

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Utilizzare la leva non solo per speculazione
Strategie di copertura con i Mini Future

BOND CORNER

Emissione a sei anni con tasso fisso 5%
Al via la sesta serie Dexia

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Europa e Cina insieme
Premio del 6% semestrale per l'Express di UBS

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Telecom Italia ancora in trading range
Bonus Cap di Unicredit per sfruttarne la lateralità

LA MAPPA DEI CERTIFICATI

Worst Of & Best Of: due tipologie di opzioni che
accompagnano le emissioni multi sottostante

PUNTO TECNICO

Volatilità in deciso aumento
Il legame tra volatilità e barriere

Tra i titoli più statici del listino italiano, Telecom Italia è senza dubbio quello che ha regalato meno emozioni agli azionisti, ma non a quanti, attraverso i certificati di investimento, hanno scelto di seguirne le sorti. Scorrendo la graduatoria delle variazioni a dodici mesi dei 40 titoli inclusi nel FTSE Mib, Telecom si trova esattamente a metà del guado con un impercettibile progresso dello 0,54% mentre se si sposta l'orizzonte di osservazione alla prima settimana di luglio del 2009 si scopre che se non avesse staccato dividendi, l'istituto guidato da Franco Bernabè sarebbe ancora al punto di partenza. Motivi per essere delusi, gli azionisti, ne hanno a bizzeffe mentre lo stesso non si può dire per coloro che avevano optato per uno dei tanti Bonus certificates su Telecom. L'habitat ideale per questo genere di prodotti è proprio un mercato caratterizzato da scarsi movimenti e da una bassa volatilità, ciò che non si può certo dire dei titoli appartenenti al settore bancario, con Intesa Sanpaolo e Unicredit nuovamente nell'occhio del ciclone dopo il declassamento del rating portoghese a "spazzatura" da parte di Moody's. Il Punto Tecnico di questa settimana illustra la relazione esistente tra l'incremento della volatilità implicita sui titoli del settore bancario e le recenti emissioni di certificati con barriera, prendendo spunto da un nuovo Bonus di Deutsche Bank su Intesa Sanpaolo con barriera a 69 centesimi. Tornando a Telecom, ampio spazio nel Certificato della settimana alle potenzialità di un Bonus Cap di Unicredit che sfruttando la scarsa capacità di reazione del titolo potrebbe regalare soddisfazioni e apportare un buon rendimento anche al CED|Portfolio Moderato. Infine, per chi volesse saperne di più sulle opportunità di sfruttare la leva per coprire i portafogli in azioni e obbligazioni, l'Approfondimento aiuta a far luce sui certificati leverage.

Buona lettura
Pierpaolo Scandurra

TELECOM ITALIA NELL'ORBITA DEL PORTAFOGLIO CED|MODERATO



CRISI DEBITO, LISBONA COME ATENE?

Solo pochi giorni fa il presidente dell'Eurogruppo, Jean-Claude Juncker, si era improvvidamente sbilanciato dichiarando, tra l'altro, che Portogallo e Irlanda sono sulla strada giusta per tornare ai mercati. Di certo non la pensavano allo stesso modo gli esperti di Moody's che nel frattempo stavano covando un nuovo downgrade sul Paese lusitano. Decisione accolta non con favore dalle autorità europee che dopo settimane di discussioni sembravano aver convinto il mercato che la crisi greca era sotto controllo così come il rischio contagio per il resto d'Europa. Così dopo sette sedute consecutive intonate al rialzo, sui mercati è tornata con prepotenza l'avversione al rischio.

Moody's, molto attiva nelle ultime settimane come ben ricorda l'Italia finita anch'essa sotto la scure dell'agenzia di rating statunitense, ha declassato di quattro gradini il merito di credito portoghese. Il giudizio è stato portato da "Baa1" a "Ba2", precipitando nella categoria dei rating speculativi "junk", ovvero spazzatura, con l'outlook negativo (segnale che potrebbero arrivare nuovi declassamenti).

Il Paese lusitano potrebbe quindi seguire le orme della Grecia e trovarsi costretto a chiedere un secondo piano di aiuti (il primo, da 78 miliardi di euro, per permettere al Portogallo di non doversi finanziare sul mercato fino alla seconda metà del 2013). "E' aumentata la possibilità - spiega Moody's - che il Portogallo non sia in grado di accedere al mercato dei capitali a tassi sostenibili nella seconda parte del 2013". Tra i rischi riscontrati da Moody's spicca la possibilità che Lisbona non riesca a portare a termine con successo gli impegni di riduzione del deficit e stabilizzazione del debito presi quest'anno. Inoltre in caso di nuova richiesta di aiuti, Ue e Fmi con ogni probabilità richiederanno, come per la Grecia, la partecipazione dei creditori privati come pre-condizione. Il tutto senza dimenticare la delicata situazione della Grecia, con questa volta S&P che ha parlato di "default selettivo" in caso di rollover del debito greco in scadenza. Inoltre, se da un lato i grandi istituti bancari si sono mostrati uniti nell'aderire alla proposta francese di allungare le scadenze, sono emersi dubbi circa la quantità effettiva titoli di stato greci che le banche hanno ancora in pancia e quanti invece sono già stati venduti. Intanto il ministro delle Finanze francese, François Baroin, ha dichiarato che nelle prossime settimane inizieranno le discussioni sul prossimo piano di aiuti per il Paese ellenico e "probabilmente a settembre dovrebbe essere pronto". Ma da qui a settembre...



STRATEGIE DI COPERTURA

Utilizzare la leva non solo per speculazione
Si può, scegliendo bene tra i Mini Future

La leva finanziaria da sempre è croce e delizia per gli investitori e trader, attratti dall'opportunità di poter movimentare ingenti quantità di capitale impegnando solo una piccola porzione del proprio patrimonio. Tuttavia, questa che sarebbe la modalità più corretta di interpretare la leva offerta da strumenti costruiti ad hoc e da molti dei broker operanti sul territorio nazionale, spesso viene messa in pratica nella maniera più inappropriata con la conseguenza che per molti, in breve tempo, la leva diventa la responsabile principale di un fallimento. Investire l'equivalente di 100.000 euro impegnando solo la cinquantesima parte del proprio capitale fa gola a chiunque, ma ciò che non va mai dimenticato è che sebbene si versino come "margini" solamente 2000 euro, è sul totale dell'operazione che vengono calcolati i profitti e le perdite. Tutto bene, naturalmente, fino a quando le cose vanno nella direzione sperata, dal momento che le performance raggiungono e oltrepassano facilmente anche le centinaia di punti percentuali sugli ipotetici 2000 euro iniziali: ma è sufficiente anche una sola operazione sbagliata, ad esempio di soli due punti percentuali di sottostante, per far saltare in aria tutto il castello costruito con denaro finanziato che in realtà non si

possiede e così, per tanti investitori incauti, l'avventura con gli strumenti a leva termina in men che non si dica. Il segreto, come in tutte le cose, sta nell'approcciarsi con la dovuta consapevolezza e conoscenza alla leva e nell'utilizzarla nella maniera corretta.

