

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 230
25 maggio 2011

APPROFONDIMENTO

La resa dei conti secondo S&P
Anche l'Italia nel mirino

BOND CORNER

Euro sotto scacco: diversificazione
valutaria con la Rbs Sterlina 5 e 80

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Mongolia, terre rare e metalli rari
Tris di novità targate Rbs

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Rendimenti al bivio

Sodalizio vincente tra Eurostoxx 50 ed Euribor

LA MAPPA DEI CERTIFICATI

Express Standard: capitale condizionatamente
protetto con una o più opzioni autocallabile

PUNTO TECNICO

Nuovi certificati leverage di Barclays sul Ftse Mib
Focus sui costi e sulla leva

Lunedì 23 maggio, per l'indice di Piazza Affari e più in generale per il mercato finanziario nazionale, non è stato un giorno come tanti altri. In questa data, infatti, era previsto lo stacco dei dividendi più importante dell'anno, per numero di società interessate e di riflesso per l'impatto sul valore dell'indice, circa 400 punti, corrispondenti a poco meno dell'1,90% del valore di chiusura del venerdì, che ha costretto il FTSE Mib a partire con un handicap vistoso. Ma ad un evento noto già da tempo, sempre lunedì 23, se n'è aggiunto un altro del tutto inatteso nei tempi di annuncio, il taglio dell'outlook sul debito italiano da parte di Standard&Poor's. La decisione è stata comunicata dall'agenzia di rating internazionale nel weekend e ha avuto ripercussioni alla riapertura dei mercati, spingendo l'indice in negativo di oltre il 3,3% a fine seduta. Nonostante la scura delle agenzie di rating, abbattutasi nelle ore seguenti anche sul Belgio e su alcune delle principali banche britanniche, la reazione sul mercato obbligazionario e dei Credit Default Swap è stata tutto sommato contenuta, come illustrato nell'Approfondimento dedicato tra l'altro alla presentazione di un certificato Express che a settembre prossimo potrebbe regalare più di una soddisfazione se l'indice italiano riuscirà a mantenere gli attuali livelli di prezzo. Tra i tanti certificati che anche questa settimana abbiamo deciso di presentarvi, particolare curiosità la destano i tre nuovi Benchmark di RBS su altrettanti sottostanti inediti: le terre rare, che avevano fatto la loro prima apparizione poche settimane fa con una nuova emissione di UBS, e i metalli rari per rappresentare le materie prime del futuro, e la Mongolia, una regione dai numeri e dalla crescita record. Non mi resta che augurarvi buona lettura!



la **RESA** dei **CONTI**

LE FRECCHE NELL'ARCO TRICOLORE

In attesa che l'Istat e il Cnel mettano a punto un indicatore alternativo al pil per misurare il benessere nazionale, l'Italia si trova nuovamente a fare i conti con i numeri nudi e crudi. La nostra economia è fanalino di coda del Vecchio continente nell'ultimo decennio e all'opera di risanamento dei conti pubblici non si è abbinata una parallela azione riformatrice. Dal 2001-2010 il tasso medio annuo di crescita dell'Italia risulta pari allo 0,2%, contro l'1,1% della media dell'eurozona. Il ritmo di espansione della nostra economia è stato inferiore di circa la metà a quello medio europeo nel periodo 2001-2007 e il divario si è andato allargando nel corso della crisi e della ripresa attuale. I positivi riscontri di fine 2010 sono stati subito cancellati dalla prima stima relativa ai primi 3 mesi del 2011 con un flebile progresso dello 0,1 per cento su base trimestrale. Inizio d'anno con il freno a mano tirato che ha indotto l'Ocse a rivedere nuovamente al rialzo le stime sull'Italia per l'intero 2011. L'organizzazione parigina nell'Economic Outlook diffuso oggi ha portato a +1,1% la stima di crescita del pil italiano nel 2011 rispetto al +1,2% previsto lo scorso 9 maggio. Già in quell'occasione l'Ocse aveva limato lievemente la stima di crescita sull'Italia portandola all'1,2% dall'1,3% precedente. Confermato invece il +1,6% per il 2012.

Il rapporto Ocse non manca di rimarcare la capacità del Belpaese di mantenere i conti pubblici sotto controllo con il deficit dimostratosi migliore del previsto nel 2010. Roma però è chiamata a rispettare gli impegni anche quest'anno e il prossimo puntando, oltre allo stretto controllo della spesa pubblica, anche su ulteriori miglioramenti nelle entrate fiscali. Ma quello che l'Ocse e non solo chiedono all'Italia è un impegno concreto in un percorso di riforme strutturali che migliorino il potenziale dell'economia.

L'Italia non sembra comunque in procinto di finire nel girone dei Paesi a rischio e potrebbe riservare anche sorprese positive per gli investitori. Ad esempio gli esperti di Ubs sottolineano come ci siano ben sei buoni motivi per puntare sul Belpaese. In particolare la casa d'affari elvetica rimarca come l'Italia presenta uno dei più bassi disavanzi di bilancio più bassi in Europa; le sue banche sono ben capitalizzate; rappresenta una delle economie meno correlate al ciclo economico e all'attività manifatturiera; beneficia di tassi di interesse più elevati; la dinamica degli utili risulta in via di guarigione e ora risulta sostanzialmente in linea con l'Europa. Inoltre Ubs sottolinea come il 68% del mercato azionario italiano dipende da tre settori (energia, banche e Utilities), settori che sono reduci da una sottoperformance negli ultimi 12 mesi e su cui Ubs ha rating overweight.



LA RESA DEI CONTI SECONDO S&P

Raffica di revisioni negative sulle prospettive di banche e governi
Tra questi c'è anche il Belpaese

Inattesa ma non troppo, è giunta nella giornata di sabato la notizia che l'agenzia di rating Standard&Poor's ha deciso di rivedere al ribasso, portandolo da "stabile" a "negativo", l'outlook dell'Italia pur confermando il rating A+ sul debito. Le motivazioni riportate dal documento ufficiale redatto dall'agenzia affermano che "le attuali prospettive di crescita sono deboli e l'impegno politico per riforme che aumentino la produttività sembra incerto" e che "il potenziale ingorgo politico potrebbe contribuire ad un rilassamento nella gestione del debito pubblico. Come risultato, crediamo che le prospettive dell'Italia per ridurre il debito pubblico siano diminuite". La reazione del Ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, non si è fatta attendere: "abbiamo tenuto e ci sono tutte le basi per continuare a tenere. Il lavoro di questi anni non è stato solo un esercizio contabile, ma la tenuta del risparmio delle famiglie, della coesione sociale e dei finanziamenti a imprese e famiglie. E questo continuerà ad essere il lavoro dei prossimi anni". Secondo Tremonti, "la crisi sta passando, ma le cause sono ancora presenti. Sull'economia reale incombe ancora una massa indefinita di finanza che può determinare gli stessi effetti che ci sono stati nella crisi". La scure dell'agenzia di rating internazionale che si è abbattuta a mercati chiusi ha avuto i suoi riflessi alla riapertura di Piazza Affari, proprio nella giornata in cui era in programma lo stacco dei dividendi di ben 64 società quotate, di cui la metà circa incluse nel paniere delle blue chip. Al termine del D-Day il bilancio per la piazza milanese è stato profondamente negativo, -3,32%, ma va detto che considerando la chiusura in



rosso dell'1,66% del contratto future con scadenza giugno, su cui non ha pesato lo stacco cedole, si ottiene la misura dell'impatto reale provocato dalla decisione di S&P. A questo punto c'è realmente da preoccuparsi per il futuro della nostra economia e, di riflesso, per l'andamento del principale indice di riferimento di Piazza Affari? Innanzitutto va specificato che la revisione dell'outlook non comporta un automatico taglio del rating; le agenzie, infatti, periodicamente mettono sotto osservazione società e governi al fine di verificarne lo stato di salute e l'outlook rappresenta il termometro delle prospettive. Un credit watch negativo implica solamente che entro i 24 mesi successivi esiste una probabilità su tre che anche il rating possa essere rivisto al ribasso, un'eventualità che ha fatto balzare i contratti di assicurazione contro il default (Credit Default Swap) di circa 10 bp, pari al 6% circa, al



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 24/05/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	112,55
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	110,95
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	107,40
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	104,95
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	102,90
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	113,30

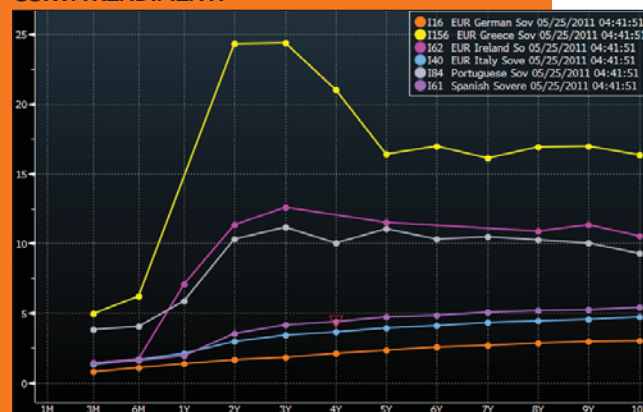
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

CDS - RATING

PAESE	CDS 5Y	MOODY'S	S&P	FITCH
Grecia	1392,33	B1	BB-	BB+
Portogallo	664,83	Baa1	BBB-	BBB-
Irlanda	664,83	Baa3	BBB+	BBB+
Spagna	277,5	Aa2	AA	AA+
Italia	166,67	Aa2	A+	AA-
Belgio	147,28	Aa1	AA+	AA+
Giappone	82,83	Aa2	AA-	AA-
Francia	76,33	Aaa	AAA	AAA
UK	58,5	Aaa	AAA	AAA
US	50,5	Aaa	AAA	AAA
Germania	38,58	Aaa	AAA	AAA
Svizzera	29,02	Aaa	AAA	AAA

