

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Portafoglio in certificati targato CED  
Dedicato a investitori dal profilo moderato

## BOND CORNER

Strategie di trading obbligazionario  
Sotto la lente due bond firmati Rbs

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Accoppiata Wall Street-Eurostoxx 50  
Il nuovo Express di Deutsche Bank

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Verso l'estate con obiettivo 2% al mese  
4x2 con l'Autocallable Step Plus

## LA MAPPA DEI CERTIFICATI

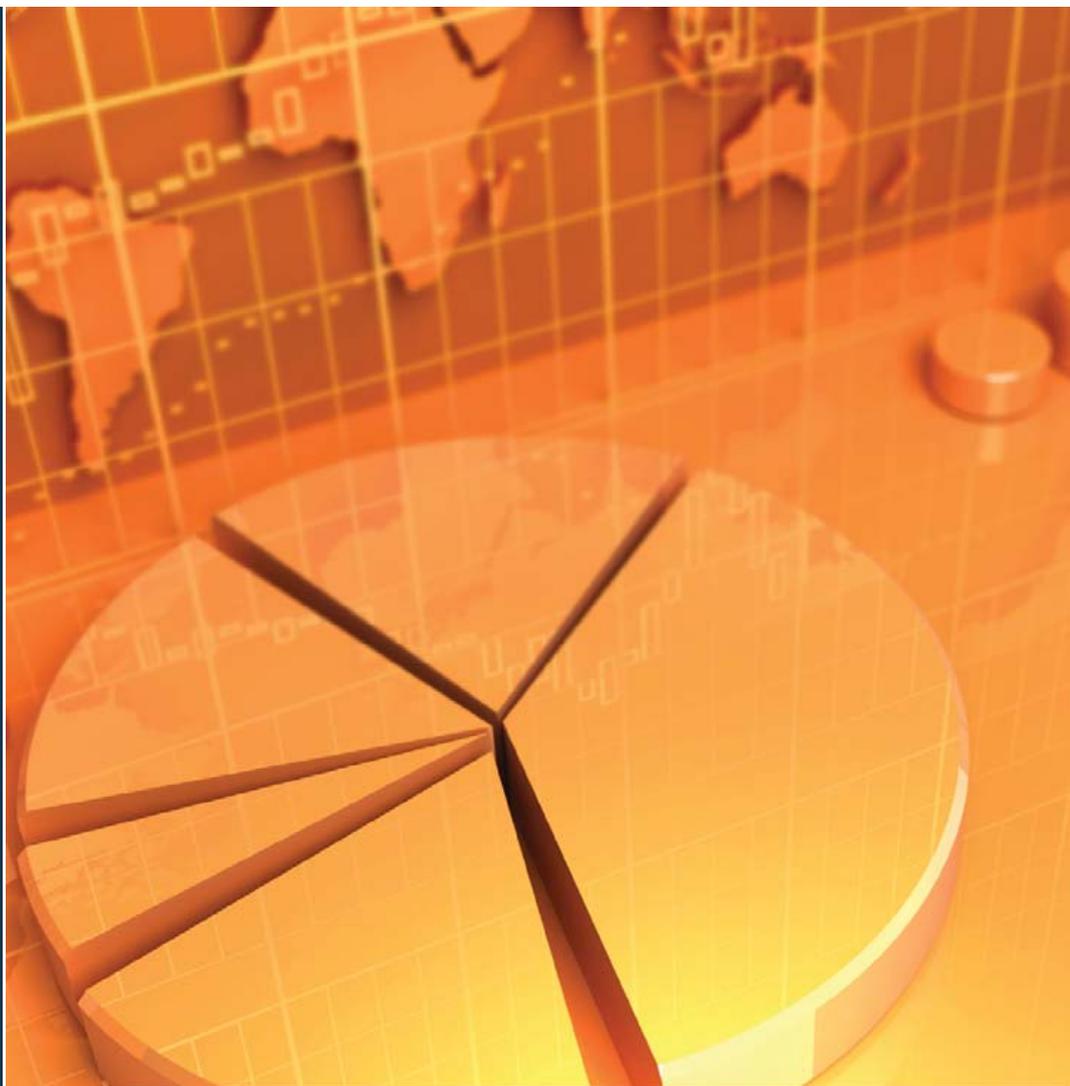
Focus sugli Equity Protection Autocallable  
Capitale protetto con l'opzione rimborso anticipato

## PUNTO TECNICO

Strategie per generare Alpha  
Battere il mercato con la volatilità

Analisi, formazione e informazione rappresentano da sempre i pilastri su cui si fondano le attività settimanali del Certificate Journal. Le analisi aiutano a guardare oltre le apparenze e ad allenare la mente nel difficile compito di individuare le potenzialità, i rischi e i vantaggi di un certificato o di uno strumento finanziario. L'informazione è fondamentale per contestualizzare al meglio la scelta di un investimento, mentre la formazione è ciò che sta alla base del corretto approccio verso qualsiasi strumento finanziario. Il Certificate Journal di questa settimana rappresenta l'essenza dei tre pilastri, con l'analisi del CED|Portfolio Moderato, il nostro primo portafoglio in obbligazioni e certificati che ha iniziato a muovere i suoi passi, o con quella delle strategie di trading obbligazionario del Bond Corner o ancora della combinazione tra sottostante e volatilità per battere il mercato, proposta nel Punto Tecnico. Formazione è ciò che vi offriamo nella Mappa dei Certificati, con la didattica degli Equity Protection Autocallable, o nel Botta e Risposta, eccezionalmente in formato extralarge per tentare di fare luce su alcuni aspetti dei Regolamenti evidentemente poco chiari. La richiesta di soccorso lanciata da un nostro lettore che lamentava un mancato accredito di una cedola regolarmente staccata dal certificato, ha innescato una sequela di interrogativi in merito al corretto meccanismo che regola le date rilevanti a cui è soggetto un certificato. Grazie alla fattiva collaborazione di Borsa Italiana, la rubrica della posta di questo CJ può rivelarsi un utile, e forse indispensabile, documento informativo rivolto agli investitori, agli intermediari ed evidentemente anche ad alcuni emittenti. Non resta che augurarvi una buona lettura!

*Pierpaolo Scandurra*



# PORTAFOGLIO in certificati

## STRETTA SUI TASSI LA BCE SCATTA IN ANTICIPO

La Banca centrale europea mette il naso avanti e per la prima volta andrà a muoversi al rialzo sui tassi in anticipo rispetto alla Federal Reserve. Dalla nascita della Bce, abbiamo assistito a due differenti cicli di rialzo dei tassi, iniziati nel 1999 e nel 2005, e in entrambi i casi la Fed aveva preceduto la Bce (di 5 mesi del 1999 e addirittura un anno e mezzo nel 2004). Ora l'Eurotower si prepara a ritoccare all'insù di 25 punti base il costo del denaro sotto la crescente pressione dell'inflazione che nell'eurozona risulta già da 4 mesi sopra il livello di guardia del 2% (2,6% il livello raggiunto a marzo) complice principalmente il caro-materie prime. Da quando un mese fa Jean Claude Trichet ha fatto intendere che un rialzo dei tassi era imminente, l'euro ha accelerato la sua corsa archiviando il miglior trimestre degli ultimi 8 anni rispetto al dollaro spingendosi fino a quota 1,43 dollari, livelli che non vedeva da inizio 2010. Il rialzo dei tassi di domani sarà con ogni probabilità solo l'inizio di una fase rialzista per frenare le recenti spinte inflative. Bisognerà vedere quale sarà il ritmo di ascesa dei tassi che porterà avanti la Bce che sarà costretta a guardare anche alle tensioni legate alla crisi del debito dei Paesi periferici. La maggiore fretta della Bce a muovere sui tassi è facilmente spiegabile con il differente mandato che caratterizza l'Eurotower rispetto alla Fed. L'anima tedesca della banca centrale europea ha fatto sì che la stabilità dei prezzi è sempre stata al centro della politica monetaria della Bce, di contro a Washington la stabilità dei prezzi è sullo stesso gradino di crescita economica e occupazione, e spesso anche in subordine.

Fed che comunque non può chiudere gli occhi davanti al problema inflazione come conferma il recente cambiamento di linguaggio compiuto da Bernanke in prima persona. Il presidente della Federal Reserve ha riaffermato che le aspettative di inflazione rimangono stabili e ben ancorate ritenendo che l'aumento dei prezzi, dovuto soprattutto al rincaro delle materie prime, è un fenomeno che difficilmente persisterà nel tempo. L'aggiunta a quanto detto negli scorsi mesi è che bisogna comunque monitorare la situazione con "estrema attenzione" perché se le mie assunzioni si dimostrassero non corrette, allora anche la Fed dovrà certamente rispondere per garantire la stabilità dei prezzi. Nonostante questo cambiamento di linguaggio, il mercato non sembra convinto circa un intervento in tempi brevi della Fed nonostante la forza mostrata dalla congiuntura Usa suggerisca un'accelerazione dell'exit strategy dalla politica monetaria ultra-accomodante.



# CED|PORTFOLIO MODERATO

Muove i primi passi il portafoglio in certificati per investitori dal profilo moderato

I certificati fanno sempre più breccia nei cuori e nei portafogli degli investitori italiani. I dati lo confermano, quelli relativi al mercato primario ma anche quelli che evidenziano una crescita record del secondario di EuroTLX. Superato l'ostacolo della chiara comprensione dei termini finanziari, i certificati di investimento vengono presi sempre più in considerazione in ottica di gestione del patrimonio. Quale migliore momento quindi, per noi del Certificate Journal, per metterci alla prova e inaugurare il nostro primo portafoglio. Creato e gestito attivamente dal 25 marzo scorso, il CED|Portfolio Moderato ha un capitale iniziale di 100.000 euro e si pone come obiettivo l'accrescimento nel medio termine del capitale nominale investito. Il portafoglio prevede l'investimento del patrimonio in obbligazioni, certificati, asset valutari e commodity, e la percentuale di certificati, salvo temporanee eccezioni, non può eccedere il 50% del peso complessivo. La principale valuta di denominazione degli asset e l'euro e l'orizzonte temporale è di 3-5 anni. La gestione del portafoglio è attiva, il che vuol dire che senza alcun vincolo temporale sarà possibile intervenire sugli asset e sulle posizioni. Infine, per garantire l'equilibrio prefissato in fase di concepimento, è previsto un ribilanciamento periodico dei pesi.

All'atto della creazione, i titoli inseriti in portafoglio sono stati selezionati tra tutti gli strumenti finanziari quotati sul mercato italiano e sono stati scelti in prevalenza certificati di investimento e titoli di Stato italiani. I titoli in portafoglio al 25 marzo scorso erano 10 ed era presente una quota di liquidità pari a 8228 euro. In dettaglio, vediamo ora i 10 titoli con cui abbiamo scelto di iniziare la nostra gestione virtuale ( si specifica infatti che non è previsto il reale investimento negli strumenti sotto riportati).

## CCT Eu 15/10/2017

Il CCT Eu è un titolo di Stato Italiano a tasso variabile, che lega l'indicizzazione dei propri rendimenti al tasso interbancario dell'area Euro a sei mesi, maggiorato di uno spread pari allo 0,8%. Il prezzo sotto la pari al quale è stato inserito nel portafoglio, pari nello specifico a 97,56 euro, ha consentito di assicurarsi fino alla naturale scadenza prevista per il 15 ottobre 2017, uno spread aggiuntivo (discount margin) rispetto al parametro variabile pari all'1,207% contro lo 0,8% previsto all'emissione con un prezzo pari al nominale.

