni	97,21	100	2,87%	1,89%	21/09/2012	CERT-X
NL0009445931	Bnp Paribas	STELLAR CERTIFICATES	Basket di azioni	927,4	1000	7,83%	1,86%	19/05/2015	SEDEX
IT0004457195	Banca Aletti & C	BUTTERFLY CERTIFICATE	S&P 500 Index	96,5	100	3,63%	1,85%	25/02/2013	SEDEX
NL0006090698	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,6	100	2,46%	1,83%	20/07/2012	SEDEX
NL0006090722	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	97,6	100	2,46%	1,80%	27/07/2012	SEDEX
XS0543945272	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	907,05	1000	10,25%	1,80%	04/11/2016	CERT-X
NL0009388784	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	93,2	100	7,30%	1,79%	31/03/2015	SEDEX
NL0006089880	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit Bank AG	97,65	100	2,41%	1,79%	20/07/2012	SEDEX
DE000DB254Z5	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,5	100	2,56%	1,78%	24/08/2012	SEDEX
DE000SAL5B31	Sal. Oppenheim jr. & Cie	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	977,35	1000	2,32%	1,77%	06/07/2012	SEDEX
XS0330912659	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION QUANTO	Clean Energy Basket	98,7	100	1,32%	1,77%	16/12/2011	SEDEX
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,35	100	2,72%	1,77%	27/09/2012	SEDEX
NL0006090730	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	97,65	100	2,41%	1,76%	27/07/2012	SEDEX
DE000DB2X9Y8	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	96,55	100	3,57%	1,75%	28/03/2013	SEDEX
DE000DB226Z3	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,75	100	2,30%	1,74%	11/07/2012	SEDEX
IT0004590193	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	94,9	100	5,37%	1,74%	09/04/2014	SEDEX

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# NUOVE EMISSIONI SOTTO LA LENTE

## Focus tecnico sulle nuove emissioni di Equity Protection e Bonus Certificate

Il Punto Tecnico di questa settimana, prendendo spunto dall'Approfondimento, analizza sotto il punto di vista prettamente tecnico le due nuove serie di certificati a capitale protetto e a capitale protetto condizionato che da poco hanno fatto il loro esordio al Sedex: gli Equity Protection, firmati UniCredit, e il filone dei certificati di tipo Bonus, targati Deutsche Bank. L'obiettivo delle analisi che vi stiamo per presentare è di fornire al lettore spunti tecnico-operativi, con lo scopo di dare adeguate giustificazioni alle caratteristiche che contraddistinguono ogni singolo certificato in relazione al sottostante, alla scadenza e alle potenzialità proposte.

### EQUITY PROTECTION

Da ormai diverso tempo proposti con cap ai rendimenti massimi e con durate mai inferiori ai 4-5 anni, gli Equity Protection quotati da UniCredit si contraddistinguono per scadenze di breve periodo. Agendo sulla protezione, 70% oppure il 90% del nominale, sulla scadenza, dicembre 2011 oppure dicembre 2012, ed infine sulla partecipazione, 50% oppure "delta uno", l'emittente propone questo nuovo filone di emissioni che torna decisamente utile in ottica di gestione del rischio. Per comprendere quali siano le reali implicazioni delle differenti proposte in termini di scadenze, scendiamo ora nel dettaglio delle due emissioni entrambe scritte sull'indice FTSE Mib. La prima, identificabile con codice Isin DE000HV8F074 e con scadenza prevista per il 16 dicembre 2011, è in grado di proteggere all'incirca il 70% del valore iniziale, ovvero con un rimborso che, in ogni caso non potrà mai essere

inferiore a 15,6 euro, a fronte di una partecipazione lineare al rialzo. La seconda, invece, identificabile con codice Isin DE000HV8F3X8 e con scadenza prevista per il 21 dicembre 2012, si contraddistingue per una protezione del 90% del capitale, ovvero con un rimborso minimo pari a 20,3 euro, a fronte di una partecipazione ai rialzi limitata al 50%.