FONTE: BLOOMBERG

CURVA RENDIMENTI



FONTE: BLOOMBERG

livello di 169 bp e crescere i rendimenti sui Titoli di Stato con durata biennale. Riferendosi ai Credit Default Swap, va tuttavia sottolineato come i 170 punti sfiorati nella giornata di lunedì 23 siano molto lontani dal record assoluto toccato il 30 novembre 2010 a 268 bp, allorché il Vecchio Continente vide per la prima volta materializzarsi il rischio di default di uno stato membro e farsi sempre più minacciosa la crisi sistemica. Preoccupazioni che per certi versi sono tornate di estrema attualità proprio negli ultimi giorni, con i rendimenti dei Titoli di Stato greci che hanno superato il livello re-

cord del 25% sul biennale e tutti i principali contratti di assicurazione contro il default dei Paesi periferici nuovamente in tensione, per effetto del peggioramento dei conti in Grecia e Portogallo. Se poi si guarda alla curva dei rendimenti, nonostante il rialzo seguito all'annuncio di S&P, i Titoli di Stato italiani offrono yield di gran lunga inferiori a quelli della Grecia, che come detto sta raggiungendo vette inesplorate ed è ad oggi ritenuta molto più rischiosa a breve che a lungo (la condizione in cui versano gli emittenti ritenuti ormai formalmente insolventi), dell'Irlanda e Portogallo

COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Maxi Emissione di CW con nuove scadenze nel 2012 e nel 2013

In quotazione su Borsa Italiana **121 nuovi CW** su **Indici Esteri, Azioni Estere, Tassi di Cambio e Oro** anche con le nuove scadenze **Dicembre 2012 e Dicembre 2013**.

Ulteriore novità: disponibili CW sul Petrolio con la **nuova scadenza Giugno 2012**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
EURO STOXX 50	CALL	3,600	21/12/2012	FR0011043918	S12034
NASDAQ 100	CALL	2,900	21/12/2012	FR0011044775	S12050
S&P 500	CALL	1,700	21/12/2012	FR0011044858	S12058
ORO	CALL	1,700	20/12/2013	FR0011046028	S12128
ORO	PUT	1,300	20/12/2013	FR0011046044	S12130
BRENT	CALL	140	11/05/2012	FR0011045632	S12104

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 e Dow Jones IA).

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

Per informazioni:

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Numero Verde
800-790491

E-mail: info@sgborsa.it

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

Un indirizzo da ricordare:

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). Questo è 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'investimento nei Covered Warrants qui menzionati leggere attentamente il Prospetto, approvati dalla Consob in data 10 giugno 2010 e 14 dicembre 2010, e le Condizioni Definitive disponibili sul sito www.warrants.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano, ove sono illustrati in dettaglio i relativi meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.

ma anche della Spagna stessa. Dalla lettura dei CDS e della curva dei rendimenti governativi, pertanto, la risposta alla domanda se è necessario preoccuparsi è fornita direttamente dal mercato, che come visto ritiene la situazione dell'Italia ancora sotto controllo.

SPUNTI OPERATIVI

Per chi ritenesse probabile per l'indice azionario di Piazza Affari uno scenario caratterizzato da moderate oscillazioni nei prossimi mesi, da inserire in watchlist è l'Express di Unicredit negoziato sul Cert-X dal 16 novembre 2011 con codice Isin DE000HV78AW6. Rilevato lo strike a 20684,36 punti, il certificato rimborserà 122 euro a scadenza, prevista per il 17 settembre 2012 se il valore del FTSE Mib sarà superiore a quello iniziale. E' tuttavia prevista una data di rilevazione intermedia per l'estinzione anticipata, il prossimo 19 settembre, in occasione della quale se l'indice italiano sarà superiore allo strike, è previsto il rimborso del nominale con un premio pari a 11 euro. Entrando nel dettaglio della prossima rilevazione, dato un prezzo di 102,34 euro e un valore indice di 20654 punti, se il FTSE Mib riuscirà a recuperare soli 30 punti nei prossimi cinque mesi, un eventuale acquisto in lettera darebbe vita a un ren-

CREDIT DEFAULT SWAP, COSA SONO

I CDS fungono da assicurazioni contro il fallimento di un ente, uno stato o una società. In buona sostanza il CDS è un derivato creditizio mediante il quale una parte, detta protection seller, a fronte del pagamento di un premio, si obbliga ad eseguire un pagamento predeterminato a favore del compratore di protezione, al verificarsi dell'evento di deterioramento del profilo creditizio della società o ente su cui verte il contratto. Il CDS viene quindi usato allo scopo di assicurarsi contro il default di una banca emittente di un'obbligazione o di uno Stato sovrano e ha una durata generalmente di cinque anni. Pur trattandosi di contratti che prevedono l'esercizio solo al verificarsi dell'evento di default, i CDS vengono trattati su un apposito mercato e sono soggetti ad elevate speculazioni. In relazione al pricing, si tenga conto che alla formazione del prezzo concorrono quattro fattori principali, il premio all'emissione, il tasso di recovery, la curva dei tassi d'interesse e la curva del LIBOR, e uno di probabilità, dove per probabilità si intende la stima delle possibilità che si verifichi l'evento. Se non si verificassero mai eventi di insolvenza il prezzo di un CDS sarebbe semplicemente la sommatoria dei flussi di cassa scontati relativi al pagamento del premio. La fonte prezzi più utilizzata è quella del CMA DataVision di Londra, l'agenzia specializzata che sin dalla fine del 2001 si occupa di raccogliere, ordinare e pubblicare i prezzi a cui avvengono gli scambi sui mercati OTC.

Messaggio promozionale.

CitiFirst PROTECTION

CERTIFICATI | OBBLIGAZIONI | FONDI

CitiFirst Step Up Callable. Fate un passo avanti.

È arrivata **CitiFirst Step Up Callable**, la nuova obbligazione di Citigroup con durata pari a 9 anni. L'obbligazione corrisponde una cedola fissa annua del 4,00%* per i primi 5 anni, successivamente incrementata di 0,25%* l'anno. Annualmente, a partire dal 2016, l'obbligazione può essere rimborsata anticipatamente alla pari, solo su facoltà dell'emittente, in occasione del pagamento della relativa cedola.

- ISIN: XS0604339928
- Emissione: 18.03.2011
- Scadenza: 18.03.2020
- Valore nominale unitario: 1000 Euro
- Cedola*: 4,00% pagabile il 18 marzo di ogni anno, fino al 18 marzo 2016 compreso
- 4,25% pagabile il 18 marzo 2017
- 4,50% pagabile il 18 marzo 2018
- 4,75% pagabile il 18 marzo 2019
- 5,00% pagabile il 18 marzo 2020
- Date di possibile rimborso anticipato da parte dell'emittente: 18 marzo 2016, 18 marzo 2017, 18 marzo 2018, 18 marzo 2019

Le obbligazioni, negoziabili sul mercato MOT di Borsa Italiana, sono emesse da Citigroup Funding Inc., società controllata da Citigroup Inc., un'istituzione finanziaria leader nel mondo con una presenza globale in oltre 100 Paesi.

Per maggiori informazioni chiama il numero verde 800 199811 oppure visita www.citifirst.com/stepupcallable

www.citifirst.com/stepupcallable



Negoziabile
sul MOT di
Borsa Italiana

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo (approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Lussemburgo, il 14/02/2011) disponibile su www.citifirst.com/prospetti

*tassi annui al lordo di costi e oneri a carico dell'investitore

citi

dimento dell'8,46%, pari ad oltre il 26% annualizzato. Se fosse disattesa la prossima data, la scadenza sarebbe l'unico scenario disponibile.

Il relativo payoff prevede tre possibili esiti. La variazione positiva dell'indice dallo strike iniziale sarà liquidata con un premio del 22% rispetto al nominale, determinando così un rendimento annualizzato, rispetto alla quotazione corrente del certificato, pari al 14,37%. Per una variazione negativa, contenuta entro il 30% dello strike, ovvero fino a un valore dell'indice di 14479,052 punti, sarà garantito il rimborso del capitale, con una perdita a scadenza del 2,29% sui 102,34 euro dell'attuale quotazione. Per ribassi superiori, il certificato perderà infine tutta la struttura opzionale replicando linearmente la performance negativa del sottostante.

Se il buffer da barriera di circa il 30% ed il livello prossimo ai minimi di marzo 2009, suggeriscono buone prospettive di rimborso a scadenza, sono comunque da tenere in considerazione la volatilità e i dividendi dell'indice, soprattutto in un'ottica di rimborso anticipato, dal momento che vi è associato il rendimento annualizzato più alto. Per quanto riguarda la volatilità, con un valore pari al 20,06%, questa è maggiore di cir-

ca due punti rispetto alla deviazione standard storica: questo dato suggerisce la percezione di una maggiore incertezza da parte del mercato a cui si associa generalmente un movimento laterale o al ribasso. Sul lato dei dividendi, superata la data di stacco del 23 maggio, si stima una perdita di 140 punti prima della prima data di osservazione. Tenendo conto di tali parametri è stato possibile calcolare la probabilità di rimborso nei diversi scenari.

Partendo dalla data intermedia, tramite l'indicatore CED|Probability è stata calcolata una probabilità di estinzione anticipata pari al 62,19%. Date le premesse, ovvero uno spot superiore allo strike e la scadenza prossima, ci si sarebbe potuti attendere un risultato più rotondo ma va considerato che per la stima è stata utilizzata una volatilità implicita del 28%. Tale valore, si specifica, è stato ricavato dalle opzioni quotate con scadenza pari a quella della rilevazione e strike pari a quello del certificato. In relazione allo scenario a scadenza, la probabilità di ottenere il premio è invece pari al 22,55% mentre la rottura della barriera, a fronte di un volatilità del 27,75%, si verificherebbe secondo le simulazioni solo nel 9,27% dei casi.