Tralasciando l'effetto leva che caratterizza l'operatività sul Forex, stabilita in misura preventiva e fissa dall'intermediario, abbiamo scelto di approfondire questa settimana la leva che accompagna le emissioni di certificati leverage, ingiustamente considerati più idonei per una rapida speculazione che per operazioni di maggior respiro. Il boom dei certificati in grado di amplificare le performance del sottostante si è registrato, tra il 2002 e il 2006, grazie al fatto che questi venivano presentati dagli emittenti stessi come prodotti da trading intra-day, grazie ad uno spread tra denaro e lettera estremamente competitivo con i contratti futures e ad una liquidità decisamente abbondante. Nel corso degli anni, tuttavia, sia dal lato emittente che da quello degli investitori, la concezione dei cosiddetti Turbo e Short, o Mini Future, è variata e così oggi tali strumenti vengono utilizzati più facilmente per scopi di copertura che per operazioni mordi e fuggi. Questo modo

diverso di interpretare i certificati leverage quotati in Borsa Italiana ha favorito, nell'ultimo periodo, un discreto ritorno dei volumi e l'approdo sul segmento di un secondo emittente, ovvero di Barclays, che ha così arricchito ulteriormente l'offerta garantita da RBS, pioniera e leader indiscussa del segmento sin dal 2002.

Prima di affrontare il tema delle coperture di portafoglio, è però doveroso riepilogare le nozioni di base dei certificati leverage. Quotati sul

segmento a leva del Sedex, i Mini Future consentono al portatore di partecipare con un impiego di capitale, anche minimo, 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, sebbene non esista il rischio di integrazione dei margini per effetto di un mecca-

LEVERAGE CERTIFICATE E FUTURE

FUTURE	TICK	NOZIONALE	CONTRIVALEORE PER TICK	CONTRIVALEORE Q.TÀ CERTIFICATI IN EURO	
FTSE Mib	5	€ 99.775	€ 25,00	€ 25,00	50000
Mini FTSE Mib	5	€ 19.955	€ 5,00	€ 5,00	10000
Eurostoxx 50	1	€ 28.520	€ 10,00	€ 10,00	10000
DAX	0,5	€ 186.025,00	€ 12,50	€ 12,50	25000
Euro-dollaro	0,0001	\$ 179.400	\$ 12,50	€ 8,71	12650
Mini Euro-dollaro	0,0001	\$ 89.700	\$ 6,25	€ 4,355	6325

*tasso di cambio 1,435

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

MACQUARIE OPPENHEIM

BONUS CAP Certificates "Sotto Cento"



SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA	CAP	PREZZO AL 06.07.2011
Generali	DE000MQ2TZQ4	14,210	9,990	10/07/13	EUR 100	76,84
AXA	DE000MQ2TZR2	13,180	7,910	10/07/13	EUR 100	79,61
ENI	DE000MQ2TZV4	17,060	12,300	10/07/13	EUR 100	75,64
Intesa SanPaolo	DE000MQ2TZX0	1,880	1,310	10/01/13	EUR 100	67,70
Telecom Italia	DE000MQ2U001	1,036	0,700	10/01/13	EUR 100	75,85
UniCredit	DE000MQ2U027	1,519	1,000	10/01/13	EUR 100	69,55

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I MINI FUTURE SUL BTP FUTURE

CODICE ISIN	CODICE ALFANUMERICO	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
NL0009753029	N53029	RBS	MINI FUTURES SHORT	BTP Future	123	120,1926	114,51	09/04/2021
NL0009753037	N53037	RBS	MINI FUTURES SHORT	BTP Future	120	117,2183	111,68	09/04/2021
NL0009599620	N99620	RBS	MINI FUTURES LONG	BTP Future	98	94,6304	99,25	30/09/2020
NL0009599604	N99604	RBS	MINI FUTURES LONG	BTP Future	90	86,5185	90,74	30/09/2020

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

nismo di stop loss automatico. Nei Mini Future è previsto un aggiornamento periodico dello strike (giornaliero) e del livello di stop loss (mensile). Più in dettaglio, è necessario concentrare la propria attenzione su:

il **current strike**; a differenza di tutti i certificati investment che si finanziano con i dividendi distribuiti dal sottostante, i certificati leverage prevedono che il finanziamento della leva venga sostenuto direttamente dall'investitore mediante l'applicazione di un costo di funding. Tale costo sui Mini Future porta lo strike, altrimenti sempre fisso, a variare giornalmente. Lo strike viene quindi ricalcolato su base giornaliera tenendo conto del tasso di interesse e dei dividendi e prende il nome di current strike. Questo è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei Minilong e maggiore nel caso dei Minishort certificates.

Lo **stop loss** è determinato dall'emittente al momento dell'emissione del certificato. E' un livello prestabilito, raggiunto il quale, il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante. Nei Mini Future lo stop loss level è posto ad una distanza fissa dal current strike e viene ricalcolato ogni 15 del mese per far sì che la distanza resti sempre immutata. Al raggiungimento dello stop loss level da parte del sottostante i Mini Future vengono sospesi dalle negoziazioni a fine seduta e ai possessori viene riconosciuto un rimborso dato dalla differenza tra il current strike e i massimi raggiunti dal sottostante nella seduta di stop loss per i Minilong e la differenza tra il current strike e i minimi del sottostante per i Minishort.

Il **multiplo o parità**, è il numero che identifica la quantità di sottostante controllata con un certificato, o in alternativa quanti certificati occorrono per controllare un'unità di sotto-

NUOVO SVILUPPO AI TUOI INVESTIMENTI

L'Obbligazione Step Up Sviluppo pensa al futuro dei tuoi investimenti. Con rendimenti fissi crescenti pagati semestralmente dal **3% al 6%** e maxi cedola eventuale a scadenza del **21%** legata a tre principali attori del mercato italiano delle infrastrutture quali **Snam, Terna ed Atlantia**.