La cedola in corso è attualmente pari al 2,069%, mentre la prossima data di stacco è prevista per il 15 aprile 2011. Dal momento che l'inserimento nel portafoglio è avvenuto praticamente in prossimità dello stacco cedola, è utile ricordare che grava sull'investimento iniziale il rateo maturato dall'obbligazione. Infatti rispetto al prezzo di acquisto sopra menzionato e dei 51000 euro di nominale acquistati, il costo complessivo tenuto conto quindi del prezzo di acquisto al tel quel, ammonta a 50216,37 euro.

## Bonus su Eurostoxx 144%

Il certificato, identificato da codice Isin DE000HVTLK02, è emesso da Unicredit ed è una vecchia conoscenza del Certificate Journal. Nonostante da qualche settimana sia quotato dal market maker con uno spread denaro - lettera molto largo, lo strumento rappresenta al momento una scelta "obbligata" per l'asset allocation azionaria di un portafoglio. Incluso nel CED|Portfolio Moderato nella quantità di 85 certificati e con un peso iniziale del 9,94%, il Bonus rimborserà alla scadenza

dell'11 marzo 2013 un importo pari a 144 euro se l'indice Eurostoxx 50 non avrà mai toccato i 1773,05 punti della barriera. La tenuta dei minimi, in virtù dei 117 euro a cui è stato inserito il certificato in portafoglio, consentirà di puntare ad un rendimento assoluto del 23,07% e di assicurare all'asset complessivo quell'extrarendimento che si attende da una componente azionaria. Trattandosi di un prodotto che ha come sottostante l'indice Eurostoxx 50, è necessario considerare il rischio azionario implicito in caso di forte ribasso del mercato.

MACQUARIE OPPENHEIM						
BONUS CAP con scadenza 10/01/2013						
SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	RIMBORSO MASSIMO	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 06.04.11
Deutsche Telekom	DE000MQ2TZS0	9,770	7,500	EUR 100	21,80%	82,10
ENEL	DE000MQ2TZU6	3,773	2,910	EUR 100	11,98%	89,30
Intesa SanPaolo	DE000MQ2TZX0	2,000	1,400	EUR 100	33,87%	74,70
Telecom Italia	DE000MQ2U001	1,036	0,700	EUR 100	19,47%	83,70
UniCredit	DE000MQ2U027	1,519	1,000	EUR 100	25,31%	79,80

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDE DI OGNI CERTIFICATO

### Royal Variabile Max 6%

Il bond, identificato da codice Isin NL0009408970, è emesso da RBS NV ed è stato inserito in portafoglio con un peso iniziale del 10%. L'obbligazione, con scadenza 5 maggio 2018, riconosce cedole trimestrali variabili legate all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread di 180 bp con un massimo del 6%. Tenuto conto del rateo sostenuto per lo stacco della prossima cedola, il bond è stato inserito in portafoglio per un controvalore di 9541,04 euro a fronte di 10000 euro nominali.

### Equity Protection FTSE Mib 100%

Il certificato, identificato da codice Isin IT0004362510, è emesso da Banca IMI ed è stato inserito in portafoglio con un peso iniziale del 3,98% in virtù della sua quotazione sotto la pari. Uno dei migliori "sotto 100" in circolazione, l'Equity Protection è scritto sull'indice FTSE Mib e alla scadenza del 10 giugno 2013 rimborserà un ammontare minimo di 100 euro a prescindere dall'andamento dell'indice di Piazza Affari. In particolare, qualora questo si trovi alla scadenza ad un valore pari o inferiore a 31721 punti, il rimborso sarà di 100 euro, altrimenti crescerà in misura più che proporzionale in virtù di una partecipazione del 140%. Inserito in portafoglio al prezzo di 92,50 euro per una

quantità di 43 certificati, l'Equity Protection garantirà, a fronte del solo rischio emittente, una plusvalenza dell'8,10% sulla quota parte del nostro portafoglio, in poco più di due anni. Inoltre, in caso di rally dell'azionario italiano, sarà in grado di performare ulteriormente ma va specificato che solamente al di sopra del 44% di rialzo del FTSE Mib si inizierà a guadagnare qualcosa in più.

### Protection su valute 100%

Il certificato, identificato da codice Isin NL0009285808, è emesso da RBS e consente di coprire la parte di asset destinata al mercato delle valute. Dotato di una struttura a capitale interamente protetto, il Protection riconosce delle cedole annuali fisse, pari al 2,5% al 31 novembre 2011 e al 3,3% al 30 novembre 2012, e in più garantisce il rimborso dei 100 euro nominali alla scadenza del 30 novembre 2014. In particolare, il certificato agisce su un basket di sei valute poste a confronto con l'euro, ovvero il real brasiliano, il dollaro australiano, il rand sudafricano, il dollaro canadese, il dollaro neozelandese e la corona norvegese. La partecipazione lineare alle performance positive del paniere di valute sottostanti rappresenta il motivo di interesse per il quale abbiamo scelto di inserire il certificato in portafoglio al prezzo di 94,30 euro e per una quantità di 42 certificati (



## PRONTI PER LA SFIDA DELLA VOLATILITA'?

(SENZA LE VERTIGINI)

# VSXX

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

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!

# VSXY

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

**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'email 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.

corrispondenti ad un peso iniziale sul portafoglio pari al 3,96%). Infatti, analizzandone il comportamento dall'emissione avvenuta a novembre 2009, si può osservare come nonostante l'apprezzamento medio di oltre il 13% del basket, il certificato sia ancora quotato in Borsa Italiana ad un prezzo inferiore al nominale. qualora il basket di valute si confermi sui valori attuali, il rendimento complessivo a scadenza dato dal certificato sarebbe superiore al 25%, pari cioè ad oltre il 6,5% annualizzato.

### Inflation Protection CPI Foi

Scelto per rappresentare la quota di portafoglio destinata ad apprezzarsi in caso di rialzo dell'inflazione, il certificato identificato da codice Isin XS0417460093, è emesso da Banca IMI e ha la scadenza fissata al 12 marzo 2014. In dettaglio, lo strumento è un certificato a capitale interamente protetto che alla scadenza riconosce il rimborso del nominale maggiorato del 225% della performance positiva dell'indice dei prezzi al consumo CPI Foi Ex Tobacco Unrevised, a partire dallo strike di 134,7 punti. Emesso a 1000 euro nominali il 19 marzo 2009, il certificato è stato inserito in portafoglio per una quantità di 3 certificati al prezzo unitario di 1080,80 euro ( per un peso iniziale pari al 3,24%).

### Open End oro

Come ogni portafoglio che si rispetti, anche il CED|Portfolio Moderato presenta una quota destinata alle commodity e in particolare all'oro. Inserito in portafoglio al prezzo di 40,31 euro per una quantità di 74 certificati, pari al 2,98% del peso complessivo, l'Open End di Unicredit identificato da codice Isin DE000HV8FZM9 è un certificato Benchmark senza scadenza scritto sull'indice Nyse Arca Gold Bugs. Quotato in dollari americani, l'indice espone il certificato al rischio di cambio.

### ASSET ALLOCATION

ASSET	VALORE MERCATO	% SU PORTAFOGLIO
OBBLIGAZIONI	58.514,83	58,14%
AZIONI	18.163,76	18,05%
COMMODITY	3.038,44	3,02%
ALTRI ASSET	13.139,88	13,06%
LIQUIDITA'	7788	7,74%
Totale	100.644,91	100%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

### Bonus Cap Fiat

Il certificato, avente codice Isin DE000HV779D0, è emesso da Unicredit ed è scritto sui titoli Fiat+Fiat Industrial. Prossimo alla scadenza, fissata per l'11 maggio prossimo, il certificato è stato inserito per una quota parte del portafoglio pari al 2,95% per via delle buone probabilità di successo stimate sulla base degli attuali valori di mercato. In particolare, alla scadenza il certificato rimborserà un ammontare pari al cap del 200% del nominale, ovvero pari a 200 euro, qualora la somma dei valori azionari di Fiat e Fiat Industrial sia almeno pari a 15,32 euro. L'inserimento in portafoglio di 15 certificati al prezzo unitario di 196,45 euro consente pertanto di puntare ad un rendimento di breve scadenza pari all'1,80% a condizione che i due titoli del Lingotto non perdano oltre il 10% del proprio valore di borsa.

### Bonus Cap Intesa Sanpaolo

Inserito in portafoglio con una percentuale analoga all'omologa emissione su Fiat, il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo è emesso da Unicredit ed è identificato da codice Isin DE000HV779F5. Alla scadenza dell'11 maggio prossimo, riconoscerà un rimborso pari al bonus del 130% del nominale se non sarà mai stata violata dall'azione la barriera posta a 1,536 euro. In virtù dei 128,30 euro quotati al Sedex, si è scelto di inserirne in portafoglio una quantità pari a 23 certificati. Un'eventuale violazione della barriera

### CED|PORTFOLIO MODERATO

Val mercato al 06/04/2011 100.644,91 EUR  
 Costo 100.000,43 EUR  
 Variazione: 0,644% (a/a 19,77%)

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITENTE	SCADENZA	QUANTITÀ	PZ MERC	VAL MERCATO	PZ COSTO
IT0004362510	Equity Protection	FTSE Mib	Banca IMI	10/06/2013	43	92,75	3.988,25	92,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 3m+0,80%	Rep. Of Italy	15/10/2017	51	98,115	50.528,18	97,57
DE000HV779D0	Bonus Cap	Fiat+Fiat Ind.	Unicredit	11/05/2011	15	197,80	2.967,00	196,45
DE000HV779F5	Bonus Cap	Intesa Sanpaolo	Unicredit	11/05/2011	23	127,20	2.925,60	128,30
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	Unicredit	11/03/2013	85	119,70	10.174,50	117,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	Unicredit	20/06/2014	79	26,54	2.096,66	25,43
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	Unicredit	-	74	41,06	3.038,44	40,31
XS0417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	Banca IMI	12/03/2014	3	1084,46	3.253,38	1080,80
NL0009285808	Protection	Basket monetario	RBS NV	30/11/2014	42	95,20	3.998,40	94,30
NL0006260523	Protection Bonus	Euro/Dollaro	RBS NV	30/05/2011	90	109,85	9.886,50	110,90
	Liquidità						7.788,00	

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

porterebbe al rimborso del nominale diminuito della variazione percentuale del titolo bancario dai 2,56 euro dello strike e , inoltre, in caso di aumento di capitale si ricorda che tutti i livelli caratteristici del certificato saranno rettificati.

**Benchmark BRIC**

L'ultimo degli asset in portafoglio è volto a garantire la copertura dei mercati emergenti e più nello specifico dei Paesi Bric. Il certificato, identificato da codice Isin DE000HV7LL43, è un Benchmark emesso da Unicredit scritto sull'indice S&P Bric 40 e ha la scadenza fissata al 20 giugno 2014. Inserito in portafoglio con un peso iniziale pari al 2,01% del capitale, il Benchmark ha un prezzo di carico pari a 25,43 euro e la quantità inserita è di 79 certificati.