ENERGIA

» Piu Energia al tuo Portafoglio

» Cedole crescenti dal 3% al 6 %
» Maxi cedola finale del 21% crescenti

MACQUARIE

Numero verde: 800 977 604
www.macquarie-oppenheim.it/Energia

FORWARD thinking

RBS TRA LA MONGOLIA E LE MATERIE PRIME DEL FUTURO

Mongolia, terre rare e metalli rari, così il Sedex allarga le frontiere dell'investimento

La diversificazione in termini di sottostanti è da sempre un fiore all'occhiello dei certificati di investimento, i primi strumenti finanziari ad aver consentito anche al retail di investire in questi anni sull'acqua, sull'uranio e sul settore della sicurezza, solo per citare alcuni dei temi di investimento altrimenti difficilmente raggiungibili, o sui mercati azionari del Kazakhstan, Egitto e Israele, rappresentanti dei cosiddetti indici di frontiera. Da poche settimane, la lista di indici, azioni, valute o temi investibili si è ulteriormente allungata, raggiungendo la ragguardevole cifra di 328 sottostanti, grazie al lancio dei primi certificati Benchmark sulle terre rare, ovvero le materie prime del ventunesimo secolo. Ma dal 24 maggio, ancora tre importanti novità sono state messe a disposizione da The Royal Bank of Scotland, uno dei pionieri di questo segmento. Si tratta dei primi certificati di tipo Benchmark che consentono di cavalcare la crescita del Paese che nel 2010 ha avuto la migliore performance mondiale (174%) e che nell'ultimo decennio ha registrato un apprezzamento di oltre il 10.000%, ossia la Mongolia, e due dei temi di maggiore interesse per le nuove tecnologie, i metalli rari e le terre rare. Più nel dettaglio, il certificato sui primi replica un indice costituito dalle 15 maggiori compagnie estrattive di materie prime indispensabili per tecnologie digitali aeree, mediche, energetiche: berillio, tantalio, litio, molibdeno, rodio, rutenio, tantalio, titanio. Il secondo Benchmark, invece, replica un basket costituito

I NUOVI BENCHMARK DI RBS

INDICE SOTTOSTANTE	SCADENZA	CODICE ISIN
RBS Mongolia Opportunity (USD) TR	17/05/2016	NL0009789627
RBS Rare Metals Mining TR	17/05/2016	NL0009790591
RBS Select Rare Earth TR	17/05/2016	NL0009790914

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

dalle azioni di 15 compagnie attive nel trattamento di elementi chimici di difficile estrazione, ma fondamentali per superconduttori, magneti, catalizzatori, fibre ottiche, laser, componenti di veicoli ibridi. Si tratta in particolare di cerio, disprosio, erbio, europio, gadolinio, olmo, lantanio, lutezio, neodimio, praseodimio, romezio, samario, scandio, terbio, tulio, itterbio, ittrio, ovvero i 17 elementi chimici della tavola periodica da cui dipendono gran parte delle nuove tecnologie. Con particolare attenzione merita di essere seguito, infine, il primo certificato a replica lineare dell'indice RBS Mongolia Opportunity (USD) TR, costituito da 9 azioni di aziende operative in Mongolia nel settore estrattivo. Negli ultimi anni la Repubblica di Mongolia ha conseguito enormi progressi sul fronte politico-economico, anche grazie al via libera dato dal Governo nell'ottobre 2009 all'ulteriore sviluppo di Oyu Tolgoi, l'immensa miniera di oro e rame. In Mongolia vengono anche estratti carbone, fluorite, molibdeno, argento e petrolio ed è proprio in questo settore che operano i principali titoli azionari che compongono l'indice, costituito per il 75% dai titoli Mongolian Mining Corp, Ivanhoe Mines, Centerra Gold, Winsway Coking Coal Holding e Mongolia Energy Corp. Da sottolineare che i tre certificati, con scadenza 17 maggio 2016, sono stati emessi al valore unitario di 100 euro e che tutti e tre gli indici sottostanti sono espressi in dollari, ovvero sono soggetti al rischio cambio Eur/Usd, e sono di tipo Total Return, ossia offrono il vantaggio del reinvestimento dei dividendi.

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSSIMO COUPON	PREZZO INDICATIVO AL 25.05.11
DE000DB8XZJ6	Express Plus	Eurostoxx50	2.724,16	1.770,70	4,5%	99,00
DE000DB7YW12	Express Plus	Eurostoxx50	2.629,25	1.709,01	4,5%	101,95
DE000DB7YVN7	Express Plus	Eurostoxx50	2.530,34	1.644,72	5,375%	105,20
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 25.05.11
DE000DB5JMP6	Twin & Go	FTSE MIB	23.381,18	14.028,71	18	102,80
DE000DB5JMM3	Twin & Go	Eurostoxx50	2.906,92	1.744,15	20	107,65

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

RENDIMENTI AL BIVIO

Index Express di UBS: sodalizio vincente tra indice Eurostoxx 50 e tasso Euribor a 3 mesi più uno spread del 4,5%

Primavera agitata per il Vecchio continente. Dopo un ritorno sopra i 3000 punti nel mese di aprile, la paura per un nuovo peggioramento della crisi che vede coinvolti i Paesi periferici dell'Eurozona ha corretto la rotta dell'Eurostoxx 50. Nonostante qualche buon dato positivo sulla crescita dei fondamentali, l'equity europeo è quindi in arretramento, in linea con i mercati finanziari globali. Tutto questo mentre il Bund si conferma l'asset rifugio e il rischio paese dei PIIGS continua ad essere il tema caldo dell'agorà europea. Come già era stato segnalato nel Certificate Journal n. 216, sempre maggiori sono le nuove emissioni ibride, ovvero di quei certificati che, a fronte di un'implicita esposizione al mercato azionario, ma con rischi contenuti, riconoscono una cedola variabile legata all'Euribor a 3 mesi più uno spread, mirando a rendimenti superiori al comparto obbligazionario. A questo principio si lega anche l'Index Express sull'Eurostoxx 50, l'ultimo della serie con codice Isin DE000UB9PAL8, che il 16 maggio scorso UBS ha portato in negoziazione al Sedex.

In linea con la categoria di appartenenza, il certificato della banca svizzera, pur avendo una scadenza naturale fissata per il 29 aprile 2013, prevede tre date di rilevazione intermedia per l'esercizio di rimborso anticipato con cadenza semestrale. Rilevato uno strike iniziale pari a 3005,33 punti, l'Index Express rimborserà quindi 1000 euro per certificato se il 31 ottobre prossimo, o successivamente il 27 aprile e il 30 ottobre del 2012, l'indice europeo sarà in grado di pareggiare i conti con il livello di partenza. A differenza dell'Express standard, il rendimento sarà invece slegato dal rimborso anticipato e sarà dato dall'erogazione di cedole trimestrali d'importo pari all'Euribor a 3 mesi, rilevato due giorni dalla data di pagamento del bonus precedente, maggiorato di uno spread del 4,5%. La cedola tuttavia non sarà garantita e la sua erogazione sarà subordinata alla tenuta, in data di osservazione, di una barriera posta a 1622,88 punti, ovvero il 54% dello strike iniziale. Va tuttavia rilevato che, potendo contare sull'effetto memoria, anche nel caso in cui non si verifichi la condizione per il pagamento di una delle cedole, alla prima occasione disponibile l'Index Express riconoscerà tutti gli eventuali premi maturati non erogati. Al prossimo 8 agosto, quindi, se l'Eurostoxx non sarà sceso al di sotto della barriera, verrà pagata la pri-

ma cedola, con un importo già fissato in 15,44 euro. Tale valore è infatti calcolato come Euribor 3 mesi rilevato nei due giorni precedenti alla data di pagamento (coincidente con il 4 maggio) più lo spread del 4,5%, su base annua. Per un fixing dell'indice inferiore ai 1622,88 punti, il premio dell'1,544% si accumulerebbe a quello rilevato ad agosto, quale importo della cedola pagabile nel trimestre successivo, ovvero a fine ottobre.

La soglia invalidante ricopre una duplice funzione: non solo rappresenta il livello trigger per il pagamento delle cedole ma la sua mancata violazione durante tutta la vita dello strumento è determinante nel caso si arrivi fino a scadenza. Se infatti, al 29 aprile 2013, l'Eurostoxx avrà chiuso anche solo una volta al di sotto dei 1622,88 punti, in caso di fixing al di sotto dello strike, la performance sul prezzo di emissione si aggancerà a quella del sottostante, con un limite massimo di rimborso pari al nominale, ferma restando l'erogazione dell'importo cedolare in caso di valore finale al di sopra della barriera. Se invece non si sarà mai verificata la violazione, oltre alla cedola, saranno rimborsati i 1000 euro iniziali. Passando all'analisi del pricing, la quotazione corrente di 988,50 euro non riflette la perdita subita dall'indice, il cui strike è stato rilevato sui massimi di periodo. Dato infatti un multiplo di 0,3327 ed uno spot per l'Eurostoxx di 2803,72, il valore intrinseco del certificato, senza peraltro tenere conto dei dividendi stimati, sarebbe pari a 932,8 euro, in linea così con la perdita del 6,72% rispetto allo strike. Va tuttavia sottolineato che la struttura opzionale e soprattutto la lontananza della barriera, posta sotto i minimi del 2009, ne sostengono la quotazione. La posizione in contango della curva forward dell'Euribor, che indica già la strada del rialzo futuro dei tassi di interesse, favorisce i prodotti a rendimento variabile e nel caso specifico lo spread del 4,5% consente di puntare a cedole decisamente superiori a quelle offerte dai bond. Tuttavia non va sottovalutato mai il rischio di tipo azionario nel caso in cui si dovesse arrivare a scadenza con l'indice al di sotto della barriera.

In termini di estinzione anticipata invece, è necessario tener conto non solo del rischio di ribasso del mercato ma anche dei dividendi, quale perdita attesa stimata al di sopra del 4% su base annua.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Avrei alcune domande in merito al certificato ISIN NL0009098847, in scadenza il prossimo 27 maggio.