- » ISIN: IT0006719956
- » Dal 3% al 6% lordo per i primi 5 anni
- » 21% di maxi cedola legata all'andamento di Snam, Terna ed Atlantia
- » Investimento minimo: 1.000 Euro
- » Scadenza: 08/06/2017
- » Acquista Step Up Sviluppo presso la tua banca di fiducia su MOT o EURO TLX

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

FORWARD thinking

La presente pubblicazione è un documento pubblicitario. La presente pubblicazione è un documento pubblicitario di Macquarie Capital (Europe) Limited, Bahnhofstrasse 46, 8001 Zürich, società regolata dalla Financial Services Authority con sede principale in Ropemaker Place, 28 Ropemaker Street London, EC2Y 9HD, società autorizzata dalla Financial Services Authority e sottoposta alla sua vigilanza. L'emittente dei prodotti descritti è Macquarie Structured Securities (Europe) PLC con la garanzia incondizionata ed irrevocabile di Macquarie Bank Limited. Le società del Gruppo Macquarie, diverse da Macquarie Bank Limited ABN 46 008 583 542 (MBL), a cui si riferisce questo documento non sono autorizzate alla raccolta del risparmio ai sensi del Banking Act 1959 (Commonwealth of Australia). Le obbligazioni di tali società non rappresentano depositi o altre obbligazioni di MBL. MBL non assume alcuna garanzia per le obbligazioni di tali società, a meno che non sia previsto diversamente. Il contenuto di questo documento ha finalità prettamente informative e non implica una consulenza o una valutazione di adeguatezza o di opportunità di un eventuale investimento. Le informazioni complete e giuridicamente vincolanti sui prodotti, sull'emittente e la Garante nonché sulle chances e i rischi dei prodotti stessi si ricavano dal prospetto di base approvato da Consob con nota del 30 marzo 2011. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate a persone residenti in paesi in cui la distribuzione, l'utilizzo di informazioni e la vendita di strumenti finanziari è contraria alle leggi o ai limiti previsti dalle autorità locali. Limiti alla vendita sono in vigore in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito. © Macquarie Capital (Europe) Limited 2011.

I MINI FUTURE SUL FTSE MIB

CODICE ISIN	CODICE ALFANUMERICO	EMITENTE	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
NL0009811207	N11207	RBS	MINI FUTURES SHORT	FTSE Mib	22500	22490	22050	31/03/2021
NL0009811215	N11215	RBS	MINI FUTURES SHORT	FTSE Mib	22300	22290	21854	31/03/2021
NL0009811314	N11314	RBS	MINI FUTURES SHORT	FTSE Mib	22000	21990	21560	31/03/2021
NL0009811231	N11231	RBS	MINI FUTURES SHORT	FTSE Mib	21800	21790	21364	31/03/2021
GB00B3SVY583	BA1024	Barclays	MINI FUTURES SHORT	FTSE Mib	21735,7	21720,3335	21285	15/06/2016
GB00B3YLGZ60	BA1023	Barclays	MINI FUTURES LONG	FTSE Mib	19018,64	19023,1171	19404	15/06/2016
GB00B3XRWY66	BA1002	Barclays	MINI FUTURES LONG	FTSE Mib	19000	18275,6558	18642	16/05/2016
NL0009542505	N42505	RBS	MINI FUTURES LONG	FTSE Mib	18600	18425	18865	14/08/2020
NL0009811108	N11108	RBS	MINI FUTURES LONG	FTSE Mib	18300	18322	18666	31/03/2021
NL0009811090	N11090	RBS	MINI FUTURES LONG	FTSE Mib	18200	18222	18564	31/03/2021

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

stante. All'atto pratico il multiplo è indispensabile per calcolare il prezzo del certificato.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

La formula da applicare per calcolare il prezzo di un Mini Future è semplice e vale nel durante come in caso di stop loss e alla data di esercizio:

(Sottostante – Current Strike Level) x multiplo , per i Mini-long; e (Current Strike Level - Sottostante) x multiplo , per i Minishort

L'EFFETTO LEVA

L'effetto leva indica quante volte il rendimento potenziale di un Mini Future è superiore a quello del sottostante. La determinazione della leva si ottiene dividendo il sottostante del certificato per il prezzo e moltiplicandolo per la parità. Un certificato con leva 25 , consentirà pertanto di avere una variazione positiva o negativa del 25% per ogni 1% di variazione del sottostante.

SAPER SCEGLIERE

Come accennato in precedenza, il segreto per non rimanere scottati maneggiando la leva è quello di saper scegliere accuratamente lo strumento più idoneo per le proprie esigenze. In linea generale possiamo dire che se l'obiettivo è quello di mettere in atto delle operazioni di breve termine, dove per breve termine si intende una durata che va da poche ore a non più di quattro settimane, la scelta dello strumento può ricadere sugli strike con maggiore leva e, di conseguenza, con il livello di stop loss più ravvicinato. Più economici in partenza, per via di uno spread denaro – lettera più contenuto, e più liquidi anche grazie alla presenza di proposte di negoziazione di trader privati, questi Mini Future impongono una

maggiore attenzione all'eventuale rischio di violazione dello stop loss ma consentono di godere di una reattività immediata e di impegnare porzioni più piccole di capitale. Qualora, al contrario, l'obiettivo sia quello di sfruttare l'opportunità di poter investire al ribasso su decine di sottostanti per scopi di copertura di posizioni lunghe in essere con un orizzonte temporale di medio lungo termine, la scelta dovrà ricadere necessariamente su strike più lontani dal livello spot del sottostante e, di conseguenza, con stop loss level a maggiore distanza di sicurezza. Lo scotto da pagare per poter gestire con maggiore tranquillità la posizione e non incorrere nella chiusura forzata della posizione è uno spread denaro – lettera che può essere talvolta più elevato e una liquidità inferiore data la presenza in book del solo market maker.