**I PRIMI MOVIMENTI**

A distanza di 12 giorni dalla creazione, il sistema di gestione e analisi del portafoglio ha generato un primo movimento, rappresentato dalla vendita a mercato del bond a tasso variabile e dal conseguente acquisto di un certificato Protection Bonus di RBS sull'euro/dollaro. In dettaglio, l'obbligazione è stata venduta al prezzo di 95,05 euro e ha generato pertanto una

frazionale plusvalenza; il certificato è stato invece inserito in portafoglio al prezzo di 110,90 euro per una quantità pari a 90 certificati, per una quota complessiva del portafoglio di poco inferiore al 10%. La scelta di dirottare la quota di capitale allocata inizialmente sull'obbligazione RBS su un certificato della stessa emittente deriva dal rendimento potenziale dello strumento legato al tasso di cambio euro/dollaro. Più in particolare, alla scadenza del 30 maggio prossimo, il certificato identificato da codice Isin NL0006260523, riconoscerà un rimborso pari a 112 euro a patto che il fixing ufficiale alla data di valutazione finale sia pari o inferiore al livello di 1,5508.

**LA VALORIZZAZIONE ATTUALE**

Alla luce del buon andamento dei certificati selezionati, il portafoglio ha mosso i suoi primi passi avanzando con sicurezza e decisione. Sebbene si tratti di un parziale del tutto irrilevante nell'ottica di medio-lungo termine con la quale è stato concepito, è da apprezzare che alla rilevazione del 6 aprile il controvalore complessivo del portafoglio sia stato pari a 100.644,91 euro, in rialzo dello 0,644% dalla creazione ( per un rendimento annualizzato pari al 19,77%). L'aggiornamento quotidiano del CED|Portfolio Moderato e di tutti i movimenti viene pubblicato giornalmente sul sito web di Certificati e Derivati.



**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€)	107,50€	fino al 2,32%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	109,35€	fino al 0,68%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	108,50€	fino al 1,38%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	104,80€	fino al 4,96%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	104,10€	fino al 7,56%

DATI AGGIORNATI AL 06-04-11

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 Certificati 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 6 aprile 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.



# EXPRESS DI DEUTSCHE BANK UN PIEDE IN DUE PIAZZE

Nuovo Express su Eurostoxx 50 e S&P500, premio sul rimborso al 6,4%

A una settimana dall'analisi dell'Athena di BNP Paribas scritto su Eurostoxx 50 e S&P 500, che ha catalizzato l'attenzione del mercato al punto da essere Certificato della Settimana, luci puntate su un nuovo certificato di Deutsche Bank dalle caratteristiche sostanzialmente simili. L'Express dell'emittente tedesca, in emissione a partire dal 24 maggio prossimo, prevede un profilo di rendimento legato al peggiore tra il mercato statunitense e quello europeo. Pagelle alla mano, per il primo trimestre del 2011 segno più per entrambi gli indici, con un leggero vantaggio per quello americano, che ha saputo recuperare dai minimi del 15 marzo, conseguenti al violento sisma che ha colpito il Giappone, il gap creato ad inizio anno dalla partenza veloce dell'indice del Vecchio continente.

Dal canto suo, l'Express della banca teutonica, grazie al pagamento di un premio anche a fronte di performance negative dei due sottostanti, prospetta un interessante profilo di rendimento. Il certificato infatti, con cadenza annuale a partire dal 24 maggio 2012, prevede delle date di rilevazione per il possibile rimborso automatico del capitale con un coupon crescente del 6,4% annuo, se il peggiore tra i due indici non sarà inferiore al 95% del proprio valore iniziale, ovvero al prezzo di chiusura del 23 maggio prossimo. Qualora si arrivi a scadenza, fissata il 24 maggio 2016, senza che sia mai intervenuto il rimborso anticipato, a condizione che il peggiore tra i due indici non abbia perso più del 40% rispetto allo strike iniziale, oltre alla protezione del nominale, il certificato riconoscerà il pagamento di un premio pari alla somma dei coupon non percepiti durante il quinquennio. Ipotizzando quindi un calo per entrambi gli indici non superiore al 40% dai rispettivi strike, il prezzo di esercizio sarà stabilito in 132 euro; da ciò se ne ricava che a fronte di un andamento anche molto negativo dei due mercati, l'investimento sarà in grado di rendere un profitto del 32%. Soltanto in caso di ribasso più marcato di almeno uno dei due indici, il certificato smetterà di proteggere il nominale e si trasformerà in un semplice Benchmark sul "Worst of", ovvero sul peggiore tra i due sottostanti, rimborsando il nominale diminuito della performance più negativa. Compreso quale sarà il funzionamento dell'Express di

## LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	EXPRESS
EMITTENTE	DEUTSCHE BANK
SOTTOSTANTE	EUROSTOXX 50 - S&P 500
BARRIERA	60%
TRIGGER	95%
COUPON	6,40%
DATE DI OSSERVAZIONE	24-MAG-12; 24-MAG-13; 27-MAG-14; 26-MAG-15
SCADENZA	24-MAG-16
ISIN	DE000DE5Q213
QUOTAZIONE	ATTESA QUOTAZIONE SUL SEDEX

Deutsche Bank, cerchiamo a questo punto di analizzare l'effettiva utilità di un trigger posto al 95% dello strike iniziale. Senza alcun dubbio, la possibilità di poter conquistare il diritto al rimborso anticipato anche in caso di ribasso dei due indici è da valutare positivamente, ma se si tiene conto che il dividend yield dell'indice Eurostoxx 50 è stimato in circa 3,8 punti percentuali e che quello dello S&P 500 ammonta a poco meno del 2%, ci si rende conto che è sufficiente un lieve ribasso ad impedire l'esercizio anticipato in occasione della prima data di rilevazione e che già a partire dalla seconda la somma dei dividendi di due anni coprirà la distanza del 5%. Tuttavia, se si pensa che l'Athena di BNP Paribas, accennato in apertura, ha fallito il rimborso anticipato alla prima data per una manciata di punti di Eurostoxx 50, corrispondenti allo 0,5%, vien da sé che anche un moderato buffer del 5% possa essere determinante per ottenere un esito positivo.

## SCHEMA DI RIMBORSO

DATA	TRIGGER	RIMBORSO
24/05/2012	95%	106,4
24/05/2013	95%	112,8
27/05/2014	95%	119,2
26/05/2015	95%	125,6
24/05/2016	>60%	132
	<60%	100 - worst of

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# 4X2 PER L'AUTOCALLABLE STEP PLUS

**Obiettivo 2% al mese fino a luglio se il FTSE Mib tiene i 21000 punti**

Tra i certificati che nei prossimi mesi saranno chiamati alla rilevazione intermedia del sottostante, si segnala questa settimana un Autocallable Step Plus firmato da Banca Aletti che, in caso di tenuta dei 21000 punti da parte dell'indice FTSE Mib, è in grado di rendere fino al 2% al mese. Il certificato, identificato da codice Isin IT0004619240, è stato emesso il 30 luglio 2010 e sulla base del prezzo di apertura di quel giorno ha fissato in 21018,29 punti il livello di riferimento iniziale. La sua durata massima è pari a 5 anni ma, sfruttando una serie di opzioni autocallable, potrebbe essere rimborsato anticipatamente con cadenza annuale e con un premio del 9% annuo, già a partire dal prossimo 25 luglio. Proprio in previsione della prima data di rilevazione intermedia, il mercato sta iniziando a guardare con interesse a questo certificato.

In virtù dei 22010 punti attuali di FTSE Mib e dei 100,95 euro a cui questo è quotato sul Sedex di Borsa Italiana, è possibile stimare in circa 8 punti percentuali l'upside conseguibile al termine dei prossimi quattro mesi a patto che l'indice italiano riesca a non perdere più di 990 punti.

Calcolatrice alla mano, per far sì che si possa tagliare il traguardo del richiamo anticipato con un rimborso di 109 euro è necessario che l'indice di Piazza Affari non perda più del 4,5%, un discreto buffer che tuttavia è destinato a ridursi in maniera drastica se si tiene conto che nel mese di maggio è in programma uno stacco corposo dei dividendi che annualmente l'indice perde in termini di valore. Secondo le stime fornite da

Bloomberg, entro il 25 luglio 2011 è previsto uno stacco pari a 597 punti indice e pertanto il buffer al netto dei dividendi si riduce a 393 punti, ossia all'1,85%. Si comprende quindi facilmente come il certificato sia in grado di trasformare una sostanziale tenuta dell'indice italiano in un guadagno estremamente interessante, quantificabile in circa 26 punti percentuali annualizzati. Va rilevato, inoltre, come anche in caso di mancata verifica della condizione necessaria per il rimborso alla prossima data di rilevazione, l'investitore possa contare su altre tre date anticipate prima di giungere alla scadenza naturale del prodotto.

In tutte le date successive, il criterio di verifica sarà sempre il medesimo, ovvero un prezzo di apertura del FTSE Mib almeno pari o superiore ai 21018,29 punti, ma il coupon aggiunto al nominale crescerà del 9% annuo fino a raggiungere l'importo massimo del 45% alla scadenza naturale del 23 luglio 2015.

In caso di mancato rispetto della condizione necessaria per il pagamento della cedola finale, il certificato potrà ancora restituire un guadagno ai propri possessori, ma a patto che l'indice guida del mercato azionario italiano non si trovi ad un livello inferiore ai 17865,55 punti; in tal caso, infatti, in virtù della protezione condizionata del nominale e di una cedola plus del 9%, il rimborso ammonterà a 109 euro. Solamente al di sotto della barriera dei 17865,55 punti, la struttura caratteristica dello Step Plus lascerà il posto alla semplice replica del sottostante tipica dei Benchmark, riflettendo appieno il ribasso accusato dall'indice.

Quanto appena descritto giustifica l'interesse che si sta concentrando attorno all'emissione di Banca Aletti, ma è necessario sottolineare come sia sufficiente una correzione dell'indice FTSE Mib anche non troppo marcata nei prossimi mesi per impedire al certificato di giungere al rimborso anticipato e, a quel punto, considerati i dividendi che annualmente peseranno per circa il 4 per cento sull'indice, mettere a repentaglio la tenuta della barriera alla scadenza.