Il tipo di barriera dell'opzione put D&O è discreto, cioè si osserva solo a scadenza. Come avviene il prezzamento di questi certificati con barriera di tipo discreto? Avendo presente che il sottostante staccherà il 23 maggio un dividendo di 0,08 euro, il pricing di questo certificato da qui a scadenza dovrebbe risultare molto ballerino. In pratica se il titolo il giorno di scadenza dovesse non essere inferiore alla barriera si avrebbe, col rimborso del bonus a 109, un guadagno a doppia cifra in breve tempo. Se invece il titolo dovesse essere inferiore alla barriera allora si andrebbe ad incassare una perdita sensibile, dato che lo strike a 3,0625 è corrispondente a

100. Quindi se per ipotesi il sottostante dovesse valere l'ultimo giorno 1,8 per esempio, il certificato avrebbe un rimborso intorno ai 60.

E' corretto il mio ragionamento?

Grazie

D.Z.

Gentile lettore,

quanto da lei affermato è corretto. La quotazione di Intesa Sanpaolo praticamente molto vicina alla barriera posta a 1,99 euro (1,8669 euro dopo la rettifica), rende il certificato ipersensibile alle variazioni del sottostante e poco controllabile. In queste condizioni l'investimento assume la vera e propria caratteristica di scommessa. A tal proposito le ricordiamo che per questo certificato l'ultimo giorno di quotazione è stato il 23 maggio dopo di che si resterà in balia del sottostante senza poter intervenire fino a scadenza.

**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⁽¹⁾ puoi partecipare agli eventuali rialzi del mercato azionario con la protezione totale o parziale del prezzo di emissione⁽²⁾ alla scadenza⁽³⁾ 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⁽⁴⁾. Retail Hub è la struttura di Banca IMI che sviluppa prodotti di investimento dedicati agli investitori privati e alle piccole imprese e svolge il servizio di esecuzione degli ordini sui principali mercati finanziari. 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 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 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.



EXPRESS STANDARD

Questa settimana la Mappa è dedicata alla presentazione di una delle tipologie a capitale condizionalmente protetto più diffuse tra i certificati d'investimento, l'Express. L'elemento caratterizzante di questi strumenti è l'introduzione di una o più opzioni auto-callable che consentono a date prefissate in fase di

emissione il rimborso anticipato del certificato. La condizione attivante, che permette di incassare il nominale maggiorato di un premio, è che il sottostante alle stesse date si trovi almeno pari al livello trigger. A differenza dei Bonus, la barriera è generalmente di tipo discreta, ovvero valida solo a scadenza.

EXPRESS STANDARD

NOME COMMERCIALE	Express, Athena
CARATTERISTICHE	Rimborso anticipato con pagamento di un ammontare prefissato, se in una delle date prestabilite il sottostante è superiore o uguale ad un prefissato livello; Barriera di protezione del capitale investito; Premio di rimborso a scadenza se il prezzo del sottostante è superiore o uguale ad un prefissato livello
DURATA	1,5 - 6 anni
ORIZZONTE TEMPORALE	Breve termine e medio/lungo termine nel caso non avvenga il rimborso anticipato
OBIETTIVI	Trarre profitto dalla stabilità, moderato rialzo o moderato ribasso del sottostante conseguendo celermente il rimborso anticipato e il relativo premio; A scadenza trarre profitto dalla stabilità o moderato rialzo del sottostante
STRATEGIA	Moderato rialzo se il prezzo del sottostante non tocca la barriera durante le date di osservazione; Al rialzo se il prezzo del sottostante tocca la barriera durante le date di osservazione
PROTEZIONE DELL'INVESTIMENTO A SCADENZA/RISCHIO	A scadenza protezione del capitale fino a una barriera prefissata. Partecipazione illimitata al ribasso e quindi capitale a rischio, se durante la vita del prodotto il sottostante è stato uguale o inferiore alla barriera.



FONTE: ACEPI

PAYOFF EXPRESS STANDARD

Ipotizziamo che in nessuna data intermedia (linee verde e rossa) il sottostante abbia superato il livello trigger. A scadenza, il certificato si aggancia al sottostante se questo è inferiore alla barriera; offre il rimborso del nominale per valori compresi tra barriera e lo strike; infine liquida il 130% del nominale per valori superiori, a prescindere dall'effettiva performance.

EURO SOTTO SCACCO

Diversificazione valutaria con la RBS Sterlina 5 e 80 Bond a tasso fisso legato al cross euro/sterlina

Continua a tenere banco la crisi dei debiti sovrani nel Vecchio Continente, con la divisa unica ormai esposta comprensibilmente alla speculazione. Il livello di 1,49 contro il dollaro, dati gli attuali 1,4033, rappresenta ormai solo un lontano ricordo del top che la divisa unica aveva raggiunto solo poche settimane fa contro il greenback. Ciò che sta pesando maggiormente sui corsi dell'Euro, non sono gli effetti del default greco ma i timori di una crisi sistemica che potrebbe abbattersi sia sui PIIGS, che sul settore bancario europeo, colpito da una pioggia di creditwatch negativi annunciati nelle ultime ore da Moody's.

Per sfruttare la debolezza della divisa unica, nel panorama delle obbligazioni quotate in Borsa Italiana torna interessante la RBS Sterlina 5 e 80 (Isin XS0574620513), il bond a tasso fisso dell'emittente inglese RBS NV de-

nominato in sterline inglesi. La proposta consente infatti, a fronte dell'esposizione valutaria implicita, di avere accesso a ritorni di poco superiori alla media di mercato, con la possibilità di ottenere rendimenti aggiuntivi in caso di un movimento favorevole del cambio Eur/GBP. Per le proprie peculiarità pertanto, tale bond risulta indicato per coloro che prevedono un futuro apprezzamento della sterlina, sfruttando così il momento non particolarmente favorevole della divisa unica.

Passando all'analisi delle caratteristiche, la RBS Sterlina 5 e 80 offre a partire dal prossimo 14 agosto, e fino alla scadenza prevista per il 14 febbraio 2021, una cedola del 5,8% con cadenza semestrale. Come detto in precedenza, la denominazione in sterline inglesi rende l'emissione molto sensibile alle variazioni del tasso di cambio Eur/GBP, dal momento che l'importo delle



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€)	108,45€	fino al 1,43%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	110,00€	fino al 0,00%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	108,30€	fino al 1,56%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	102,70€	fino al 7,10%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	109,30€	fino al 2,46%

DATI AGGIORNATI AL 25-05-11

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

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 25 maggio 2011 se la Barriera non viene toccata

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

Numero Verde
800 92 40 43



BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

EUR/GBP A 3Y



FONTE: BLOOMBERG

cedole fisse pari al 5,80% distribuite annualmente e l'ammontare del rimborso a scadenza, vengono di fatto parametrati in valuta britannica. In virtù della scadenza prevista per il 14 febbraio 2021, il bond espone l'investitore anche ad un rischio tassi da non sottovalutare, per via di una duration discretamente elevata.

Puntando l'attenzione sui rendimenti, a circa tre mesi dall'esordio sull'EuroMOT, l'obbligazione è acquistabile ad un prezzo pari a 103,83 euro a fronte di un tasso di cambio tra euro e sterlina inglese pari a 0,86994.

ANALISI DI SCENARIO DEI RENDIMENTI

SCENARIO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
Negativo		
Eur-GBP ↑+10%	4,43%	3,70%
Positivo		
Eur-GBP ↓-10%	7,02%	6,26%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Ciò significa che nel caso in cui il cross di riferimento si confermi sui livelli correnti, il rendimento prospettato sarebbe pari al 5,586% lordo su base annua.

Diversamente, qualora sia la divisa di sua maestà ad apprezzarsi, il ritorno della RBS Sterlina 5 e 80 aumenterà. Pertanto, al fine di fornire un'analisi più accurata della relazione cambio-rendimento, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad evidenziare la variazione dello yield to maturity in corrispondenza di diverse evoluzioni del cross a parità di tassi di merca-

FOCUS BOND

Non si stemperano le tensioni sul fronte dei debiti sovrani dell'area Euro. L'ultima settimana ha visto le agenzie di rating particolarmente attive nel rivedere al ribasso i credit watch di lungo termine, sia sul comparto dei titoli sovereign (Italia e Belgio) che su quello dei corporate, con il settore bancario inglese finito nell'occhio del ciclone Moody's.

La settimana si è chiusa con un sostanziale movimento al rialzo dei rendimenti, con un evidente fly to quality che ha contraddistinto le curve dei TdS di Germania e Francia, in scia alle tensioni avvertite anche sul mercato azionario e valutario, con l'euro in forte calo contro le principali valute. La curva dei titoli italiani, in seguito al taglio dell'outlook di lungo periodo, ha seguito il movimento messo a segno dai PIGS, sia sul fronte dei rendimenti che su quello dei CDS. E' doveroso precisare, tuttavia, che la relazione che lega il rating al risk premium, può non rispecchiare le valutazioni del mercato. In altri termini, i titoli spagnoli ad esempio sono considerati oggi maggiormente rischiosi dal mercato, nonostante un rating più alto rispetto a quello italiano.

RETAIL HUB



STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.		SCADENZA	PREZZO AL 25/05/2011
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%		30/03/2012	15,41
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 25/05/2011
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	96,20
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	95,80
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 25/05/2011
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	98,85
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	97,95
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	107,20
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

to. Ipotizzando nei prossimi tre anni una crescita nell'ordine del 10% del tasso di cambio, tale da riportare il cross verso i massimi di periodo in area 0,95, il rendimento a scadenza dell'obbligazione sarebbe pari al 4,43%, il 3,7% netto. Diversamente, il concretizzarsi dello scenario migliore per l'investitore, caratterizzato da un apprezzamento del 10% della sterlina inglese nei confronti della divisa europea, tale da riportare il cambio sottostante non lontano dai minimi storici del 2008, permetterebbe di vedersi riconoscere a scadenza un rendimento del 7,02%, ovvero il 6,26% netto.