MINI FUTURE PER LE COPERTURE

I Mini Future, in particolare quelli con facoltà short, possono essere utilizzati oltre che per trarre profitto da rapide correzioni del mercato, anche per gestire in maniera attiva il proprio portafoglio. Se il mercato dei derivati, in particolar modo quello dei future, rappresenta ai fini di copertura la soluzione ideale per chi può e sa destreggiarsi, quello dei certificati leverage si è rivelato nel tempo una valida alternativa per chi non ha necessità di coprire l'intero nozionale controllato e per chi non intende correre rischi di perdite superiori al capitale impegnato. Pertanto, i leverage certificate, oltre a liberare l'investitore dal costo implicito dovuto al rispetto dei margini di garanzia consentono di frammentare l'esposizione sul sottostante. In tale ottica diviene quindi necessario conoscere non solo il nozionale di riferimento dei classici future sui principali indici azionari, ma anche quanti leverage siano necessari per replicare totalmente l'esposizione. In tal modo, tramite una semplice proporzione, partendo dal controvalore della propria esposizione lineare, è possibile risalire all'esatto numero di strumenti a leva da acquistare per coprire la pro-

pria posizione, come mostrato nella tabella “Leverage Certificate e Future”.

MINI FUTURE SUL BTP

Da qualche mese, sul segmento Sedex di Borsa Italiana sono quotati anche dei Mini Future indicati per chi ha necessità di effettuare operazioni di copertura per portafogli obbligazionari, esposti principalmente su titoli di Stato italiani. Il sottostante scelto da RBS per l'emissione di questi Mini Future è il contratto future sul BTP a 10 anni, che ha come nozionale un titolo emesso dallo Stato italiano con una originale maturity non superiore a 16 anni e con una maturity rimanente compresa tra gli 8,5 e gli 11 anni e dotato di un coupon del 6%. Il BTP future con scadenza prossima, oggi definito “contratto generico”, quota ad un prezzo pari a 106,37 euro e, implicitamente, consente di replicare una posizione lunga per un controvalore di 100.000 euro su dei BTP con medesima maturity. Per capire a questo punto quanti certificati siano necessari per replicare una posizione sul relativo future, è necessario far riferimento all'effettivo controvalore in euro che un movimento di sottostante genera sulla posizione, sul contratto

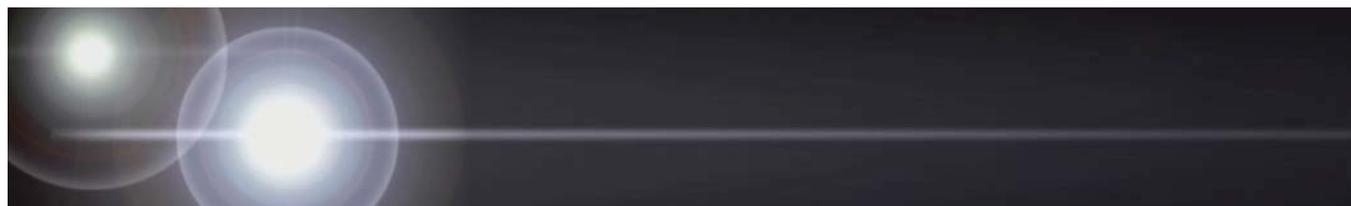
derivato. Sarà poi sufficiente calcolare il numero di certificati idoneo che è in grado di replicare lo stesso controvalore per ogni corrispettivo movimento del certificato leverage.

In riferimento al future sul BTP 10y, questo si muove ogni 0,01 punti (un tick) e per ogni movimento la posizione in essere si apprezza (o deprezza) di 10 euro. Si prenda ora, come esempio, il Minishort identificabile con codice Isin NL0009753029, avente current strike 120,19 e stop loss level pari a 114,51. Dato il multiplo pari a 1 è facile comprendere come tale prodotto ogni 0,1 punti del sottostante si muova di 0,1 euro. In virtù di ciò, per replicare totalmente una posizione sul future, il Minishort deve apprezzarsi di 100 euro ogni 0,1 punti di movimento del sottostante. Pertanto, l'ammontare di certificati necessari per replicare un intero contratto risulta pari a 1000 pezzi.

Al fine di conoscere l'ammontare di certificati a copertura, ad esempio di un BTP con scadenza 2021 in un'ottica di ulteriore aumento dei tassi, è quindi sufficiente effettuare la seguente operazione:

$$n^{\circ} \text{ certificati} = (1.000 \times C) / 100.000$$

dove C è controvalore del portafoglio obbligazionario con maturity 10 anni detenuto in portafoglio.



Scopri i nuovi Certificati *Express* di UBS

Scegli il tuo investimento express

Nel sottostante che preferisci:

Unicredit / Fiat / Eurostoxx Banche / Eurostoxx Energia / Eurostoxx Costruzioni

Cedola annua fino a 9.5% oppure Euribor + 7%

A seconda del sottostante.

We will not rest  **UBS**

www.ubs.com/certificati

EUROPA E CINA L'UNIONE FA LA FORZA

Premio del 6% semestrale per il nuovo Express di UBS

Il primo semestre 2011 ha sancito il ritorno sul segmento italiano dei certificati di investimento di diverse banche che, sulla scia della crisi finanziaria scoppiata con il crack Lehman, avevano scelto di abbandonare il Belpaese. Ma oltre ad alcuni ritorni, la prima metà dell'anno ha segnato anche un'accelerazione del processo di emissione e creazione di nuove proposte firmate da emittenti che in realtà non avevano mai smesso di guardare al nostro mercato. Una di queste è UBS, che proprio nell'ultimo periodo ha messo in mostra una piena ripresa delle attività, quotando in Borsa Italiana una ricca serie di nuovi e, talvolta, inediti certificati di investimento. Dopo aver analizzato nei numeri scorsi i primi Equity Express su single stocks (rubrica del Certificato della settimana del CJ numero 234 dedicato alla duplice emissione con sottostante Unicredit), questa settimana abbiamo scelto di presentare il collocamento di un nuovo Express con multi sottostante.