Andando per ordine, il primo certificato è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero per la replica lineare del sottostante e di una put con strike pari al livello protetto, ovvero 15600 punti. In base agli attuali 21380 punti dell'indice sottostante, il certificato così strutturato ha un costo pari a circa 21000 punti indice, ovvero 21 euro, dato il multiplo pari a 0,001. La partecipazione lineare e una put comprata su strike relativamente basso, fanno in modo che la reattività (delta) dello strutturato risulti essere pari a 85,02 punti, molto vicina alla linearità. Tutti i certificati con scadenza prevista per l'anno successivo, invece, si contraddistinguono per uno strike dell'opzione put protettiva situato al 90% dello strike iniziale e a fronte di ciò la partecipazione è limitata al 50%. Come è possibile notare dalla tabella del pricing, al portafoglio opzionale implicito viene aggiunta una terza gamma opzionale formata da una posizione corta su 0,5 call con strike pari al livello protetto. Il flusso in entrata dovuto all'inserimento di tale opzione, pari nello specifico a 1214,27 punti indice, ovvero 1,214 euro a certificato, consente all'emittente, unitamente al minor costo della call strike zero imputabile al dividend yield del sottostante tenuto conto di una maggiore time decay, di pareggiare il plusvalore di una protezione portata al 90% del nominale senza la necessità di dover appor-

tare alcun cap ai rendimenti. Il rovescio della medaglia risiede nella reattività: più una struttura è protettiva e più il suo delta risulta essere tendenzialmente basso.

### BONUS - BONUS CAP - BONUS REVERSE (DEUTSCHE BANK)

Sono ben 16 i certificati caratterizzati da una struttura Bonus portati recentemente al Sedex da Deutsche Bank: quattro in versione short, denominati Reverse Bonus e scritti sull'indice Dax, sei in versione long tradizio-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 22/03/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	111,80
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	108,60
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	106,25
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	104,90
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	99,55
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	111,20

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

**BONUS E BONUS CAP CERTIFICATE (DB)**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

nale e altrettanti, sempre con facoltà long, dotati di un cap implicito ai rendimenti.

Particolarmente interessante è proprio la classica versione "long" dei certificati dotati di opzione barriera e bonus pre-determinato di rendimento. In virtù della medesima scadenza e dei sottostanti scelti, FTSE Mib ed Eurostoxx 50, i quali si contraddistinguono oggi per caratteristiche in termini di volatilità e dividend yield sostanzialmente equiparabili, l'emissione si presenta piuttosto omogenea e ci consente di effettuare una valutazione comparativa in termini di rischio-rendimento. L'ausilio del grafico presente in pagina permette proprio di evidenziare tale relazione che vede chiaramente un aumento dell'upside al diminuire del buffer di distanza dal livello invalidante, con il CED|Probability, l'indicatore di probabilità comunemente utilizzato dal CJ, che è in grado di sintetizzare al meglio tale nesso.

L'emittente tedesca prevede per il doppio filone di emissione, due differenti caratteristiche per quel che concerne posiziona-

mento del knock-out level e del bonus di rendimento prospettato. Nel caso dei certificati sprovvisti di cap ai rendimenti, ovvero i primi sei Isin del grafico a istogramma, il livello barriera è posizionato ad un livello percentuale superiore a fronte di un minor upside minimo (il bonus). Tale maggior rischio è di fatto compensato dalla possibilità data agli investitori di beneficiare senza alcun vincolo dei rialzi del sottostante. A fronte di un buffer medio nell'ordine del 25%, si passa ad uno medio di circa il 31% per i prodotti provvisti di cap. Ricordiamo che l'introduzione del cap viene strutturata con l'inserimento nel portafoglio opzionale implicito di una posizione corta su una call pari al livello cap, che corrisponde al massimo rimborso conseguibile. Detto ciò si comprende che tale struttura ha, visto il flusso in entrata derivante dalla vendita di un'opzione call, un costo discretamente inferiore per l'emittente che è quindi in grado di migliorare le caratteristiche proposte. Si spiega così il motivo per cui i Bonus Cap, a parità di condizioni, si contraddistinguono per una barriera in media superiore del 6% a fronte di un upside massimo e vincolato, più elevato, pari in media al 23% contro un upside minimo del 19,5% per i certificati sprovvisti di cap.