SEGNALATO DA VOI

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

Sono un investitore molto attento ai vostri articoli e un assiduo lettore di Certificate Journal. Il servizio offerto è ottimo, chiaro e preciso. Posso dire di conoscere i certificati grazie alla vostra professionalità.

Vi scrivo perché vorrei avere un'informazione sullo Step Up emesso da Macquarie Structured Products con Isin DE000MQ29GE4, sottostante Intesa Sanpaolo, e più precisamente vorrei avere conferma da voi se la barriera posizionata a 1,62 € è di tipo discreto o di tipo continuo?

M.B.

Gentile lettore,

gli Step Up di Macquarie sono una particolare tipologia di certificati dalla durata relativamente breve, all'incirca 18 mesi, che prevedono tre scenari di rimborso a scadenza in funzione del livello raggiunto dal sottostante. In particolare, se questo alla data di valutazione finale, si trova a un livello superiore allo strike, in quello che è lo scenario migliore, viene rimborsato il nominale maggiorato di un premio prefissato all'emissione. Con l'asset di riferimento al di sotto dello strike, ma comunque con un ribasso contenuto entro il limite della barriera, viene garantita la protezione totale del capitale con la restituzione del valore di emissione. Solo nel caso in cui, nello scenario peggiore, il sottostante si trovi a un livello inferiore alla barriera si subiscono delle perdite in conto capitale (dal nominale) con il rimborso determinato in funzione dell'effettivo andamento del sottostante, al pari di un investimento diretto. Alla luce di queste caratteristiche quindi, nel rispondere alla sua domanda, la barriera è di tipo discreto e una sua violazione durante la vita del certificato non pregiudica, in caso di un pronto recupero, la buona riuscita dell'investimento.

Scendendo nel dettaglio dello Step Up su Intesa Sanpaolo, Isin DE000MQ29GE4, il monito dell'agenzia Standard&Poor's, che ha annunciato di aver ridotto l'outlook sul debito nazionale, ha pesato sull'intero

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	STEP UP
EMITTENTE	MACQUARIE OPPENHEIM
SOTTOSTANTE	INTESA SANPAOLO
STRIKE	2,1642
PARTECIPAZIONE UP	1,52
CAP	136%
SCADENZA	2 LUGLIO 2012
MERCATO	SEDEX
ISIN	DE000MQ29GE4

settore bancario e ha messo sotto pressione la barriera. Va sottolineato, peraltro, che in data 23 maggio, a seguito dell'avvio dell'operazione di aumento di capitale lanciato da Intesa Sanpaolo, i livelli del certificato, così come avviene sempre in occasione di eventi di carattere straordinario sul capitale sociale del sottostante, sono stati rettificati secondo le modalità indicate da Borsa Italiana per il settore Idem. In particolare per il certificato indicato, in virtù del fattore di rettifica K pari a 0,937878, lo strike è passato da 2,3075 euro a 2,1642 euro mentre la barriera è stata rivista da 1,62 euro a 1,52 euro.

Un livello, quest'ultimo, non molto distante dalla chiusura fissata nel primo giorno di Adc a 1,693 euro, che ha portato il market maker a esporre un prezzo in lettera di 86,41 euro. In funzione delle caratteristiche descritte, se al 2 luglio 2012 Intesa Sanpaolo sarà almeno pari a 1,52 euro il certificato rimborserà 100 euro riconoscendo una plusvalenza del 15,72%. Questa salirà al 57% invece, se il titolo bancario recupererà i 2,1642 euro, distanti oggi 27,8 punti percentuali, in virtù di un rimborso a 136 euro. Nello scenario peggiore, qualora il titolo dovesse chiudere al di sotto degli 1,52 euro, il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettiva performance dallo strike. Volendo fare un esempio, una rilevazione finale a 1,50, 8,86 punti percentuali in meno della quotazione attuale, comporterebbe un rimborso pari a 69,30 euro con una perdita rispetto al prezzo in lettera del 19,80%.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Rettifica per i Certificate su Intesa Sanpaolo

In relazione all'operazione di aumento a pagamento del capitale sociale da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A da realizzarsi mediante l'offerta di 2 nuove azioni ordinarie ogni 7 azioni ordinarie e/o di risparmio Intesa Sanpaolo possedute (ossia ogni 7 diritti di opzione posseduti) ad un prezzo di sottoscrizione pari a 1,369 euro per azione, gli emittenti di certificati, al fine di mantenere invariate le condizioni iniziali dell'investimento hanno provveduto alla rettifica dei livelli fondamentali, con efficacia a partire dallo scorso 23 maggio, in conformità alle modalità di rettifica adottate dal mercato Idem di Borsa Italiana. In particolare per calcolare i nuovi livelli è stato adottato un coefficiente k pari a 0,937878.

Cedola al 3,2% per il Commodity Daily Win

JP Morgan ha comunicato l'importo della cedola del Commodity Daily Win con codice Isin XS0294584056 che è andata in pagamento il 20 maggio scorso. In particolare il 15 maggio è terminato il periodo di osservazione utile alla determinazione dell'importo totale del coupon ed è stato fissato il numero di giorni totali in cui il valore del Basket di riferimento, composto da Alluminio, Piombo, Rame e Nickel è stato rilevato al di sopra del livello barriera (fissato all'85% del livello iniziale del paniere). In dettaglio sono 63 i giorni che il basket si è mantenuto sopra tale valore e pertanto è stata messa in pagamento una cedola del 3,2027% (pari al 7% corrisposto per i 43 giorni) per un controvalore di 32,03 euro a certificato.

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

**14 NUOVI BONUS CAP
CERTIFICATES SU INDICI,
AZIONI E SETTORI.**

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

Puoi, ad esempio, prendere posizione al rialzo o al ribasso, replicando linearmente la performance del sottostante con i Benchmark o, con i Bonus Cap, ottenere un premio extra se il sottostante non scende sotto la Barriera, partecipando alla sua performance fino al Cap.

ISIN	Sottostante	Tipo/Protezione	Barriera/Bonus	Scadenza
DE000HV8F355	FTSE/MIB	Benchmark	-	Open End
DE000HV8F0L9	FTSE/MIB SHORT STRATEGY	Benchmark	-	Open End
DE000HV8F4C0	EUROSTOXX 50 (Bonus 113%)	Bonus Cap	2952,02	04.11.2012
DE000HV8F4F3	EUROSTOXX PETROLIO E GAS (Bonus 124%)	Bonus Cap	337,21	04.11.2012
DE000HV8F4D8	EUROSTOXX TELECOMUNICAZIONI (Bonus 115%)	Bonus Cap	401,29	04.11.2012
DE000HV8F4E6	EUROSTOXX UTILITIES (Bonus 120%)	Bonus Cap	347,68	04.11.2012