Il certificato, avente codice Isin DE000UB7XSU9, è disponibile in sottoscrizione fino all'8 luglio prossimo e presenta la classica struttura delle emissioni con opzione di rimborso anticipato: il sottostante è invece costituito da due indici distinti, ovvero l'Eurostoxx 50 a rappresentanza del Vecchio continente e l'Hang Seng China Enterprises per il mercato azionario cinese. La durata massima dell'Express è fissata a quattro anni e sei mesi ma, in linea con le caratteristiche tipiche dei certificati di questa tipologia, potrà ridursi drasticamente già a partire dal prossimo mese di gennaio. Infatti, con cadenza semestrale, il 10 gennaio e il 10 luglio di ogni anno a seguito di una rilevazione dei livelli di chiusura dei due indici il certificato potrà essere richiamato anticipata-

LA CARTA D'IDENTITÀ	
NOME	EXPRESS
EMITTENTE	UBS
SOTTOSTANTE	EUROSTOXX 50, HANG SENG CHINA ENT.
BARRIERA	60%
DATE OSSERVAZIONE	10 GENNAIO E 10 LUGLIO DI OGNI ANNO
COUPON	6% SEMESTRALE
SCADENZA	8 GENNAIO 2016
ISIN	DE000UB7XSU9
QUOTAZIONE	PREVISTA SUL SEDEX

mente con un premio sul nominale pari al 6% semestrale a condizione che entrambi i sottostanti segnino una variazione positiva rispetto ai valori iniziali. Per conoscere i livelli di partenza dei due indici occorrerà attendere la data strike del prossimo 15 luglio e una volta resi noti tali valori, sarà sufficiente una rilevazione positiva per entrambi i sottostanti per ottenere un rimborso di 1060 euro alla prima data, o di 1120 alla seconda, 1180 euro alla terza o ancora, seguendo questo schema crescente, di 1540 euro alla scadenza dell'8 gennaio 2016.

Compresa la condizione sufficiente per conseguire un rendimento semestrale del 6% sui 1000 euro nominali, vediamo cosa accadrà se si arriverà alla scadenza naturale senza che sia mai intervenuto il rimborso anticipato e con almeno uno dei due indici in territorio negativo. In tal caso, l'opzione di protezione del capitale sarà condizionata al mantenimento da parte del peggiore tra l'Eurostoxx 50 e l'Hang Seng

China Enterprises di una barriera posta al 60% dei rispettivi valori iniziali: in altre parole, un ribasso dell'indice meno performante non superiore al 40% darà modo di rientrare dei 1000 euro evitando così di subire perdite. L'ultimo scenario, il peggiore per l'investitore, prenderà corpo infine se il ribasso dell'indice più negativo tra i due sarà superiore alla soglia consentita: in tal caso, per il rimborso si terrà conto dell'effettiva performance al ribasso di questo sottraendola interamente al nominale.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 05/07/2011
Bonus Certificate	TELECOM ITALIA	0,785	125%	111,90
Bonus Certificate	ENI	12,383	117%	113,00
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	109,60
Bonus Certificate	FTSE MIB	13.963,008	123%	106,45
Bonus Certificate	GENERALI	12,075	116%	105,40
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	112,600	140%	116,20

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

SFRUTTARE LA BANDA LARGA

Telecom Italia ancora in trading range
Il Bonus Cap di Unicredit permette di sfruttarne la lateralità

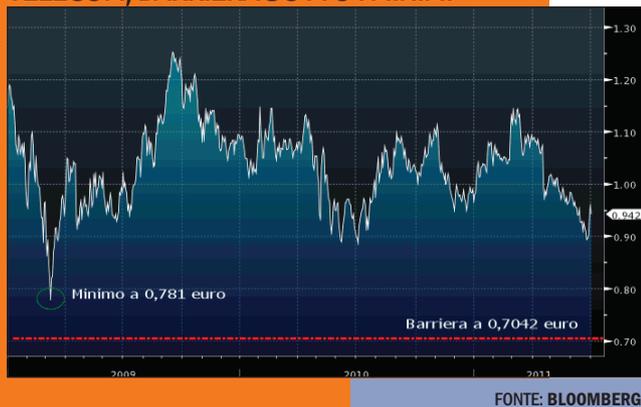
Come tradizione calcistica vuole, dopo la pausa necessaria per recuperare le energie lasciate sui campi, è tempo di riaprire il mercato e andare alla ricerca di nuovi acquisti. E così ha fatto anche il CED|PORTOFOLIO MODERATO, il portafoglio che vi abbiamo presentato per la prima volta sul CJ numero 223, che ha cambiato la formazione in campo, inserendo al posto di alcuni certificati andati in scadenza, due nuovi Bonus Cap dalle prospettive molto interessanti. In particolare, dopo il Bonus Cap legato al titolo Eni che ha fatto il suo ingresso nel portafoglio agli inizi di giugno, la scorsa settimana è toccato all'omologo certificato agganciato a Telecom Italia sfruttando la recente correzione che aveva spinto le quotazioni sui minimi. Un timing a dir poco azzeccato, quello che ha accompagnato il nuovo ingresso, se si considera che dall'acquisto avvenuto a 91,50 euro il 28 giugno, grazie all'allungo di oltre il 5% del titolo Telecom, il certificato ha raggiunto rapidamente quota 96,40 euro in denaro. La new entry del CED|MODERATO è il Bonus Cap su Telecom firmato Unicredit identificato dal codice Isin DE000HV8F4N7. In negoziazione dal 16 maggio scorso, il certificato prevede che alla scadenza, il 4 novembre 2012, vengano rimborsati 116 euro se l'azione Telecom lungo la durata residua non avrà mai chiuso al di sotto di 0,7042 euro, ovvero non avrà mai perso più del 25,09% dagli attuali 0,94 euro. In caso contrario, coerentemente con il profilo di payoff della categoria di appartenenza, il certificato prevede il rimborso cosiddetto "a benchmark", ossia agganciato all'effettiva perdita subita dal titolo telefonico. Analogo criterio di calcolo, per stabilire il prezzo di esercizio, riguarda un eventuale fixing dell'azione superiore a 1,17 euro, con il rimborso che seguirà il reale apprezzamento dal livello iniziale