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 05/04/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	112,90
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	111,65
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	109,40
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	107,65
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	102,95
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	114,15

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

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

*Desideravo avere la vostra opinione in merito alla data di stacco cedola per il certificato DE000UB8WGG3 della UBS.*

*Il giorno 10 febbraio ho acquistato il certificato che, quindi, mi e' stato giustamente calcolato come valuta sul mio portafoglio il giorno 15. Il giorno dopo (11/02/2011) il certificato ha scontato il prezzo dello stacco cedola per cui pensavo di avere diritto alla cedola distribuita. Non essendo accaduto, ho avuto un lungo colloquio con la mia banca, la quale afferma che per questo certificato la cedola e' calcolata con il giorno valuta e quindi io, per quanto sopra, non ne avevo diritto.*

*Mi confermate anche voi che funziona in questo modo?*

Franco Gravagna

Questa mail ci è giunta in redazione lo scorso 18 marzo ma la pubblichiamo solamente oggi perché nel frattempo, a seguito di numerose altre comunicazioni intercorse tra il lettore, il customer care di Fineco Bank, l'emittente e la nostra redazione, il problema è stato risolto. Naturalmente la richiesta di "soccorso" lanciata dal sig. Gravagna aveva dei chiari fondamenti: il certificato in questione, infatti, prevedeva lo stacco cedola dopo l'acquisto effettuato in data 10 febbraio e pertanto non potevano esserci dubbi in merito al legittimo diritto di doversi vedere accreditato il coupon stabilito e certificato dalla stessa Borsa Italiana con Avviso di Borsa 2040 dell'11 febbraio 2011. Peraltro, va segnalato che secondo quanto sancito dallo stesso Avviso, la ex-coupon date sarebbe dovuta essere il 14 febbraio e non, come da stacco realmente avvenuto, l'11 febbraio. La concomitanza di diversi fattori critici, nonché la mancata comprensione di alcuni aspetti del Regolamento di Borsa Italiana, hanno fatto sì che si generasse il problema che ha visto coinvolto il sig. Gravagna. Il nostro intervento in soccorso del malcapitato investitore ha tuttavia contribuito alla risoluzione del problema e, come confermato da Fineco Bank, la cedola è stata regolarmente accreditata sul conto titoli del cliente con la corretta

**CERTIFICATE PROTEZIONE E OBIETTIVO.  
AIUTARTI A RAGGIUNGERE I TUOI OBIETTIVI  
È IL NOSTRO TRAGUARDO.**

**CERTIFICATE PROTEZIONE E OBIETTIVO DI BANCA IMI È LO STRUMENTO FINANZIARIO IDEATO DA RETAIL HUB CHE FISSA UN OBIETTIVO E PROTEGGE ALLA SCADENZA IL TUO INVESTIMENTO.**

Hai aspettative di crescita dei mercati azionari e vuoi proteggere il tuo investimento? Banca IMI ha creato una nuova tipologia di Certificate. Con i nuovi Certificate Protezione e Obiettivo emessi da Banca IMI<sup>(1)</sup> puoi partecipare agli eventuali rialzi del mercato azionario con la protezione totale o parziale del prezzo di emissione<sup>(2)</sup> alla scadenza<sup>(3)</sup> del Certificate. Qualora l'obiettivo indicato nei documenti d'offerta sia raggiunto, consolidi il risultato ottenuto conseguendo premi periodici durante tutta la vita residua del Certificate, indipendentemente dalla performance successiva del sottostante. Nel caso in cui tale obiettivo non sia stato raggiunto e l'indice sottostante abbia realizzato una performance negativa, proteggi comunque il tuo investimento detenendo il Certificate fino alla data di scadenza<sup>(4)</sup>. Retail Hub è la struttura di Banca IMI che sviluppa prodotti di investimento dedicati agli investitori privati e alle piccole imprese e svolge il servizio di esecuzione degli ordini sui principali mercati finanziari. I Certificate Protezione e Obiettivo sono disponibili presso le filiali del Gruppo Intesa Sanpaolo e degli altri 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) I Certificate Protezione e Obiettivo sono emessi a valere sul Warrant and Certificate Programme approvato in Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) il 16 agosto 2010. Le informazioni e le caratteristiche rilevanti dello strumento e dell'Emittente sono riportate nel Base Prospectus e nella Nota di Sintesi, come integrati dai pertinenti Final Terms.

(2) La percentuale di protezione può variare a seconda dell'emissione, si rimanda pertanto al relativo Base Prospectus, alla Nota di Sintesi ed ai pertinenti Final Terms. Il livello di protezione è espresso in percentuale rispetto al prezzo di emissione. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione, rispetto al quale il livello di protezione rimane definito.

(3) La protezione opera soltanto alla scadenza dei Certificate. Ciò comporta che, in caso di disinvestimento del Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita sul capitale investito.

(4) Si precisa che alla scadenza i titoli sono comunque soggetti al rischio che, in caso di liquidazione, l'emittente non sia in grado di pagare né i premi né il capitale nella percentuale protetta.

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento nei Certificate Protezione e Obiettivo né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento. Prima della sottoscrizione o dell'acquisto, leggere il Base Prospectus, la Nota di Sintesi ed i pertinenti Final Terms nonché ogni altra documentazione che l'intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa. Il Base Prospectus, la Nota di Sintesi ed i pertinenti Final Terms sono disponibili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) e presso la sede di Banca IMI in Largo Mattioli 3 Milano. I Certificate Protezione e Obiettivo non sono adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto consigliabile recarsi presso il proprio Intermediario di fiducia, per comprendere appieno le caratteristiche, i rischi (nel caso specifico, rischio di liquidità, rischio mercato e rischio emittente) ed i costi dell'investimento. I Certificate Protezione e Obiettivo 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.

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

**SCHEMA DI STACCO DEI COUPON**

			Definita da Borsa		Definita dall'emittente
Valuation date (cum)	(cum)	ex-diritto	T+3	record date	
T	T+1	T+2		T+4	

FONTE: BORSA ITALIANA

data valuta. Ma quanto è successo, ci offre motivo per fare luce su alcuni aspetti evidentemente non ben compresi da tutti in merito alle date rilevanti dei certificati. Grazie alla collaborazione fattiva di Borsa Italiana, vogliamo pertanto ricordare che per i certificati che prevedono il pagamento di un importo periodico (o coupon), subordinato al verificarsi di un evento, le date rilevanti da tenere a mente sono quattro. Vediamo quali sono e come si relazionano tra loro.

**1. Data di Valutazione:** indica la data in cui si rileva il livello dell'attività sottostante per stabilire se il certificato paga o meno il coupon. Si trova solo negli strumenti in cui lo stacco del provento periodico è condizionato all'andamento del sottostante che determina il verificarsi di un evento. La data di valutazione non è presente nei certificati con importo periodico non condizionato.

**2. Data-Ex (o Data Ex-Coupon):** indica il giorno in cui viene staccato il diritto a percepire l'importo periodico. Chi acquista il certificato a partire dalla Data-Ex in avanti non ha diritto a percepire il coupon alla relativa Data di Pagamento. Di converso, solo chi acquista il certificato fino al giorno precedente alla Data-Ex (ovvero entro l'ultimo giorno "Cum") ha diritto a ricevere il coupon. La Data-Ex è sempre successiva alla Data di Valutazione e solitamente cade il secondo giorno di borsa aperto successivo. La Data-Ex è stabilita da **Borsa Italiana, con proprio Avviso\***, come il secondo giorno di borsa aperta precedente alla Record Date. A partire dalla Data-Ex, il certificato negozia sul mercato ad un prezzo che sconta lo stacco del coupon.

**3. Record Date (o Data di Registrazione):** indica il giorno in cui l'emittente verifica chi risulta titolare del diritto a ricevere l'importo periodico, ovvero chi è a quella data portatore del certificato. La Record Date è fissata dall'emittente. Di norma cade quattro giorni di borsa aperta dopo la Data di Valutazione e due giorni dopo la Data-Ex.

**4. Data di Pagamento:** indica il giorno in cui viene effettuato il pagamento del coupon. Temporalmente deve essere sempre successiva alla Record Date. Per molti certificati è il giorno imme-

diatamente successivo alla Record Date, ma nulla vieta all'emittente di indicare nel prospetto un'altra data successiva. L'ordine di pagamento del coupon andrà a beneficio di coloro che risultano portatori del certificato alla Record Date. La Data di Pagamento solitamente cade 5 giorni dopo la Data di Valutazione.

**\* Per alcuni certificati la Data-Ex potrebbe differire dalla regola generale, si consiglia sempre di prendere visione del relativo Avviso pubblicato da Borsa Italiana.**

\*\*\*\*\*

**A titolo esemplificativo:**

Bisogna innanzitutto tenere ben presente che il mercato regola a T+3. Borsa stabilisce - con proprio Avviso - la data Ex-diritto partendo dalla Record Date, la quale è fissata dall'emittente. Quindi:

- il giorno Ex-diritto stabilito da Borsa è il giorno successivo all'ultimo Cum (oppure 2 giorni prima della Record Date).

- La Data di Pagamento sarà fissata dall'emittente come un giorno successivo alla Record Date. La Data di Pagamento solitamente è fissata a T+5 o successiva.

Prima di concludere, pubblichiamo le due mail che hanno posto la parola fine alla spiacevole vicenda che ha visto coinvolto il nostro lettore.

Pierpaolo Scandurra

*In riferimento al problema evidenziato dal nostro cliente, sig. Franco Gravagna, attraverso la redazione di "Certificate Journal", relativo al mancato pagamento del coupon del certificato DE000UB8WGG3 emesso da UBS, desideriamo scusarci per il disagio. Ci assumiamo la responsabilità finale dell'errore, che peraltro è stato favorito dalla non corretta gestione del pagamento del coupon da parte dell'emittente. Naturalmente, non appena ricevuta la segnalazione, abbiamo provveduto ad accreditare sul conto del cliente l'importo relativo al coupon con regolare valuta.*

Fineco Bank

*Egr. Direttore,  
da pochi minuti mi sono accorto aprendo il mio conto corrente che con data valuta 14 febbraio mi sono stati accreditati i dividendi per i miei certificati in portafoglio. Ancora una volta la ringrazio perchè senza il suo aiuto e i suoi consigli molto probabilmente avrei perso questi soldi.*

Franco Gravagna



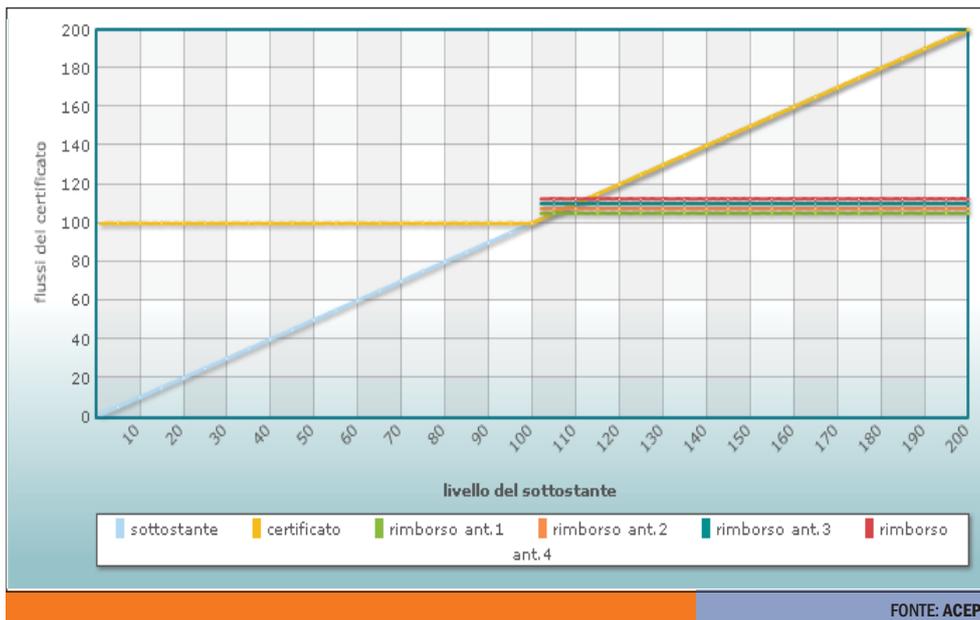
## EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE

Dopo esserci lasciati con l'Equity Protection Coupon, che benché preveda flussi cedolari implica un investimento di medio/lungo termine, è il momento della tipologia "Autocallable". Appartenente alla famiglia dei certificati a capitale protetto, questa particolare tipologia di Equity Protection si caratterizza per la presenza di una o più opzioni

digitali volte a consentire il rimborso anticipato prima della scadenza naturale. Fissate le date di rilevazione lungo la vita dello strumento, qualora si osservi un valore del sottostante superiore a quello trigger, ovvero al valore di riferimento per quella data, il certificato viene liquidato con il nominale più un buono uscita, determinato all'emissione.

### EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE

<b>NOME COMMERCIALE</b>	Equity protection autocallable, Athena scudo
<b>CARATTERISTICHE</b>	Partecipazione al rialzo a scadenza; Protezione totale o parziale del capitale; Il sottostante può essere costituito da una serie di titoli oppure indici (multi asset); 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>	2 - 4 anni
<b>ORIZZONTE TEMPORALE</b>	Breve termine e medio/lungo termine nel caso non avvenga il rimborso anticipato
<b>OBIETTIVI D'INVESTIMENTO</b>	Conseguire celermente il rimborso anticipato e il relativo premio; a scadenza trarre profitto dalla stabilità o moderato rialzo del sottostante; copertura totale o parziale del capitale
<b>STRATEGIA</b>	Moderato rialzo (emissione e durante la vita)
<b>PROTEZIONE DELL'INVESTIMENTO A SCADENZA/RISCHIO</b>	A scadenza protezione fino al 100% in caso di ribasso del sottostante



FONTE: ACEPI

### PAYOFF EP AUTOCALLABLE

Il payoff grafico evidenzia la protezione incondizionata in caso di ribasso rispetto allo strike. Se alla prima data di rilevazione il valore del sottostante è superiore al 102% dello strike, il certificato viene liquidato nella misura del 105% del capitale nominale. Se non si verifica l'evento, si prosegue verso la data successiva e a quel punto se il sottostante è superiore al medesimo trigger si ha un rimborso maggiore. Se non si verifica mai l'evento si raggiunge la scadenza, seguendo il profilo di payoff tipico dell'Equity Protection.

# STRATEGIE DI TRADING OBBLIGAZIONARIO

## Due coppie di bond firmati RBS NV sotto la lente per una strategia di trading

Avere a disposizione una diversificata offerta di strumenti finanziari tra loro correlati, che nell'ambito obbligazionario si può tradurre in prodotti dello stesso emittente con caratteristiche simili sia in termini di tipologia di tasso che di duration, consente in determinati casi la creazione di strategie di trading volte a generare extra-rendimento. Alla base di qualunque strategia, vi è il concetto che a parità di condizioni l'obbligazione con scadenza più lontana tende necessariamente a riconoscere un rendimento a scadenza (yield to maturity) superiore rispetto ad un bond di simili caratteristiche ma con scadenza (maturity) inferiore. Un ulteriore assunto riguarda l'Asset Swap Spread (ASW), che dovrebbe risultare sostanzialmente simile e congruente rispetto al posizionamento delle rispettive maturity sulla curva risk free, oppure sulla curva ponderata per il rischio, per entrambe le obbligazioni.

Detto ciò, è possibile che talvolta si presentino particolari condizioni di mercato tali da creare opportunità di trading tra i due bond. Ipotizzando infatti un investimento congiunto su due o più obbligazioni dotate di stessa struttura, in termini di tasso, e con simile maturity, è possibile effettuare switch parziali in uno scenario di allargamento dello spread tra i due o più yield to maturity sotto osservazione, vendendo parte dell'obbligazione con YTM inferiore e acquistando parte di quella con rendimento superiore, salvo poi riequilibrare i due pesi nel momento in cui i due YTM si riallineano alle condizioni di mercato attese. La prima coppia di obbligazioni sulle quali concentreremo la nostra analisi è formata dalla Royal 4% (Isin NL0009354505) e dalla Royal 7 anni (Isin NL0009061357) emesse da RBS NV. Entrambe le proposte si contraddistinguono per una durata residua simi-



le, ovvero rispettivamente pari a 4,967 e a 5,602 anni, e presentano in base agli attuali prezzi esposti in lettera sul MOT, uno yield to maturity pari a 4,416% per la Royal 4% e del 4,478% per la Royal 7 anni. Per capire se lo spread di rendimento oggi scontato dal mercato è coerente con il differenziale presente in termini di scadenza, facciamo riferimento sia alla curva risk free (Eur Bond AAA rated) che alla curva dei titoli di emittenti con stesso grado di rischio (Eur Bank A). Come è possibile notare dalla tabella analitica, il differenziale ( $\Delta$  YTM) presente ad oggi sui rendimenti prospettati a scadenza (circa 6 bp) è addirittura tendenzialmente inferiore ai 14 bp scontati dalla curva risk free e ai 10 bp della curva di riferimento delle banche dell'area euro con rating pari a quello dell'emittente RBS NV. Confrontando graficamente i rendimenti dei due bond, per quanto detto in precedenza, ci si dovrebbe attendere in uno scenario di normalità uno spread positivo tra i due titoli (area verde del grafico), che veda cioè il bond con scadenza superiore offri-

### OBBLIGAZIONI A CONFRONTO

CARATTERISTICHE					YTM SU EUR BANK A		YTM SU RF		ASW*
ISIN	NOME/CEDOLA	PREZZO	RENDIM	MATURITY Y/Y	YIELD	$\Delta$ YTM	YIELD	$\Delta$ YTM	
NL0009354505	Royal 4%	98,46	4,416%	4,9666	4,161%	0,104%	2,805%	0,146%	1,611%
NL0009061357	Royal 7 anni / 4,3%	99,25	4,478%	5,602778	4,265%		2,951%		1,527%
NL0009670090	RBS Fisso / 4,5%	96,27	5,158%	8,025	4,653%	0,018%	3,418%	0,024%	1,740%
NL0009054907	Royal 5,5%	101	5,322%	8,169444444	4,671%		3,442%		1,880%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

DIFFERENZIALE PREZZI



FONTE: BLOOMBERG

RENDIMENTI A CONFRONTO, SC. 2019



FONTE: BLOOMBERG

re uno YTM più elevato rispetto al bond con scadenza inferiore. Eseguendo tale analisi, si può quindi affermare che ogni qual volta il delta di rendimento risulti essere negativo (area rossa del grafico), si apre di fatto un'opportunità di trading. Emblematico risulta essere ciò che è accaduto lo scorso dicembre, allorché il differenziale dei rendimenti raggiunse un picco record di -36 bp, per poi balzare in pochi mesi a +30 bp. In tale scenario, quindi, si sarebbe potuto apportare, mettendo in pratica una duplice operazione di switch, un extrarendimento lordo di circa 66 bp. Un'ulteriore conferma di quanto è avvenuto giunge dal confronto grafico dei prezzi dei due bond, che evidenzia come sul minimo toccato dalla Royal 4% si sia registrata la forchetta di prezzo più ampia. In tale frangente quindi sarebbe stato possibile vendere delle quote della Royal 7 anni ad un prezzo intorno alla pari, per acquistare progressivamente quote di Royal 4% fino ad un minimo di 97,32 euro. Successivamente, il delta di rendimento si è progressivamente riportato verso i livelli medi e analogamente il prezzo del bond che presentava un rendimento non congruo rispetto all'orizzonte temporale è presto passato da 97,32 euro ai 100,2 euro. Tale

forte recupero non si è fermato in corrispondenza della parità ma è proseguito fino a generare le condizioni idonee per una simile operazione, ma di senso opposto, dal momento che lo spread di rendimento si è addirittura portato a +30bp. In tale scenario, una possibile strategia da applicare sarebbe stata quella di sovrappesare il bond con scadenza più lunga, per poi ritornare progressivamente in una situazione di equalweight quando il differenziale di YTM si fosse riportato su livelli nuovamente congrui. In tale operazione si sarebbe quindi potuto vendere la Royal 4% all'incirca su valori sopra la pari per ricquistarla in area 99 / 98,5 euro. La scadenza piuttosto ravvicinata tra loro, rende interessante anche l'analisi di una possibile strategia di trading tra due bond di RBS a tasso fisso con scadenza 2019. Sebbene questi non abbiano registrato negli ultimi mesi dei disallineamenti così vistosi da creare delle lampanti opportunità, date le loro caratteristiche entrambi meritano di essere tenuti sotto stretta osservazione. Anche in questo caso, per ogni metodologia di confronto, è doveroso far riferimento ai  $\Delta$  YTM presenti per le due maturity di riferimento, sia sulla curva risk free che quella scelta per sintetizzare la curva

ponderata per il rischio. Il grafico dell'ultimo anno, evidenzia che dopo diversi mesi in cui la RBS Fisso ha presentato uno spread di rendimento non giustificato, calcolato facendo ricorso al prezzo mid-market, i rispettivi YTM sono tornati in linea con i delta di mercato. Sulla scorta di quanto accaduto, è quindi possibile che si verifichino nuovi movimenti di prezzo nel prossimo futuro e per questo motivo continueremo ad osservare attentamente i due bond al fine di individuare l'esistenza di spazi di trading secondo le metodologie espone in precedenza.

x-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSSIMO COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 06.04.11
DE000DB5V2Y2	Bonus senza Cap	Eurostoxx 50	2.900,00	2.030,00	112,00%	108,35
DE000DE3EDD4	Bonus con Cap	Euro Stoxx 50	2732,91	1.366,45	125,00%	101,80
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS/ CAP	PREZZO INDICATIVO AL 06.04.11
DE000DB8VQQ4	EXPRESS	Indici Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	102,45
DE000DB7YVN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	104,10
DE000DE2ZTF2	EXPRESS	Unicredit	1,87	60,00%	12,00%	97,30

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](mailto:redazione@certificatejournal.it)

*Sono un piccolo investitore e ho sottoscritto due certificati Merrill Lynch, per la precisione, XS0300845780 e XS0288672636. Il primo ha una barriera discreta, anche se non ho ben capito quale sia il livello iniziale degli indici e quindi non riesco a valutare dove siano. Il secondo, ahimè, è stato punito dal Giappone, e temo che abbia raggiunto barriera, ma non riesco a valutarlo. Vorrei conferma di ciò e una vostra opinione sul da farsi per entrambi.*

*Leggo volentieri i vs articoli e mi piacerebbe avere un vostro giudizio, se disinvestire anticipatamente oppure attendere gli eventi.*