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

CERTIFICATI IN QUOTAZIONE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Cap	UniCredit Bank	Enel	16/05/2011	Strike 4,73; Barriera 3,311; Bonus 114%; Cap 128 %	04/11/2012	DE000HV8F4H9	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eni	16/05/2011	Strike 17,46; Barriera 12,222; Bonus 115%; Cap 130 %	04/11/2012	DE000HV8F4J5	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Fiat Industrial	16/05/2011	Strike 7,175; Barriera 5,0225; Bonus 121%; Cap 142 %	04/11/2012	DE000HV8F4K3	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Generali	16/05/2011	Strike 15,83; Barriera 11,081; Bonus 116%; Cap 132 %	04/11/2012	DE000HV8F4L1	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Intesa Sanpaolo	16/05/2011	Strike 2,166; Barriera 1,5162; Bonus 130%; Cap 160 %	04/11/2012	DE000HV8F4M9	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Telecom Italia	16/05/2011	Strike 1,006; Barriera 0,7042; Bonus 116%; Cap 132 %	04/11/2012	DE000HV8F4N7	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	STMicroelectronics	16/05/2011	Strike 7,915; Barriera 5,5405; Bonus 124%; Cap 148 %	04/11/2012	DE000HV8F4P2	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	UBI	16/05/2011	Strike 5,97; Barriera 4,179; Bonus 125%; Cap 150 %	04/11/2012	DE000HV8F4Q0	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	FTSE Mib	16/05/2011	Strike 21915,32; Barriera 15340,72; Bonus 113%; Cap 126 %	04/11/2012	DE000HV8F4B2	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	16/05/2011	Strike 2952,02; Barriera 2066,414; Bonus 113%; Cap 126 %	04/11/2012	DE000HV8F4C0	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eurostoxx Telecom	16/05/2011	Strike 401,29; Barriera 280,903; Bonus 115%; Cap 130 %	04/11/2012	DE000HV8F4D8	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eurostoxx Utilities	16/05/2011	Strike 347,68; Barriera 243,376; Bonus 110%; Cap 120 %	04/11/2012	DE000HV8F4E6	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eurostoxx Oil&Gas	16/05/2011	Strike 337,21; Barriera 236,047; Bonus 112%; Cap 124 %	04/11/2012	DE000HV8F4F3	Sedex
Bonus Cap	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	16/05/2011	Strike 171,75; Barriera 120,225; Bonus 121%; Cap 142 %	04/11/2012	DE000HV8F4G1	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCI Excess Return	18/05/2011	Protezione 100; Partecipazione 100%; Cap 35%	09/03/2015	XS0589540631	Cert-X
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	18/05/2011	Barriera 60%; Coupon 8,5%	03/03/2014	XS0589542843	Cert-X
Express	Banca IMI	FTSE Mib	18/05/2011	Barriera 62%; Coupon 9,2%	31/03/2014	XS0596563253	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	18/05/2011	Protezione 100%; Coupon 6,4%; Barriera 130%	31/03/2017	XS0596563410	Cert-X
Commodity Linked Tracker	Barclays	Oro	18/05/2011	Replica lineare	16/05/2016	GB00B4VSHN27	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Long strike 15685,31 punti	16/05/2016	GB00B67PZ267	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Long strike 18626,49 punti	16/05/2016	GB00B3XRWY66	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Long strike 19606,88 punti	16/05/2016	GB00B52X7223	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Short strike 24490,8 punti	16/05/2016	GB00B53L6K62	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Short strike 26531,62 punti	16/05/2016	GB00B439RF52	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	18/05/2011	Short strike 30613,25 punti	16/05/2016	GB00B41KKC88	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	Intesa Sanpaolo	19/05/2011	Barriera 1,25 euro; Bonus&Cap 107%	27/01/2012	DE000M37HB1	Cert-X
Bonus Cap	Macquarie	UniCredit	19/05/2011	Barriera 1 euro; Bonus&Cap 108,7%	27/01/2012	DE000M37HC9	Cert-X
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	23/05/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	04/01/2016	DE000DE28277	Cert-X
Autocallable	Exane	Ishare MSCI Emerging Markets	23/05/2011	-	31/03/2014	FR0011015262	Cert-X
Benchmark	RBS	RBS Mongolia Opportunity Index (USD) TR	24/05/2011	Replica lineare	17/05/2016	NL0009789627	Sedex
Benchmark	RBS	Rare Metals Mining Index (USD) TR	24/05/2011	Replica lineare	17/05/2016	NL0009790591	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Protection Double Barrier	Banca IMI	S&P 500	26/05/2011	Protezione 100%; Barriera 122% - cedola 4%; Barriera 132 Cedola 2,15	31/05/2017	XS0620576297	Lux
Digital Quanto	Banca IMI	EUR/CHF	26/05/2011	Protezione 100%; Trigger 99%; Cedola 4,4%	02/06/2014	XS0620575489	Lux
Express	Banca IMI	MSCI Emerging Market	26/05/2011	Barriera 65%; Coupon 8,35%	02/06/2014	XS0620575646	Lux
American Top Quality	Société Générale	J&J, McDonalds, Microsoft, Chevron, Kraft Foods, Abbott Lab., General Electric, Citigroup, Eli Lilly and C.	26/05/2011	Barriera 75%, Coupon 1% trim	31/05/2016	IT0006719477	Sedex / Cert-X
Progress Sunrise	Société Générale	Eurostoxx 50	27/05/2011	Prezzo em. 750 euro, Barriera 65%; Cap 130%	01/06/2015	IT0006718636	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/05/2011	Barriera 60%; Bonus 135%	31/05/2016	IT0004717648	Sedex
Planar	Banca Aletti	S&P 500	27/05/2011	Barriera 90%; Partecipazione 110%; Rapporto Planar 1,11	29/05/2015	IT0004722291	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Bnp Paribas	30/05/2011	Barriera 55%; Bonus&Cap 110,6%	30/11/2012	NL0009769314	Cert-X
Athena Up	BNP Paribas	DBIX	31/05/2011	Barriera 60%; Coupon min. 5,25%	02/06/2014	NL0009799055	Cert-X
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Microsoft, AT&T, Exxon Mobil, Hewlett-Packard, PepsiCo. e JPMorgan Chase	31/05/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 4,5%; Coupon 4,5%	31/05/2016	NL0009798537	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Siemens	31/05/2011	Coupon 1a 5,20%- 2a 10%- 3a 15%; Barriera 50%	02/06/2014	NL0009798685	Cert-X
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	03/06/2011	Barriera 70%; Coupon 7,5%	09/06/2014	DE000HV8F4A4	Cert-X
Express	Banca IMI	FTSE Mib	03/06/2011	Barriera 60%; Coupon 8,9%	09/06/2014	XS0624838578	Lux
Autocallable Twin Win	ING Bank	FTSE Mib	07/06/2011	Barriera 60% , Coupon 7%	13/06/2014	XS0625244214	Sedex / Cert-X
Outperformance	Deutsche Bank	EUR/USD	07/06/2011	Partecipazione 180%	10/06/2014	DE000DE6AHM7	Sedex
Equity Protection	Deutsche Bank	EUR/USD	07/06/2011	Protezione 93%; Partecipazione 100%	10/12/2012	DE000DE6AHN5	Sedex
Express	Banca IMI	S&P Bric 40	08/06/2011	Barriera 60%; Coupon 7,4%	13/06/2014	XS0624838065	Lux
Bonus Cap	Deutsche Bank	S&P 500	10/06/2011	Barriera 60%; Bonus&Cap 110,10%	17/06/2013	DE000DE5YWF2	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DivDax	10/06/2011	Barriera 70%; Bonus 107%	17/06/2013	DE000DE5YWE5	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Mediobanca	15/06/2011	Barriera 70%, Coupon 7% sem	10/12/2012	IT0004726094	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	Eurostoxx Oil&Gas	17/06/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	23/06/2015	IT0004722333	Sedex

IL BORSINO

Doppietta per Banca Aletti. I dividendi mandano al tappeto la barriera del Bonus Cap su UBI

Eni e Eurostoxx centrano il rimborso

Nonostante l'andamento negativo del mese di maggio, due certificati a rilevazione anticipata emessi da Banca Aletti che il 23 maggio avevano in programma l'osservazione dei sottostanti ai fini del possibile rimborso, hanno centrato in pieno l'obiettivo, allungando così la serie di emissioni Express che da inizio anno hanno prematuramente liquidato nominale e premio ai propri possessori. In particolare, i due certificati sono degli Autocallable Step Plus. Il primo, Isin IT0004603749, era scritto sull'indice Eurostoxx 50 e ha potuto rimborsare un totale di 107,5 euro grazie ai 2794,26 punti rilevati in chiusura di lunedì 23, superiori ai 2614,26 punti del trigger. Il secondo Autocallable Step Plus, Isin IT0004653629, era invece legato alle sorti di Eni e con la complicità di una rilevazione coincidente con il giorno dello stacco del dividendo, ha offerto qualche spunto di trading. Infatti, nella giornata di giovedì 19 maggio si sono registrati diversi scambi a 102,1 euro contro un potenziale rimborso a 103 euro, nonostante Eni quotasse a 17,10 euro, ben distante dai 15,50 euro del livello trigger. A conti fatti, i 16,20 euro rilevati in chiusura del 23 maggio sono stati sufficienti per far estinguere il certificato.

Cade la barriera su UBI

Quando si dice che i dividendi sono determinanti per le sorti di un certificato, in particolare quando questo è caratterizzato da un'opzione a barriera, ci si riferisce, ad esempio, a quanto è accaduto nel D-Day, ovvero nel giorno del corposo stacco dei dividendi a Piazza Affari. Il certificato che ha visto materializzarsi l'evento più nefasto, per via dello stacco dei dividendi da parte del sottostante, è un Bonus Cap emesso da BNP Paribas, legato al titolo UBI Banca e avente codice Isin NL0009525054. Complice la distribuzione di una cedola di 0,15 euro per azione, e dell'elevata volatilità che ha interessato tutto il comparto bancario italiano, su cui ha pesato il credit watch negativo sull'Italia di S&P arrivato nel week end, UBI ha registrato una chiusura pari a 5,125 euro. Un livello che ha provocato la violazione della barriera posta a 5,344 euro. Per effetto di questo evento, il Bonus Cap ha perso la possibilità di riconoscere a scadenza un premio del 10% sul nominale e ha assunto la forma di un classico benchmark, che replicherà fedelmente fino al 21 dicembre l'andamento del sottostante. Immediata la reazione del certificato, con la quotazione passata dai 79,35 euro del 20 maggio agli attuali 73,7 euro.



Obbligazioni Barclays Scudo Valuta. Un mondo per investire.

Scegli l'innovazione delle Obbligazioni Barclays Scudo con rimborso del valore nominale a scadenza, negoziate in via continuativa in Borsa Italiana (MOT). Puoi acquistarle o rivenderle prima della scadenza presso la tua banca o direttamente in una filiale di Barclays Italia. L'emittente è Barclays Bank PLC (rating S&P AA - Moodys Aa3). Le Obbligazioni Barclays Scudo non sono denominate in Euro*. Pertanto il pagamento delle cedole e il rimborso del valore nominale a scadenza sono soggetti al rischio di cambio tra l'Euro e la valuta di denominazione.

Per maggiori informazioni:
Numero Verde 800.199.998
www.bmarkets.it
info@bmarkets.it

Scudo Turchia 8,50%

Scadenza 5 anni (14/04/2016).
Denominate in Lira Turca.

Cedole fisse semestrali pari a 8,50% lordo
su base annuale (7,44% netto).

Importo minimo
per l'investimento 2.500 TRY**

Codice ISIN IT0006719444

Bmarkets

 **BARCLAYS**

Alle Obbligazioni Barclays Scudo è applicabile una tassazione pari al 12,5. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possano incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base reperibile sul sito web www.barcap.com/financialinformation/italy, le pertinenti condizioni definitive - e in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - predisposte ai fini della quotazione delle Obbligazioni Barclays Scudo, reperibili sul sito web www.bmarkets.it, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. I rendimenti lordi di Titoli di Stato emessi da ciascuno degli stati sovrani considerati ad una scadenza simile alle Obbligazioni Barclays Scudo sono, rispettivamente, per la Turchia 9,046% per TURKGB 9% 01/16 (dati al 5 aprile 2011), per il Messico 6,72% per MBONO 6% 06/15 (dati al 5 aprile 2011) e per l'Australia 5,227% per ACCGB 4,75% 06/16 (dati al 5 aprile 2011). Il rendimento lordo di un Titolo dello Stato Italiano a scadenza comparabile è 3,825% per BTP 3,75% 08/16 (dati al 5 aprile 2011). Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nelle Obbligazioni Barclays Scudo. Il rendimento può variare in funzione del prezzo di acquisto, del prezzo di vendita e dell'andamento del tasso di cambio (si rimanda per completezza ai fattori di rischio contenuti nel prospetto di base e nelle pertinenti condizioni definitive).