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	BONUS CAP
EMITTENTE	UNICREDIT
SOTTOSTANTE	TELECOM ITALIA SPA
BARRIERA	0,7042 EURO
TRIGGER	1,006 EURO
BONUS	116 EURO
CAP	1,33 EURO (132 EURO)
SCADENZA	04 NOVEMBRE 2012
ISIN	DE000HV8F4N7
QUOTAZIONE	SEDEX

fino ad un importo massimo di 132 euro (corrispondente ad una quotazione di Telecom pari a 1,33 euro). Venendo alle prospettive in funzione dell'attuale quotazione di 97,10 euro in lettera sul Sedex, in caso di mancato evento invalidante il rendimento a scadenza si attesterà tra un minimo del 19,46% , pari al 14,4% su base annua, fino ad un massimo del 35,94%. Oltre a un rendimento annualizzato più che doppio rispetto al pur alto dividend yield di Telecom, che è pari a circa il 6% annuo, a vantaggio del certificato gioca il posizionamento del livello barriera. Infatti la soglia posta a 0,7042 euro, risulta essere al di sotto dei minimi di ottobre 2008, nonché a quelli di marzo 2009, e a distanza di sicurezza dal trading range entro il quale si sta muovendo l'azione da più di un anno, ingabbiata tra un minimo di 0,8865 euro (5 luglio 2010) e un massimo di 1,1440 euro (9 marzo 2011) con uno spread medio del 12,68%. E' utile sottolineare che un'eventuale uscita dal corridoio potrebbe dare un impulso alle quotazioni, nella direzione in cui si dovesse verificare il break, con conseguente rischio di assistere a rapidi apprezzamenti, o viceversa, deprezzamenti del certificato. Ragione sufficiente, questa, per tenere sotto attenta osservazione i livelli estremi del trading range, attualmente più visibili nella parte inferiore per l'accentuata debolezza mostrata dall'intero comparto europeo delle telecomunicazioni a causa della graduale erosione di competitività. Analizzando le singole variazioni degli 11 titoli inseriti nell'indice Eurostoxx Tlc, il gruppo guidato da Franco Bernabè ha registrato un calo del 13,56% negli ultimi tre mesi, piazzandosi al quart'ultimo posto nella graduatoria: peggio hanno fatto solamente l'Hellenic Telecom (-17,90%), l'olandese Kpn (-16,83%) e Telekom Austria (-14,04%).

TELECOM, BARRIERA SOTTO I MINIMI



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.

Leggo sempre con attenzione le vostre analisi e proposte. In particolare, mi ha interessato la vostra risposta nel "segnalato da voi" del n. 222 relativamente al Cash Collect DE000HV8FZ36 su Intesa Sanpaolo e ho provveduto ad un piccolo acquisto.

In essa si diceva che per l'erogazione delle cedole era sufficiente un prezzo superiore alla barriera. Andando sul sito di Unicredit ho osservato che, da un lato non sono riuscito ad avere la documentazione relativa, poiché rimandano a pagine inesistenti, dall'altro però andando nella "formazione" relativa ai Cash Collect è detto chiaramente che le cedole sono legate al mantenimento del livello trigger e non della barriera. Inoltre non vi sarebbe l'opzione Autocallable. Ho capito male dal sito Unicredit

o vi è un errore nella vostra descrizione?

Grazie e saluti

L.G.

Gentile lettore,

la sezione educational di Unicredit riporta la descrizione dei Cash Collect nella struttura standard. Per quanto riguarda quello da lei indicato e da noi analizzato sul CJ n.222, le confermiamo che sono state apportate delle varianti di rilievo riguardanti il trigger e l'opzione di rimborso anticipato. Pertanto, le ribadiamo che per l'erogazione della cedola è sufficiente che Intesa Sanpaolo non violi la barriera posta al 53% dello strike, corrispondente a un livello di 1,0513 euro. Inoltre il certificato potrà essere rimborsato anticipatamente rispetto alla naturale scadenza se nelle date di osservazione il titolo sarà ad un livello superiore all'80% dello strike, ossia 1,5868 euro.

ISIN	Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza
DE000HV8F4J5	ENI	Bonus Cap (115%)	17,46	4.11.2012
DE000HV8F4L1	GENERALI	Bonus Cap (116%)	15,83	4.11.2012
DE000HV8F4M9	INTESA SANPAOLO	Bonus Cap (130%)	2,0352	4.11.2012
DE000HV8F4N7	TELECOM ITALIA	Bonus Cap (116%)	1,01	4.11.2012
DE000HV8F4G1	EUROSTOXX BANKS	Bonus Cap (121%)	171,75	4.11.2012
DE000HV8F4F3	EUROSTOXX OIL & GAS	Bonus Cap (112%)	337,21	4.11.2012

Bonus Cap Certificates di UniCredit, ottieni un premio extra anche da deboli rialzi o ribassi.

Vuoi cogliere le opportunità anche da mercati laterali?

Con i **Bonus Cap Certificates**

puoi investire in azioni, indici e settori, ottenendo un premio extra anche in caso di stabilità o di scenari di moderato ribasso.

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

onemarkets.it

Nr. verde: 800.01.11.22

iPhone App: Investimenti



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





Worst Of & Best Of

Esaurita la presentazione delle strutture più comuni appartenenti alla categoria dei certificati a capitale condizionatamente protetto, la Mappa dei Certificati di questa settimana si prende una pausa per illustrare due tipologie di opzioni che accompagnano le emissioni caratterizzate da un multi sottostante, ossia le

opzioni Worst Of e Best Of. Le prime, le più diffuse, prevedono che per il calcolo del payoff finale si faccia riferimento al sottostante con la peggiore performance; le seconde, la cui applicazione si trova al momento solo in rari casi, prevedono che si consideri il sottostante con la performance migliore.

WORST OF

Con Worst Of si intende la performance peggiore di un titolo, un indice o qualsiasi altra attività sottostante inseriti in un paniere con due o più componenti, sulla base della quale viene calcolato il prezzo di esercizio, naturale o anticipato, del certificato. Adottato come modello di determinazione della performance del multi sottostante nei certificati a capitale condizionatamente protetto (Express e Bonus in particolare), il Worst Of può essere utilizzato dagli emittenti anche nella costruzione di certificati a capitale protetto. Nota tecnica: le opzioni che formano il certificato, scritte su un basket di titoli, sono meno onerose rispetto a opzioni scritte su un singolo titolo.

BEST OF

Con Best Of si intende la performance migliore di un titolo, un indice, o qualsiasi altra attività sottostante inseriti in un paniere con due o più componenti, sulla base della quale viene calcolato il prezzo di esercizio, naturale o anticipato, del certificato. In pratica l'esatto opposto delle Worst Of, le opzioni Best Of caratterizzano al momento esclusivamente il profilo di rimborso anticipato, prima della scadenza, dei certificati a capitale condizionatamente protetto commercialmente denominati Athena Duo.



PAYOFF

Il grafico, a titolo esemplificativo, è quello di un Express certificate, poiché è la tipologia più utilizzata per incorporare le opzioni di tipo Worst/Best Of.