Stefano

Gentile lettore, il primo certificato, avente codice Isin XS0300845780, è un Index Certificate scritto su un paniere di indici formato dallo STOXX Europe Select Dividend 30 e dallo STOXX Europe 50 Net Return. Emesso a giugno 2007, con durata quinquennale, prevede sia la possibilità di rimborso anticipato che di modifica del payoff finale qualora si verifichi un particolare evento. Per quanto riguarda il rimborso anticipato, ad oggi rimane disponibile un'unica data di rilevazione, quella del 24 giugno 2011, in occasione della quale verrà osservato lo spread tra i due indici partendo dai livelli iniziali rispettivamente fissati a 3343,87 punti per l'indice Select Dividend 30 e 5992,73 per lo STOXX Europe 50. Qualora questo risulti superiore al -8%, il rimborso anticipato darà luogo alla liquidazione di 124 euro, viceversa si andrà avanti fino alla scadenza. A quella data, essendosi già verificato l'evento barriera in corrispondenza della data di osservazione di febbraio scorso (si ricorda che per questo certificato la barriera veniva osservata ogni 25° giorno del mese a partire dal 25 luglio 2007), il certificato rimborserà il nominale diminuito dello spread finale tra i due indici. Più in particolare, come evidenziato dal cerchio rosso nel grafico, l'evento barriera si è verificato per effetto di uno spread tra i due indici inferiore al -30%, dato da un prezzo di chiusura pari a 1566,11 punti per l'indice sulle società europee con più alto dividend yield e 4608,87 per l'indice sulle blue chip europee. Ai prezzi correnti, il differenziale di performance tra i due sottostanti è di circa il 30% in negativo e pertanto il rimborso teorico a scadenza sarebbe di circa 70 euro, a fronte di un prezzo in denaro esposto sul sito web dell'emittente di circa 62 euro. Tuttavia, se si considera un



dividend yield dell'indice più "pesante" pari al 5,74%, si ottiene la giustificazione di un prezzo di mercato inferiore al teorico. Lo scenario che si dovrebbe prospettare per poter ambire ad un miglioramento degli attuali livelli di prezzo sarebbe quello di un'inversione della tendenza che ha avuto inizio ad aprile 2008, allorché l'indice Select Dividend ha iniziato ad accusare una flessione molto più accentuata rispetto all'indice STOXX Europe 50 NR. Osservando il grafico comparativo dell'indice di spread, appositamente creato (linea bianca), dell'indice STOXX (linea gialla) e dell'indice Select Dividend (linea arancione), si nota come il recupero dello spread fino al -15%, sia coinciso, nel rettangolo rosso, con i minimi raggiunti dal mercato a marzo 2009. Dal bottom, la correlazione inversa tra gli indici e lo spread, ha fatto sì che alla forte risalita dello STOXX abbia fatto seguito un allargamento dello spread. Pertanto, considerando quanto accaduto nel recente passato, un'eventuale correzione del mercato potrebbe essere funzionale alla ripresa dei corsi del certificato; se ne ricava che avendolo già in portafoglio, potrebbe essere utilizzato come strumento di copertura per posizioni lunghe sul mercato azionario del Vecchio continente. In relazione al secondo certificato, scritto sullo spread tra l'indice S&P 500 e il Nikkei 225, l'evento barriera che si verificherà non appena quest'ultimo avrà fatto peggio del primo di almeno il 40%, non si è ancora registrato. Stando ai rispettivi strike, fissati a 17452,62 punti per l'indice giapponese e 1484,35 per quello americano, ai corsi attuali il differenziale tra i due è al 35% circa. Restano quindi da monitorare con estrema attenzione gli sviluppi, ricordando che la data di osservazione della barriera è fissata il giorno 10 di ogni mese.

# LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## 41 milioni per il Protection Barrier cinese

Il mix di protezione offerto dal Protection Barrier sull'Hang Seng China Enterprises, codice Isin XS0596563410, firmato Banca IMI è particolarmente piaciuto agli investitori. Lo si evince dai risultati del collocamento terminato il 28 marzo scorso comunicati dall'emittente del gruppo Intesa Sanpaolo.

In particolare Banca IMI ha ricevuto richieste di sottoscrizione da 3.969 investitori per un totale di 41.271 certificati del valore nominale di 1000 euro, ossia 41,271 milioni di euro. Si ricorda che il certificato garantisce la protezione totale del capitale investito e riconosce un rendimento annuo del 6,4% al raggiungimento da parte dell'indice cinese, nelle date di osservazione, della barriera posta al 130% dello strike fissato a 13.315,84 punti, ossia a 17.310,59 punti.

## JP Morgan incrementa gli Equity Income su Nokia

Rimane alto l'interesse per gli Equity Income su Nokia firmati da JP Morgan. In particolare l'emittente ha comunicato che in data 7 febbraio 2011 ha proceduto con l'emissione di 30.000 certificati Equity Income con scadenza 13 agosto 2013 identificati dal codice Isin temporaneo NL0009510429, e che dal 21 marzo agli stessi è stato attribuito il codice Isin definitivo NL0006311383 consolidando l'intera serie.

Pertanto allo stato attuale il quantitativo complessivo di questi certificati in circolazione è pari a 100.000 dai 70.000 precedenti.

Si ricorda che lo strumento offre il rendimento mediante un flusso cedolare pari all'Euribor 3m maggiorato di uno spread del 3,75% fintanto che Nokia non viola la barriera posta a 5,34 euro.



## NOI METTIAMO IN LUCE LE OPPORTUNITÀ, TU INVESTI MEGLIO.

CON ONEMARKETS INFORMARTI DIVENTA UN EVENTO.

**onemarkets** è l'iniziativa di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti con strumenti e servizi innovativi, tra i quali una serie di eventi formativi. Ti invitiamo a partecipare agli incontri con i nostri esperti, dove potrai approfondire alcuni dei temi che maggiormente ti interessano.

### onemarkets meeting

8 aprile	Milano	Come sono cambiate le strategie di trading negli ultimi due anni.
8 aprile	Rimini	Il trading: strumenti e analisi.
15 aprile	Roma	Investire in periodi di alta volatilità: le opportunità di un approccio evoluto ai mercati.

Per maggiori informazioni chiama il numero verde 800.01.11.22, visita [www.onemarkets.it](http://www.onemarkets.it) oppure usa l'applicazione iPhone/iPad app.: investimenti. **onemarkets. Vedi chiaro, investi meglio.**

# CERTIFICATI IN QUOTAZIONE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Jet Cap	BNP Paribas	S&P 500	29/03/2011	Strike 1319,88; Partecipazione 300%; Cap 108 %	25/02/2013	NL0009421809	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	FTSE MIB	30/03/2011	Strike 20836,77 ;Barriera 70%, Bonus& Cap 105%	20/12/2011	NL0009525179	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	FTSE MIB	30/03/2011	Strike 20836,77; Barriera 69%; Bonus& Cap 107%	12/03/2012	NL0009525187	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eurostoxx 50	30/03/2011	Strike 2721,24; Barriera 67%; Bonus& Cap 105%	20/12/2011	NL0009525195	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eurostoxx 50	30/03/2011	Strike 2721,24; Barriera 66%; Bonus& Cap 107%	12/03/2012	NL0009525203	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eurostoxx 50	30/03/2011	Strike 2954,13;Barriera 53%, Bonus& Cap 110%	21/12/2012	NL0009421742	Sedex
Express	Banca IMI	FTSE Mib	30/03/2011	Barriera 63%;Coupon 10%	03/02/2014	XS0573834297	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	Eurostoxx 50	30/03/2011	Protezione 100%; Coupon 6,6%; Barriera 128%	03/02/2017	XS0572672839	Cert-X
Express	Banca IMI	S&P Bric40	30/03/2011	Barriera 65%, Coupon 7%	10/02/2014	XS0576578552	Cert-X
Athena Match Race	BNP Paribas	Hang Seng China Ent.,Nikkei 225	31/03/2011	Alpha; Barriera Discreta 60%; Coupon 5,50%	02/02/2015	NL0009690601	Cert-X
Equity Protection con Cap	BNP Paribas	Platino, WTI Crude Oil, Rame	31/03/2011	Protezione 90%, Partecipazione 100% da 90%, Cap 125	18/02/2014	NL0009690684	Cert-X
Equity Protection	BNP Paribas	Next 11 Core 8 Excess Return Index EUR	31/03/2011	Protezione 95%; Partecipazione 41%	18/02/2014	NL0009692797	Cert-X
Minifutures su Indici	RBS	RBS Clean Renewable Energy TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 55 punti	12/03/2021	NL0009745306	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Clean Renewable Energy TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 60 punti	12/03/2021	NL0009745314	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Coal (USD) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 200 punti	12/03/2021	NL0009745389	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Coal (USD) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 225 punti	12/03/2021	NL0009745397	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Solar Energy (EUR) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 25 punti	12/03/2021	NL0009745439	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Solar Energy (EUR) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 30 punti	12/03/2021	NL0009745504	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Water (USD) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 115 punti	12/03/2021	NL0009745348	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Water (USD) TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 130 punti	12/03/2021	NL0009745355	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Wind TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 40 punti	12/03/2021	NL0009745421	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	RBS Wind TR	31/03/2011	Minifuture Long strike 45 punti	12/03/2021	NL0009745447	Sedex
Optimiz PI	Société Générale	Eurostoxx 50	04/04/2011	Cedola 7% primi 2 anni; dal terzo cedola variabile	15/11/2018	IT0006716341	Sedex
Express Twin Win	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	05/04/2011	Barriera 70%; Coupon 8,75%	07/03/2014	DE000MQ209L3	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
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
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Unicredit	13/04/2011	Barriera 75%, Coupon 5,5% sem	10/04/2012	IT0004705981	Sedex
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
Opportunità	UniCredit Bank	Generali	15/04/2011	Credit Linked, Cedola Trim. Euribor 3M+1,75% annuo	20/04/2016	DE000H8F348	Cert-X
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%	28/04/2014	DE000H8F322	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/04/2011	Barriera 60%; Coupon 5%	28/04/2016	DE000DE5L97	Sedex
Up&Up	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/04/2011	Barriera 60%, Partecipazione Up&Down 100%	29/04/2015	IT0004709470	Sedex
Borsa Protetta Cap Quanto	Banca Aletti	Rame, Alluminio, Zinco	27/04/2011	Protezione 70%; Partecipazione 100%; Cap 145%	29/04/2014	IT0004707979	Sedex
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	Eurostoxx 50	28/04/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	04/05/2015	IT0004704224	Sedex
Express	Banca IMI	FTSE Mib	28/04/2011	Barriera 61%; Coupon 9,4%	05/05/2014	XS0609194708	Lux
Double Barrier Quanto	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	28/04/2011	Protezione 100%; 1° Coupon 4%, 2° Coupon 2,25%, 1° Barriera 120%; 2° Barriera 130%	03/05/2017	XS0609194617	Lux
Athena Relax	BNP Paribas	GDF Suez	29/04/2011	Cedola 5,3%; Coupon 6% annuo da 2anno; Barriera 50%	29/04/2014	NL0009739267	Sedex
Athena Duo	BNP Paribas	iShares MSCI Brazil, Hang Seng China Ent.	29/04/2011	Barriera 60%, Coupon 5%	12/05/2015	NL0009756089	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P 500	16/05/2011	Barriera 60%; Trigger 95%, Coupon 6,4%	24/05/2016	DE000DE5Q213	Sedex
Athena	BNP Paribas	Pfizer	16/05/2011	Coupon 3% sem.; Barriera 53%	23/05/2014	NL0009756071	Cert-X
Athena Sicurezza	BNP Paribas	France Telecom, Total, Philips, Danone, Allianz e Sanofi Aventis	16/05/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 4,5%; Coupon 4,5%	26/05/2016	NL0009756378	Sedex
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	16/05/2011	Coupon/Cedola max Euribor 12M+2% o 3%, Barriera 60%	25/05/2015	NL0009756402	Cert-X
Progress Sunrise	Société Générale	Eurostoxx 50	27/05/2011	Prezzo em. 750 euro, Barriera 65%; Cap 130%	01/06/2015	IT0006718636	Sedex