Per tale analisi, sono stati scelti i due certificati più "aggressivi", entrambi scritti sull'indice FTSE Mib: nello specifico il Bonus Certificate (codice Isin DE000DE5CSE9) e il Bonus Cap Certificate (Isin DE000DE5DKU0). Come è possibile notare dalla tabella del pricing, effettuata sui valori dell'indice italico rilevati nella giornata di martedì 22 marzo, e facendo riferimento alla local vol per quanto concerne l'analisi di prezzo dell'opzione esotica put di tipo Down&Out, si nota chiaramente come, con le dovute approssimazioni, il plusvalore insito nel fixing di un livello invalidante e bonus di rendimento superiore, viene pareggiato dall'inserimento della short call.

**PRICING EQUITY PROTECTION SU FTSE MIB**

OPERAZIONE	TIPOLOGIA	QUANTITA'	STRIKE	SCADENZA	PREZZO	TOTALE €	TOTALE CERTS	TOTALE DELTA
Long	call	1	0	16/12/2011	20626,595	21000,445	21,000445	85,02
Long	put	1	15600	16/12/2011	373,85			
Long	call	1	0	21/12/2012	19794,1935	21142,5635	21,1425635	27,23
Long	put	1	20300	21/12/2012	2562,64			
Short	call	0,5	20300	21/12/2012	-1214,27			

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**PRICING BONUS E BONUS CAP SU FTSE MIB**

OPERAZIONE	TIPOLOGIA	QUANTITA'	STRIKE	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO	TOTALE €	TOTALE CERTS
Long	call	1	0		21/02/2013	20032,9	21035,14	92,68545449
Long	put DO	1	26326,4204	17021,39	21/02/2013	1002,24		
Long	call	1	0		21/02/2013	20032,9	21777,59	95,95685253
Long	put DO	1	27688,1318	15886,63	21/02/2013	1965,09		
Short	call	1	27688,1318		21/02/2013	-220,4		

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## ANALISI TECNICA DI NOKIA

Periodo difficile dal punto di vista tecnico per Nokia dopo la flessione accusata nel corso del mese di febbraio. Le azioni hanno violato i minimi del 2010 di 6,585, ripetutamente testati lo scorso fine giugno e inizio luglio. Partendo da questo presupposto è possibile entrare short su rimbalzi favoriti dall'hammer lasciato il 15 marzo. La vendita di 6,36 euro, avente stop a 6,90 euro, ha primo target a 4,735 euro e secondo target a 3,75/3,80 euro.

## ANALISI FONDAMENTALE DI NOKIA

Negli ultimi 12 mesi Nokia è stata penalizzata dagli investitori. La società finlandese ha risentito della forte concorrenza nel redditizio segmento degli smartphone. Il futuro rimane tanto incerto che il management non ha fornito dettagliati target finanziari per il 2011. In relazione ai fondamentali, Nokia risulta correttamente valutata rispetto ai competitor.

### NOKIA (SETTIMANALE)



FONTE: BLOOMBERG

### TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2011	P/BV	PERF 12 MESI
Apple	341,20	12,95	5,75	49,41%
Motorola	42,66	16,64	1,32	41,72%
Ericsson	77,85	12,15	1,76	1,56%
Alcatel	3,64	12,37	2,14	51,31%
Nokia	5,90	10,73	1,52	-47,60%

\*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

#### NOTE LEGALI

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



# 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€)	106,25€	fino al 3,53%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	107,85€	fino al 1,99%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	106,70€	fino al 3,09%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	99,05€	fino al 11,05%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	96,75€	fino al 15,76%

DATI AGGIORNATI AL 23-03-11

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 bn Paribas vai su [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com) oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 23 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](http://www.prodottidiborsa.com). I Bonus Certificates non garantiscono la protezione totale del capitale e in alcuni casi possono comportare perdite in conto capitale.

Numero Verde  
**800 92 40 43**