Come si può ben notare, il criterio di determinazione del sottostante a cui fare riferimento non ha alcun effetto sul grafico di payoff.

FONTE: ACEPI

DEXIA, SESTA SERIE AL VIA

Dopo il taglio del rating, nuova emissione a sei anni con tasso fisso del 5%

Dopo la bufera abbattutasi nelle ultime settimane sui corsi dei bond quotati al MOT da Dexia, per effetto del taglio del rating deciso da Moody's dal precedente A2 a Baa2, la storica emittente di obbligazioni per il pubblico retail fa il suo ritorno in Borsa Italiana rilanciando il filone di emissioni a tasso fisso denominato "Serie" Ordinaria. Ancora una volta, Dexia Crediop ha scelto di puntare sulla struttura a tasso fisso con elevata cedola, nonostante le preferenze degli investitori si stiano progressivamente spostando verso le proposte a tasso variabile, meno esposte al rischio tassi in una prospettiva di ulteriore aumento degli stessi. Tuttavia, data la scadenza prevista per il 2017, con la sesta serie Ordinaria Dexia Crediop offre l'opportunità di mirare a un rendimento cedolare superiore alla media sin dal primo anno, esponendo l'investitore ad un rischio tassi moderato in virtù di

una duration di poco superiore a 5 anni. Ne deriva che, per la certezza della cedola e del rendimento annuo più elevato di quello offerto dai bond a tasso variabile indicizzati all'Euribor, un'obbligazione a tasso fisso Dexia

CDS VALUATIONS (TS RECOVERY 0,4)

DATA	CDS SPREAD (IN BP)	DEFAULT PROB
mar-12	338,9	4,04%
set-12	334,14	6,67%
set-13	334,36	11,80%
set-14	350,11	17,42%
set-15	360,8	22,84%
set-16	370	28,14%
set-18	375,54	37,13%
set-21	379,44	48,55%
PREZZO MODELLO	YIELD MODELLO	DAS
90,54	6,88%	208,57

FONTE: BLOOMBERG

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'Emissione 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 dei Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita 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.

DEXIA CREDIOP TASSO FISSO - SERIE ORDINARIA

ISIN	NOME	SCADENZA	CEDOLA	PREZZO ASK	YIELD	DURATION	DAS	PR MODELLO
IT0004729452	Serie Ordinaria n.6	07/12/2017	5,00%	100	5,00%	5,351	208,062	90,564
IT0004698178	Serie Ordinaria n.5	07/03/2016	4,85%	100,01	4,84%	4,033	182,988	93,22
IT0004650781	Serie Ordinaria n.2 ZC	22/10/2020	zc	65,95	4,58%	8,889	237,83	56,145
IT0004655533	Serie Ordinaria n.4	08/11/2024	4,50%	89,38	5,65%	9,275	203,632	77,487
IT0004650773	Serie Ordinaria n.3	22/10/2013	2,60%	96	4,47%	2,124	129,607	93,388
IT0004618507	Serie Ordinaria n.1	28/06/2016	3,60%	92,32	5,40%	4,39	122,914	87,731

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

Crediop merita di trovare spazio nell'ambito di una corretta gestione del portafoglio obbligazionario.

Più in dettaglio, la Dexia Crediop Serie N.6 Tasso Fisso 5% 2011-2017 (Isin IT0004729452), è in grado di offrire una cedola annua lorda del 5% pagabile a partire dal 7 dicembre 2011 fino alla naturale scadenza prevista per il 7 dicembre 2017. In virtù della durata e dell'ammontare della cedola facciale, la duration modificata del bond è oggi pari a 5,346. Tale valore, che esprime la duration finanziaria dell'obbligazione, rende di fatto il bond moderatamente esposto al rischio tassi oltre che ai rischi

impliciti di un investimento obbligazionario tra cui, è bene ricordarlo, il rischio di credito gioca un ruolo fondamentale visto anche il settore di appartenenza particolarmente esposto all'attuale crisi di mercato.

Per quanto concerne il rendimento prospettato della Serie Ordinaria N.6, tenuto conto dell'attuale prezzo di 100 euro, lo yield to maturity è pari al 5,004% lordo. Partendo da tale livello, è opportuno prestare attenzione anche alla coerenza del profilo rischio-rendimento, ovvero valutare se il rendimento è in grado di remunerare adeguatamente il rischio a cui l'investitore si espone. A tal proposito, utilizzando il modello di JP Morgan per il pricing dei CDS, il quale consente di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei CDS spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 90,543 euro, quindi circa 10 euro in meno rispetto a quanto il bond viene attualmente scambiato. Pertanto, il rendimento offerto dall'obbligazione di Dexia Crediop è di 187 bp inferiore a quello che risulterebbe coerente con il grado di rischio. Si precisa che tale tipologia di analisi è stata svolta tenendo conto dei 350 bp di spread del CDS di Dexia Crediop, ai valori attuali il secondo maggior spread tra quelli di tutti gli emittenti del MOT. Si è poi considerato

un tasso convenzionale di recovery rate pari al 40%; pertanto, si intende, che nel caso in cui si stimi un tasso di recupero superiore, le previsioni del prezzo di mercato si aggiusterebbero conseguentemente al rialzo. Infine, è interessante osservare il valore del Default Adjusted Spread (DAS), pari a 208,57 bp. Tale valore indica il numero di punti base che dovrebbero essere sottratti dalla curva euro swap (utilizzata per attualizzare i flussi di cassa futuri) al fine di eguagliare il prezzo ottenuto tramite il modello al valore di mercato del bond.

CDS EMITTENTI MOT



Fonte: BLOOMBERG

X-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 05.07.11
DE000DE5CK91	Reverse Bonus Certificate	DAX	7371,2	8845,44	1,05	99,8
DE000DE5DC90	Bonus Certificate con cap	DJ EuroSTOXX 50	3024,37	2.117,06	121%	99,4
DE000DE5DAY3	Bonus Certificate con cap	FTSE MIB	22695,19	13617,11	116,50%	99,05
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 05.07.11
DE000DB5VOY6	Express certificates	DJ EuroSTOXX50	3007,34	1.503,67	112,8	100
DE000DB4POQ1	Express certificates	ENI	17,46	12,22	109	102,25

[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

Volevo diversificare parte del mio portafoglio sull'oro ma temo di arrivare tardi. A questo proposito per non rimanere con il classico cerino in mano e subire passivamente una discesa potreste consigliarmi qualche certificato con il capitale garantito? Magari un Equity Protection?