* Le Obbligazioni Barclays Scudo comportano il rischio che il rimborso del valore nominale a scadenza e i pagamenti delle cedole siano soggetti a rischio di cambio tra l'Euro e la valuta di denominazione: ciò significa che in caso di variazioni sfavorevoli del tasso di cambio, di volta in volta osservabile sul mercato il quale influisce sul controvalore in Euro delle cedole alle date di pagamento delle stesse e sul controvalore in Euro del nominale investito alla data di rimborso, il valore complessivo dell'investimento a scadenza, espresso in Euro, potrà essere notevolmente inferiore all'ammontare inizialmente investito.

** Al tasso di cambio osservabile sul mercato in data 8 aprile 2011, 2.500 TRY corrispondono a circa 1.143 Euro, 20.000 MXN corrispondono a circa 1.178 Euro e 2.000 AUD corrispondono a circa 1.459 Euro (Fonte Bloomberg, tasso di cambio di chiusura).

IN ATTESA DI QUOTAZIONE

I CERTIFICATI IN LISTA D'ATTESA AL SEDEX

ISIN	EMITENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	FINE COLLOCAMENTO	DATA EMISSIONE	SCADENZA
IDE000DE5Q213	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di indici	16/05/2011	24/05/2011	24/05/2016
IT0004715295	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Fiat spa	16/05/2011	18/05/2011	12/11/2012
NL0009756378	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	16/05/2011	23/05/2011	16/05/2016
DE000A1KXXR3	Natixis	WIN&GO SPEEDY	Intesa San Paolo spa	06/05/2011	16/05/2011	16/05/2012
DE000HV8F389	UniCredit Bank	WIN & GO	Eurostoxx Banks	06/05/2011	16/05/2011	16/04/2014
DE000DE5ULV0	Deutsche Bank	EXPRESS PLUS	Eurostoxx 50	02/05/2011	05/05/2011	05/05/2014
DE000DE5ULW8	Deutsche Bank	BONUS CAP	Eurostoxx 50	02/05/2011	05/05/2011	06/05/2013
NL0009739267	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	GDF Suez	29/04/2011	06/05/2011	29/04/2014
IT0004704224	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	28/04/2011	04/05/2011	04/05/2015
IT0004707979	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket metalli	27/04/2011	29/04/2011	29/04/2014
IT0004709470	Banca Aletti	UP&UP	Eurostoxx 50	27/04/2011	29/04/2011	29/04/2015
DE000DE5LV97	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	21/04/2011	28/04/2011	28/04/2016
IT0004702749	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	18/04/2011	20/04/2011	13/12/2011
IT0004707961	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	15/04/2011	19/04/2011	12/01/2012
IT0006718834	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	15/04/2011	21/04/2011	21/04/2016
IT0004705981	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	UniCredit Bank	13/04/2011	15/04/2011	10/04/2012
DE000HV8F330	UniCredit Bank	WIN & GO	Eurostoxx Banks	07/04/2011	15/04/2011	15/04/2014
DE000DE5AU7	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	04/04/2011	06/04/2011	13/04/2016
NL0009739051	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	France Telecom	01/04/2011	08/04/2011	08/04/2014
NL0009739069	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Telecom Italia	01/04/2011	08/04/2011	02/04/2014
NL0009712686	Bnp Paribas	ATHENA DUO	Basket di azioni	31/03/2011	31/03/2011	31/03/2014
NL0009706845	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Total	11/03/2011	11/03/2011	11/03/2014
DE000DE4PR41	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di indici	10/03/2011	14/03/2011	15/03/2016
NL0009704824	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Generali Assicurazioni	04/03/2011	11/03/2011	05/03/2014
NL0009704832	Bnp Paribas	ATHENA BUFFER	Generali Assicurazioni	04/03/2011	11/03/2011	05/03/2014
NL0009669225	RBS	BUTTERFLY CERTIFICATE	Oro Spot	28/02/2011	03/03/2011	03/03/2015
NL0009690569	Bnp Paribas	DOUBLE WIN	Eurostoxx 50	28/02/2011	09/03/2011	02/03/2015
DE000DB08DU2	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE CAP	S&P Bric 40	24/02/2011	01/03/2011	29/02/2016
NL0009689389	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Deutsche Telekom AG	31/01/2011	09/02/2011	03/02/2014
NL0009689991	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	31/01/2011	09/02/2011	02/02/2015
NL0009637800	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	FTSE Mib	25/11/2010	02/12/2010	25/11/2014
NL0009638626	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Eni spa	24/11/2010	01/12/2010	25/05/2012
NL0009590496	Bnp Paribas	ATHENA DUO	Basket di indici	29/10/2010	08/11/2010	29/10/2012
NL0009589761	Bnp Paribas	ATHENA PLUS	Eurostoxx 50	30/09/2010	05/10/2010	28/09/2012
IT0004622038	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	16/08/2010	18/08/2010	18/08/2015
IT0004613268	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	20/07/2010	30/07/2010	23/07/2013
NL0009420199	Bnp Paribas	BONUS	Generali Assicurazioni	07/05/2010	14/05/2010	07/05/2013
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
DE000DB5R3Y6	Deutsche Bank	DOUBLE CHANCE	FTSE Mib	27/05/2009	01/06/2009	29/05/2012
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
DE000DB5P7Y9	Deutsche Bank	OUTPERFORMANCE	Eurostoxx 50	30/01/2009	04/02/2009	03/02/2012
GB00B3FMNC45	Barclays	CERTIFICATE INDEX	EuroZone Consumer Prices Harmonised Index ex Tobacco	16/12/2008	22/12/2008	22/12/2011
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	28/10/2008	31/10/2008	31/10/2011
DE000DB3Z1Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Basket Fiat	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
DE000SAL5D13	Sal. Oppenheim	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	22/08/2008	01/09/2008	03/02/2012
DE000SGOP8A9	Societe Generale	RAINBOW	Basket di azioni	05/08/2008	12/08/2008	08/08/2011
DE000DB3M1Y7	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	Basket Fiat	31/07/2008	05/08/2008	04/08/2011
DE000SAL5CQ4	Sal. Oppenheim	BUTTERFLY CERTIFICATE	Eurostoxx 50	23/06/2008	01/07/2008	21/12/2011
NL0006292526	Bnp Paribas	BANKALLABLE	Basket di azioni	21/05/2008	27/05/2008	25/05/2012
XS0357326916	Bnp Paribas	BESTIMING	Basket di indici	09/05/2008	14/05/2008	14/05/2012
NL0006189433	Bnp Paribas	BONUS REBOUND	Eurostoxx 50	04/04/2008	09/04/2008	11/04/2012
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	24/01/2008	31/01/2008	31/01/2012
IT0004294119	Credito Emiliano	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012
DE000DB906Y3	Deutsche Bank	PARACHUTE	FTSE Mib	28/08/2007	31/08/2007	29/08/2011
DE000DB699Y4	Deutsche Bank	TWIN WIN	FTSE Mib	14/06/2007	15/06/2007	15/06/2011
DE000DB692Y9	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	11/05/2007	16/05/2007	01/07/2011
DE000DB489Y0	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	30/04/2007	02/05/2007	31/10/2011
DE000DB149Y0	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	06/02/2007	12/02/2007	31/01/2012
DE000DB706Z4	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	01/09/2006	04/09/2006	24/05/2012

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

MINI FUTURE A RAGGI X

Sotto la lente i nuovi certificati leverage di Barclays sul FTSE Mib. Focus sui costi e sulla leva

Come anticipato nello scorso numero del Certificate Journal, da una settimana il segmento leverage del mercato Sedex di Borsa Italiana è in grado di offrire nuovamente un'opportunità di diversificazione in termini di emittente, a chi sceglie di utilizzare gli strumenti a leva per i propri investimenti. La novità, presentata in anteprima all'ITForum di Rimini, è firmata Barclays e consiste nell'emissione e quotazione di tre Mini Futures con facoltà long e altrettanti con facoltà short, tutti legati all'indice italiano. Più rischiosi, per natura e strategia, dei classici investment certificate, i leverage hanno dalla loro un'immediata reattività ai movimenti del sottostante e pertanto si prestano perfettamente anche per un utilizzo di brevissimo termine, ovvero anche per un'operatività intraday. Proprio i trader e gli heavy trader, cioè coloro che effettuano decine di operazioni giornaliere, sono la clientela target dei certi-

fetto leva, alle variazioni di prezzo dell'attività sottostante in misura più che proporzionale. La performance del sottostante viene cioè amplificata al rialzo o al ribasso esponendo l'investitore anche alla perdita dell'intero capitale, tuttavia senza rischiare più del capitale investito grazie al meccanismo dello stop loss. Andando più nel dettaglio, acquistare un Mini Future long equivale ad acquistare il sottostante al suo valore corrente e vendere contestualmente un'obbligazione con un coupon giornaliero e con un valore nominale pari al Financing Level del giorno di acquisizione, rendimento pari al tasso di interesse predefinito (costo di provvista) e scadenza uguale a quella del Mini Future long. Viceversa, acquistare un Mini Future short equivale ad acquistare l'obbligazione con le caratteristiche sopra citate, e contestualmente vendere allo scoperto il sottostante al suo valore corrente.