# IL BORSINO

## Due settimane in volata per Deutsche Telekom Il grande rimpianto dell'Express su Unicredit



### Lo Step Up corre sul filo del telefono

Con un rialzo del 15% e volumi cinque volte superiori alla media, lo scorso 21 marzo il titolo Deutsche Telekom ha brindato all'annuncio dell'acquisto da parte del gigante Usa AT&T, per 39 miliardi di dollari, di T-Mobile Usa, il gestore mobile Usa posseduto dal gruppo tedesco. Passato rapidamente da una quotazione di 9,59 euro ad oltre 11 euro, il colosso tlc di Bonn nelle ultime ore sta consolidando i livelli raggiunti, attestandosi a valori superiori agli 11,10 euro. Del prepotente rally, sul segmento dei certificati di investimento, ne hanno beneficiato in misura variabile sei emissioni: due Athena Relax di BNP Paribas, un Outperformance Cap di Sal. Oppenheim e tre certificati di Macquarie Bank, ovvero un Bonus Cap, un Easy Express e uno Step Up. Quest'ultimo, in particolare, (codice Isin DE000MQ29GA2) si è distinto passando nel periodo da 96,72 euro a 111,53 euro ma in prospettiva gode ancora di un potenziale molto elevato. Partendo, infatti, da uno strike fissato a 9,97 euro, il certificato rimborserà alla scadenza del 2 luglio 2012 un ammontare pari a 131 euro qualora il livello di Deutsche Telekom alla data di valutazione finale del 29 giugno sia almeno pari allo strike. Per valori compresi tra 9,97 e 6,98 euro rimborserà i 100 euro mentre al di sotto di quest'ultimo livello si comporterà come un Benchmark replicando interamente la performance negativa del titolo sottostante a partire dallo strike.



### Knock-in mancato per un soffio

Quando si dice che il fattore C è una componente determinante per la buona riuscita di un investimento, si fa riferimento a quel pizzico di fortuna che in alcuni casi serve a spostare l'asticella del profit&loss da una parte all'altra. L'ultimo caso emblematico è quello di un Express Autocallable di Deutsche Bank su Unicredit (identificato da codice Isin DE000DE2ZTF2) che ha mancato l'aggancio al rimborso anticipato. Complice l'alta volatilità che ha contraddistinto l'andamento del titolo di Piazza Cordusio nelle ultime sedute, il certificato ha vissuto per diversi giorni una situazione di assoluta incertezza, sospeso a metà tra la possibile liquidazione del nominale maggiorato di un premio del 6% e il rinvio a sei mesi dell'appuntamento con una nuova chance di autoestinzione. Il certificato avrebbe avuto bisogno di una rilevazione del prezzo ufficiale di chiusura al 30 marzo scorso del titolo UniCredit almeno pari a 1,873 euro, un prezzo che tra la chiusura del 24 e quella del 28 marzo sarebbe stato soddisfatto. Malaguratamente, lo scivolone di cui si è reso protagonista il titolo nella giornata del 29 marzo ha provocato una discesa delle quotazioni al di sotto della soglia spartiacque e così, a causa di una rilevazione ufficiale pari a 1,811 euro, il certificato è stato rimandato a settembre, e più precisamente al 30 settembre, data in cui una nuova finestra di uscita potrebbe consentire il rimborso per un ammontare pari a 112 euro.

» 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: 95,41 €  
Livello di protezione: 13,18 €  
Livello attuale sottostante: 15,23 €

### 117,25 EUR su ENEL

ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6  
Prezzo lettera: 106,10 €  
Livello di protezione: 3,40 €  
Livello attuale sottostante: 4,44 €

### 124,50 EUR su Telecom Italia

ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1  
Prezzo lettera: 99,40 €  
Livello di protezione: 0,92 €  
Livello attuale sottostante: 1,09 €

### 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**

# AGENDA DELLE SCADENZE

## LE PROSSIME SCADENZE

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO TITOLO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO LETTERA	RIMBORSO STIMATO	SCONTO/PREMIO
NL0000832616	BONUS	FTSE MIB	21903	42892	11/04/2011	51,4	51,06	-0,67%
DE000SG5YDU2	BONUS CAP	ENEL SPA	4,55	6,0206	14/04/2011	75,7	75,58	-0,16%
DE000SG5YDT4	BONUS CAP	GENERALI ASSICURAZIONI	15,4	28,66	14/04/2011	54	53,73	-0,49%
DE000SG5YDS6	BONUS CAP	ENI SPA	17,57	22,83	14/04/2011	130,2	130,00	-0,15%
DE000SG5YDQ0	BONUS CAP	UNICREDIT BANK AG	1,693	3,9309	14/04/2011	43,2	43,07	-0,30%
DE000SG5YDR8	BONUS CAP	BASKET FIAT	16,987	14,37	14/04/2011	118,4	118,22	-0,15%
DE000SAL5BY0	BUTTERFLY CERTIFICATE	EUROSTOXX 50	2939	4489,79	21/04/2011	999,85	1000,00	0,02%
IT0004346513	EQUITY PROTECTION	EUROSTOXX BANKS	170,61	323,1	21/04/2011	32,8	32,31	-1,49%
NL00009097831	BONUS CAP	UNICREDIT BANK AG	1,693	1,5757	29/04/2011	120,75	120,00	-0,62%
NL00009097815	BONUS CAP	ENEL SPA	4,55	3,5745	29/04/2011	129,05	127,29	-1,36%
NL00009097807	BONUS CAP	ENI SPA	17,57	16,2	29/04/2011	125,35	125,00	-0,28%
NL00009097849	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO SPA	2,14	2,3	29/04/2011	119,75	120,00	0,21%
IT0004350051	BORSA PROTETTA CON CAP	S&P BRIC 40	2656	2497,5	29/04/2011	104,95	106,35	1,33%
IT0004350044	BORSA PROTETTA CON CAP	ENEL SPA	4,55	6,1617	29/04/2011	100,4	100,00	-0,40%
IT0004350028	BORSA PROTETTA CON CAP	EUROSTOXX 50	2939	3825,02	29/04/2011	100,1	100,00	-0,10%
IT0004350036	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE MIB	21903	33835	29/04/2011	100,15	100,00	-0,15%
IT0004350069	BUTTERFLY CERTIFICATE	FTSE MIB	21903	33835	29/04/2011	100,15	100,00	-0,15%
NL0000836401	AIRBAG	STOXX EUROPE 600 BANKS	200,42	536,35	02/05/2011	50,1	49,70	-0,80%
NL0000834919	AIRBAG	STOXX EUROPE 600 TELECOMMUNICATIONS	282,05	330,24	02/05/2011	100,4	100,00	-0,40%
NL0000834901	AIRBAG	STOXX EUROPE 600 HEALTH CARE	379,18	457,25	02/05/2011	100,45	100,00	-0,45%
NL00009098763	ATHENA CERTIFICATE	EUROSTOXX 50	2939	2743,5	02/05/2011	104,8	105,00	0,19%
DE000DB5V1Y4	BONUS	EUROSTOXX 50	2939	2900	02/05/2011	109,8	110,00	0,18%
DE000DB5V3Y0	BONUS	FTSE MIB	21903	23800	02/05/2011	92,6	92,01	-0,63%
DE000DB5V7Y1	BONUS CAP	FTSE MIB	21903	23800	02/05/2011	109,9	110,00	0,09%
DE000DB5V5Y5	BONUS CAP	EUROSTOXX 50	2939	2900	02/05/2011	109,9	110,00	0,09%
DE000DB5W1Y3	REVERSE BONUS	DAX INDEX	7165	5400	02/05/2011	67,25	67,31	0,09%
NL0000854750	TWIN WIN	FTSE MIB	21903	43855	02/05/2011	49,7	49,94	0,49%
NL0000854768	TWIN WIN	CECE INDEX	2255	2767,67	02/05/2011	81,4	81,48	0,09%
NL0006189524	BONUS	TELECOM ITALIA	1,078	1,335	09/05/2011	79,25	80,75	1,89%
DE000HV779E8	BONUS CAP	GENERALI ASSICURAZIONI	15,4	16,76	11/05/2011	120,3	120,00	-0,25%
DE000HV779D0	BONUS CAP	BASKET FIAT	16,987	7,66	11/05/2011	198,7	200,00	0,65%
DE000HV779C2	BONUS CAP	ENI SPA	17,57	17,26	11/05/2011	125,4	125,00	-0,32%
DE000HV779F5	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO SPA	2,14	2,56	11/05/2011	128,8	130,00	0,93%
DE000HV779B4	BONUS CAP	ENEL SPA	4,55	3,7904	11/05/2011	130,4	130,00	-0,31%
DE000HV779H1	BONUS CAP	TELECOM ITALIA	1,078	0,94	11/05/2011	130,3	130,00	-0,23%
DE000HV779J7	BONUS CAP	UNIONE BANCHE ITALIANE	5,85	11,289	11/05/2011	51,4	51,82	0,82%
DE000HV779K5	BONUS CAP	EUROSTOXX 50	2939	2462,39	11/05/2011	118,3	119,35	0,89%
DE000HV779L3	BONUS CAP	FTSE MIB	21903	20076	11/05/2011	120,4	120,00	-0,33%
IT0004354814	BORSA PROTETTA CON CAP	MEDIOBANCA	7,28	14,9694	16/05/2011	100,25	100,00	-0,25%
IT0004354806	BORSA PROTETTA CON CAP	S&P BRIC 40	2656	2685,79	16/05/2011	100,45	100,00	-0,45%
DE000DB696Y0	EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225 INDEX	9584	17677,94	16/05/2011	99,95	100,00	0,05%
DE000DB5JML5	TWIN&GO	EUROSTOXX 50	2939	2906,92	16/05/2011	105,5	101,10	-4,17%
DE000DB5JMN1	TWIN&GO	FTSE MIB	21903	23381,18	16/05/2011	106,5	106,32	0,18%
IT0004354822	UP&UP	FTSE MIB	21903	34291	16/05/2011	63,75	63,87	0,19%
DE000DB3L6Y7	DOUBLE CHANCE	NIKKEI 225 INDEX	9584	14269,61	20/05/2011	67,6	67,16	-0,64%

\* i rimborsi stimati non tengono conto dei dividendi

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# COME BATTERE IL MERCATO CON LA VOLATILITA'

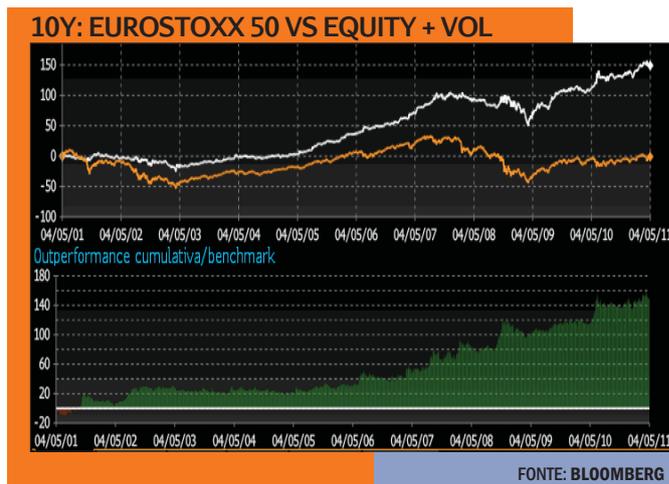
## Strategie di investimento per generare alpha

In un mercato globale sempre più interconnesso, la ricerca di asset in grado di apportare diversificazione e quindi una migliore gestione del rischio ha rappresentato, soprattutto nel recente passato, un'operazione assai complessa. Eseguendo un breve screening, l'unica attività che si è contraddistinta per una correlazione negativa con i mercati azionari, è stata la volatilità. Divenuta direttamente investibile solo a partire dal 2009, con la creazione del Vix Index Future e del VSTOXX Index Future, ovvero gli indici di volatilità implicita dei maggiori indici di riferimento del mercato azionario statunitense ed europeo, la volatilità, è stata resa accessibile agli investitori (prettamente istituzionali) mediante strumenti in grado di generare alpha in termini di rendimento.