LEVERAGE CERTIFICATE SU FTSE MIB

NOME	EMITTENTE	CODICE ISIN	FACOLTA'	STRIKE	STOP LOSS	BID / ASK	SPREAD P.TI	LEVA
Index Linked Mini	Barclays	GB00B67PZ267	Long	15357,26	16000	0,522 / 0,525	30	3,92
Index Linked Mini	Barclays	GB00B3XRWY66	Long	18300,54	19000	0,228 / 0,231	30	8,91
Index Linked Mini	Barclays	GB00B52X7223	Long	19281,62	20000	0,13 / 0,1325	25	15,54
Index Linked Mini	Barclays	GB00B53L6K62	Short	24080,97	24000	0,35 / 0,353	30	5,83
Index Linked Mini	Barclays	GB00B439RF52	Short	26120,9	26000	0,555 / 0,558	30	3,69
Index Linked Mini	Barclays	GB00B41KKC88	Short	30200,93	30000	0,963 / 0,966	30	2,13

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

ficati leverage ma ciò non toglie che anche chi abbia l'esigenza di sfruttare la leva finanziaria per impegnare una minore porzione di capitale, quindi per estrarre liquidità dal portafoglio, oppure l'investitore che desideri effettuare strategie di hedging di portafoglio, possa trovare in questi strumenti un valido tema di investimento.

Prendendo spunto proprio da quest'ultima emissione, con l'obiettivo di definire correttamente i concetti che gravitano attorno alla categoria dei certificati leverage, concentreremo questa settimana il Punto Tecnico sulla leva e sui costi legati alla tenuta della posizione di un certificato Mini Future.

DEFINIZIONE

I Mini Future consentono al portatore di partecipare con un impiego di capitale relativamente basso, grazie all'ef-

LE PROPOSTE DI BARCLAYS

Sono sei le nuove proposte di Barclays che consentono di puntare, con esposizione in leva differenti, ai movimenti al rialzo o al ribasso dell'indice FTSE Mib. Entrati in quotazione lo scorso 16 maggio, dopo solo una settimana i sei certificati hanno subito una ragguardevole rettifica dei Financing Level per effetto del corposo stacco dei dividendi che ha interessato Piazza Affari. Infatti, nei Mini Future è previsto un meccanismo di aggiornamento periodico dello strike (giornaliero) e del livello di stop loss (mensile). Gli interessi dovuti dall'investitore, come effetto del finanziamento percepito rispetto alla leva offerta, sono infatti cumulati giornalmente allo strike invece di essere corrisposti anticipatamente al momento dell'acquisto del certificato e il livello di stop loss viene aggiornato mensilmente in maniera tale da lasciare sempre inalterato in

COME VARIA LA LEVA

	NEGATIVO	NEUTRALE	POSITIVO
SOTTOSTANTE	20168	20580	20992
FINANCING LEVEL	19281,62	19281,62	19281,62
LEVA	22,74	15,85	12,28

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

termini percentuali lo scostamento tra livello di stop loss e strike. In riferimento al recente stacco dei dividendi del FTSE Mib, avvenuto il 23 maggio, i Financing Level sono stati adeguati secondo l'entità del dividendo (409,03 punti) garantendo in tal modo una sostanziale neutralità nella posizione dell'investitore.

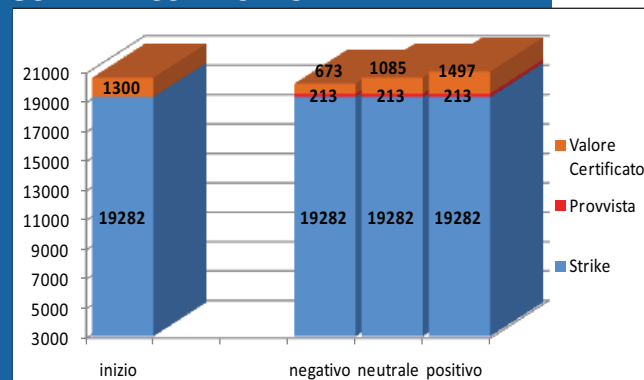
Nella pratica, però, se gli short vengono adeguati dell'intero importo del dividendo, i Mini Long subiscono un adeguamento del 75% circa del valore atteso per effetto del diverso trattamento fiscale.

SCENARI A CONFRONTO

Con l'obiettivo di valutare in che modo i Mini Future siano in grado di replicare l'andamento del relativo sottostante, si ipotizzano per il Mini Long con maggiore leva (identificabile con codice Isin GB000B52X7223), tre scenari a 3 mesi con variazioni dell'indice rispettivamente pari a -2% ; 0% ; +2%.

La parte in arancione del grafico "scenari a confronto" rappresenta il valore del certificato nei tre scenari proposti. La parte in blu rappresenta lo strike ossia la parte finanziata dell'emittente per la replica del sottostante tecnicamente definito Financing Level. Lo strike level sarà quindi dato dallo strike alla data iniziale a cui si somma il costo della provvista maturato giornalmente decurtato dei dividendi. La parte in rosso del grafico, invece, rappresenta la provvista, ossia il costo che l'emittente richiede per il finanziamento dell'effetto leva. Prendendo ad esempio il certificato sopra menzionato, ai prezzi del 24 maggio, il "funding cost" a 91 giorni risulta pari a circa 211 punti indice, che

SCENARI A CONFRONTO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

verranno decurtati dalle performance, positive o negative, del certificato. Ciò implica, quindi, che anche in corrispondenza di un scenario neutrale, cioè nell'ipotesi che il FTSE Mib si mantenesse sui correnti 20580 punti, non si ritornerebbe in possesso dell'intero capitale investito.

LA LEVA

Diversi livelli di finanziamento, comportano diverse esposizioni ai movimenti del sottostante. Un effetto leva più alto, infatti, è associato ad un rischio intrinseco maggiore dello strumento in quanto saranno più elevate le possibilità di raggiungere il livello di stop loss e quindi di giungere alla liquidazione anticipata del prodotto. Infatti la leva si ottiene dividendo il valore del sottostante per il prezzo del certificato e moltiplicando il tutto per la parità cioè:

$$\text{leva} = (S / C) * \text{multiplo}$$

Dove S è il valore corrente del sottostante, C è il prezzo corrente del certificato e il multiplo rappresenta la parità (0,0001). Ne consegue che sarebbe consigliabile investire in certificati con maggiore effetto leva solo quando si ritiene prossimo un deciso movimento nella direzione desiderata, scegliendo accuratamente quindi prodotti con strike adeguato. E' utile sottolineare come i

Mini Future non sono strumenti a leva fissa. Si comprende, infatti, come la leva finanziaria sia legata all'andamento del sottostante e in particolare come questa diminuisca all'aumentare (diminuire) del corso del sottostante nel caso di un Mini Long (Mini Short).

MACQUARIE OPPENHEIM

BONUS CAP Certificates "Sotto Cento"



SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA	CAP	PREZZO AL 25.05.2011
Generali	DE000MQ2TZQ4	14,210	9,990	10/07/13	EUR 100	76,92
AXA	DE000MQ2TZR2	13,180	7,910	10/07/13	EUR 100	75,30
Deutsche Telekom	DE000MQ2TZS0	9,770	7,500	10/01/13	EUR 100	80,16
Intesa SanPaolo	DE000MQ2TZX0	2,000	1,400	10/01/13	EUR 100	64,13
Telecom Italia	DE000MQ2U001	1,036	0,700	10/01/13	EUR 100	79,31
UniCredit	DE000MQ2U027	1,519	1,000	10/01/13	EUR 100	71,97

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ANALISI TECNICA EURO/STERLINA

Aria di riscossa per l'euro nei confronti della sterlina dopo il recente movimento discendente che ne ha caratterizzato le quotazioni dai top dello scorso 5 maggio. Se nelle ultime settimane si sono registrati diversi segnali di debolezza, l'area compresa tra 0,86438 e 0,86735 è ricca di significativi supporti statici. Si tratta della soglia il cui superamento ha permesso il completamento di un testa e spalle rialzista avente come target 0,90578. L'analisi porta dunque a collocarsi in acquisto a 0,8665. Con stop sotto 0,8534, il primo target è a 0,88436 e il secondo è a 0,905.

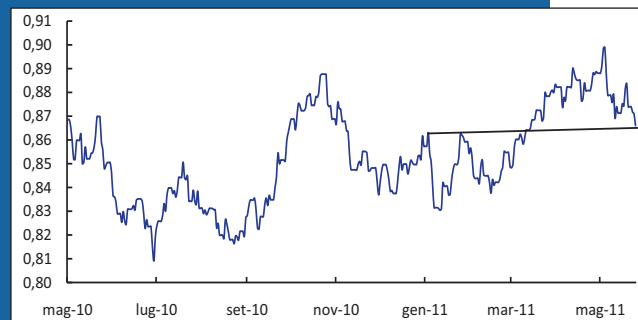
ANALISI FONDAMENTALE EURO/STERLINA

Negli ultimi mesi l'Euro/Sterlina ha avuto modo di apprezzarsi a seguito della decisione della Bce di alzare i tassi di interesse all'1,25% dopo averli mantenuti sui minimi storici per due anni. Lo scenario che si prospetta non è favorevole alla valuta britannica visto che il consensus stima un ulteriore rialzo da parte della Bce all'1,75% entro fine anno, mentre la BoE dovrebbe alzarli solo dello 0,25% portandoli così allo 0,75% nello stesso periodo.

NOTE LEGALI

Il Certificati 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 Certificati Journal s.r.l. (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.certificatijournal.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 Certificati Journal s.r.l. 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.

EURO/STERLINA



FONTE: BLOOMBERG

L'EURO CONTRO LE PRINCIPALI VALUTE

	PREZZO	MIN 52 SETTIMANE	MAX 52 SETTIMANE	PERF 12 MESI
Euro/Dollaro Usa	1,41	1,49	1,19	5,22%
Euro/Yen	115,37	123,33	105,44	-5,98%
Euro/Dollaro australiano	1,34	1,51	1,29	-2,47%
Euro/Dollaro Nuova Zelanda	1,77	1,96	1,69	-2,89%
Euro/Sterlina	0,87	0,90	0,81	-1,02%

FONTE: BLOOMBERG

x-markets

Più ritmo e velocità nei profitti
Express Certificate

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

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

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

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹
- 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



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