Per capire la portata di questa innovazione di prodotto, abbiamo eseguito un backtesting a 10 anni di un investimento totalmente esposto sul sottostante e di un'analogo strategia che vede invece una ripartizione dell'investimento tra sottostante e un indice di volatilità implicita scritto su di esso.

### BACKTESTING

Al fine di apprezzare l'utilità di tale analisi, è stato eseguito dapprima un backtesting di medio-lungo periodo



che mettesse in comparazione i rendimenti dell'indice azionario dell'area Euro, l'Eurostoxx 50 Pr, con quelli di un portafoglio composto in parti fisse dall'80% investito nello stesso indice e il restante 20% nell'indice di volatilità implicita ad esso riferito. Il confronto appare di fatto eloquente: la strategia che vede l'inserimento dell'indice di deviazione standard ha registrato una sonora overperformance, con un rendimento pari al 149%, rispetto all'investimento diretto nel sottostante, che invece ha segnato un calo dello 0,93%.

Su tale risultato hanno inevitabilmente influito i picchi di volatilità registrati dal VSTOXX durante i periodi più acuti della crisi economica, avvenuti a cavallo tra il 2007 e il 2009.

Ragionando sempre in termini di portafoglio fix weight, ovvero costantemente ribilanciato in modo tale da mantenere stabile nel tempo la percentuale di investimento nei due assets, (equity e volatilità), restringendo l'orizzonte temporale del backtesting a 5 anni, vediamo sotto il punto di vista più qualitativo i motivi che ci hanno portato a scegliere una ponderazione che abbia l'Eurostoxx 50 all'80% e il VSTOXX al 20%.

E' utile ricordare, a tal proposito, che per confrontare strategie con ponderazioni

YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 06/04/2011	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	16,35	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 06/04/2011
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	101,05
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	99,50
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 06/04/2011
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	102,95
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	102,80
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	106,30

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**5Y: PORTAFOGLI A CONFRONTO**

%	RENDIMENTO	ST. DEV	SHARPE RATIO	BETA	CORRELAZIONE	TRACKING ERROR
85-15	57,89%	8,96%	1,73	0,21	0,48	18,22
80-20	81,63%	10,56%	1,76	-0,06	-0,12	24,38
75-25	105,16%	14,80%	1,47	-0,33	-0,47	30,57
Benchmark	-7,21%	20,73%	0,31	-	-	-

Fonte: ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

**DAL 3/11/2010 AD OGGI: PORTAFOGLI A CONFRONTO**

%	iPath VSTOXX Short-Term Future ETN			iPath VSTOXX Mid-Term Future ETN		
	RENDIMENTO	ST. DEV	SHARPE RATIO	RENDIMENTO	ST. DEV	SHARPE RATIO
85-15	-0,78%	40,00%	-0,02	1,18%	49,50%	0,03
80-20	-2,78%	33,75%	-0,06	-0,16%	42%	0,00
75-25	-4,79%	33,20%	-0,11	-1,51%	36,90%	-0,04
Benchmark	5,21%	20,73%	0,21	5,21%	20,73%	0,21

Fonte: ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

differenti, è necessario andare oltre la mera osservazione del rendimento finale a scadenza, analizzando la strategia anche sotto il punto di vista dell'esposizione al rischio, facendo ricorso quindi all'indice di Sharpe. Mettendo a confronto i risultati ottenuti, si evince che è proprio il portafoglio composto da 80% equity e 20% volatilità, ad avere lo Sharpe Ratio maggiore, pari nello specifico a 1,76, contro un valore pari a 0,31 del benchmark di riferimento (Eurostoxx 50).

Tale indice, si ricorda, esprime il rendimento di un portafoglio al netto del risk free, in rapporto al rischio (deviazione standard) del portafoglio stesso. In questo modo viene sintetizzato il rendimento in termini percentuali per ogni unità di rischio dell'investimento. Tra le ponderazioni presentate nella tabella dei portafogli a confronto a 5 anni, l'indice di Sharpe ci consente, riassumendo, di preferire una strategia in grado di registrare un rendimento del 81,63%, a fronte di una standard deviation del 10,56%.

Infatti, proprio la strategia 80-20, risulta essere l'investimento maggiormente coerente in termini di rischio rendimento, rispetto, ad esempio, a quella il cui peso tra equity e volatilità sia ponderato rispettivamente al 75% e al 25%, il cui rendimento sarebbe del 105,16% ma con un indice di volatilità più elevato, nello specifico pari al 14,80%.

**VOLATILITA' COME ATTIVITA' INVESTIBILE**

Al fine di rendere tale strategia, sulla carta nettamente vincente, operativamente perseguibile, iniziamo con l'affermare che i più comuni indici di volatilità, ovvero il Vix e il VSTOXX, sono indici non investibili. Tralasciando le comuni strategie in opzioni che consentono di riprodurre una posizione lunga o corta in volatilità,

dal 2009 sono negoziati rispettivamente sul CBOE e sull'Eurex, i contratti Vix Future Index e il VSTOXX Future Index.

Come in qualsiasi investimento o strategia che abbia come asset sottostante un contratto future, è necessario considerare sia i costi di rollover che il costo connesso al mantenimento dei margini.

Sono proprio queste le ragioni sottostanti all'innovazione di prodotto messa in campo dal team di Barclays Plc che, sulla scia dell'esperienza acquisita nel mercato statunitense con i benchmark sul Vix, ha introdot-



to anche in Italia i primi due benchmark sulla volatilità a breve (iPath VSTOXX Short-Term Future ETN, Isin DE000BC2KZY6 ) e a medio termine (iPath VSTOXX Mid-Term Future ETN, Isin DE000BC2K050).

I due ETN, consentono di posizionarsi rispettivamente sulla parte a breve e a medio termine della curva di volatilità del mercato europeo, effettuando automaticamente i rollover per mantenere costante tale esposizione, a fronte di un costo di gestione annua che sintetizza le varie transaction charge.

Sempre con riferimento al mercato azionario europeo, è utile ora applicare l'analisi sopra effettuata utilizzando come asset i due iPath ETN, al fine di comprendere più nel dettaglio il loro funzionamento e spiegare dal punto di vista tecnico le eventuali discrepanze in termini di performance. I risultati ottenuti, osservabili dalla tabella "Portafogli a confronto dal 3 novembre 2010 ad oggi", sono stati calcolati su un orizzonte temporale relativamente breve data la recente introduzione sul mercato dei due certificati. Le performance significativamente inferiori rispetto a quelle messe a segno dal benchmark di riferimento, sono ascrivibili al forte movimento cor-

rettivo che ha interessato nel periodo considerato l'indice di volatilità implicita. Sull'evidente sottoperformance gioca poi un ruolo chiave la situazione di contango in cui versano attualmente i future sulla volatilità.

Il minor rendimento su base annua dell'iPath Short-Term rispetto al Mid-Term, infatti, è dovuto proprio al diverso meccanismo di rollover su una curva di riferimento in contango. Brevemente, essendo il primo agganciato sulla parte breve della curva, 1-2 mesi, esegue di fatto rolling più frequenti rispetto all'ETN Mid-Term che replica invece la volatilità a 6 mesi e per questo effettua minori rollover, registrando così sia migliori performance che un miglior Sharpe Ratio. La mancanza di una solida tracking record per l'analisi delle serie storiche, penalizza oggi questo tipo di approccio, effettuato in una fase in cui l'indice di volatilità implicita è rapidamente tornato sui suoi livelli minimi. Prossimamente non mancheranno aggiornamenti per verificare in maniera più approfondita la bontà di tali prodotti in ottica di asset allocation, in particolare all'interno di una strategia che veda affiancato all'investimento diretto nel sottostante, un certificato che ne replichi la sua volatilità implicita.

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](http://www.xmarkets.it)  
[x-markets.italia@db.com](mailto: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 

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

## ANALISI TECNICA FTSE MIB

La tenuta dei supporti di area 21.600 punti ha confermato la volontà rialzista per il medio periodo sul Ftse Mib. L'indice appare intenzionato a testare le resistenze statiche di area 23.000 punti. A sostenere le quotazioni contribuiscano i supporti della trendline tracciata con i top del 20 ottobre 2009 e del 16 aprile 2010. Target naturale appare il pull back della trend tracciata con i low del 28 maggio e 3 settembre, transitante a 23.000 punti. Acquisti con tale obiettivo in area 22.100 punti hanno stop a 21.560 punti.

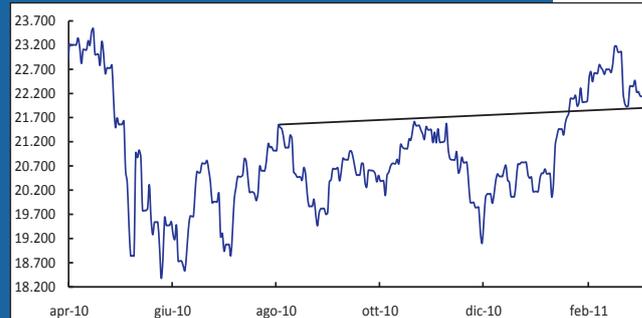
## ANALISI FONDAMENTALE FTSE MIB

Nel corso degli ultimi 12 mesi l'indice Ftse Mib ha registrato uno dei maggiori rialzi tra quelli delle borse dei paesi più industrializzati grazie ai tentativi di scalata giunti dalla Francia: Bulgari e Parmalat si posizionano fra i migliori titoli. A questi si aggiungono i rialzi della matricola Enel Green Power e quello dei bancari. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2011 di 10,77 il Ftse Mib è correttamente valutato rispetto agli altri indici.

### NOTE LEGALI

Il Certicate 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.

## FTSE MIB (ANDAMENTO SETTIMANALE)



FONTE: BLOOMBERG

## INDICE A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2011	P/BV	PERF 12 MESI
Dax	7219	11,27	1,56	4,4%
S&P 500	1333	13,72	2,30	6%
Euro Stoxx 50	2968	10,15	1,30	6,3%
Cac	4045	10,53	1,31	6,3%
Ftse Mib	22295	10,77	0,89	10,5%

\*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG

## 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:

**SOCIETE GENERALE**

Numero Verde  
**800-790491**

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

Un indirizzo da ricordare:

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

Rubrica:  
"Nuove Emissioni"

\* 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.