N.G.

Gentile lettore,

il metallo prezioso rappresenta per antonomasia l'ancora di salvezza in situazioni di sostanziale debolezza del settore azionario ed obbligazionario, contribuendo positivamente al rendimento dei portafogli in sofferenza per le performance poco brillanti di questi asset.

La correzione che ha caratterizzato i corsi dell'oro nell'ultimo mese, dopo una lunga marcia al rialzo, testimonia tuttavia l'esigenza di procedere con particolare cautela nella scelta del timing d'ingresso. Per aiutare gli investitori nel difficile compito di individuare il momento più giusto per fare il proprio acquisto e, per rispondere alla sua domanda, può tornare di estrema utilità un certificato Butterfly sull'oro, emesso da RBS con codice Isin NL0009669225, che proprio in questi ultimi giorni è stato ammesso alle negoziazioni in Borsa Italiana. In dettaglio, il certificato "a farfalla" offre una partecipazione integrale ai rialzi, come ai ribassi, dell'oro a partire dai 1421,50 dollari dello strike, rilevato come prezzo di riferimento pomeridiano pubblicato dalla "London Bullion Market Association" il 3 marzo scorso. Il rimborso a scadenza, fissata per il 3 marzo 2015, consente pertanto di beneficiare della variazione positiva del metallo prezioso fino a un valore massimo di 2274,4 dollari, per un importo massimo di 160 euro. Nel caso di ribasso, permette invece di replicare con segno inverso il sottostante fino ad un livello dell'oro pari a 995,05 dollari, per un importo corrispondente di 130 euro.

Entrambe le soglie, è doveroso specificare, agiscono come barriere invalidanti lungo tutta la durata del

certificato, ovvero fungono da soglie disattivanti della partecipazione al rialzo o al ribasso del sottostante. In particolare, se almeno una volta il prezzo di riferimento dell'oro scende al di sotto di 995,05 dollari si perde la facoltà di ribaltare in positivo l'eventuale variazione negativa a scadenza del metallo prezioso e si ha diritto a ricevere unicamente il rimborso del nominale o, in alternativa, a partecipare alla performance positiva in caso di ritorno al di sopra dello strike; viceversa, se l'oro sale anche una sola volta al di sopra di 2274,4 dollari, si perde la facoltà di partecipare alle variazioni positive del sottostante e si ottiene l'unico diritto a rientrare in possesso del capitale nominale, ferma restando l'opportunità di riversare in positivo l'eventuale successiva discesa al di sotto dello strike.

Se da un lato la protezione del capitale e la partecipazione inversa alle perdite dell'oro contribuiscono a rendere valore aggiunto al certificato rispetto all'investimento diretto sul sottostante, d'altra parte, la valenza continua delle soglie knock out rappresenta uno svantaggio. In caso di forte correzione o rally dell'oro, infatti, le due barriere non solo agirebbero come cap ai rendimenti ma la rottura di entrambe azzererebbe il premio sul rimborso del nominale a scadenza, qualsiasi fossero i successivi movimenti del sottostante.

Va tuttavia sottolineato che in un'ottica rialzista la barriera superiore, allo stato attuale, appare ben posizionata e sembra rappresentare un limite non facilmente raggiungibile. In virtù dei 1498,75 dollari di quotazione del gold (prezzi al 5 luglio), in rialzo di circa il 5,4% sullo strike, è possibile acquistare il certificato ad un prezzo lettera inferiore a quello d'emissione, ossia a 96,5 euro, garantendosi così un margine positivo minimo del 3,63%.

Inoltre, grazie all'opzione Quanto di cui è dotato lo strumento, si ha l'opportunità di non doversi preoccupare delle variazioni del cambio euro dollaro. Un'ultima annotazione riguarda la scarsa reattività del certificato alle variazioni di breve dell'oro: la struttura a capitale protetto con doppia barriera, infatti, ne diminuisce drasticamente il delta.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Stacco cedola per il Quality Selection

Il Quality Selection Certificate, identificato da codice Isin IT0006716945, Société Générale in qualità di emittente comunica che in data 27 giugno sono stati rilevati i livelli di chiusura dei sette titoli azionari sottostanti. In particolare con BMW a 67,76, LVMH a 116,75, Procter & Gamble a 62,82, Rio Tinto a 42,68, Beiersdorf a 44,125, Anheuser-Busch InBev a 39,365 e Swatch a 405,8 la Basket Select è stata calcolata al 92,35% ed è risultata superiore al livello trigger posto al 70% e inferiore al 100%. Di conseguenza a partire dal 29 giugno il certificato ha quotato ex-importo periodico nella misura del 2% lordo riconosciuto a titolo di cedola. Si precisa inoltre che la record date era il 1 luglio 2011.

Credit Agricole ad un passo dal Sedex

Ultimi passi prima della quotazione al Sedex per il Crédit Agricole, tra le principali banche retail in Europa. In particolare, da un

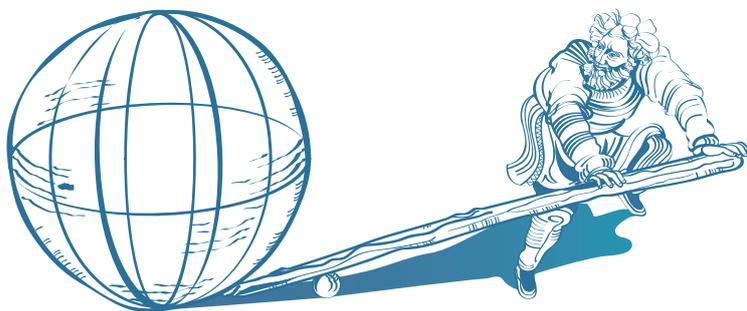
comunicato ufficiale di Borsa Italiana si apprende che la stessa ha disposto l'ammissibilità alla quotazione degli Index Autocall Certificates da emettere da parte di CRÉDIT AGRICOLE CIB FINANCIAL PRODUCTS (GUERNSEY) e incondizionatamente e irrevocabilmente garantiti da Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

Cedola per l'Index Express di UBS

Cedola in arrivo per i possessori dell'Index Express su Eurostoxx 50 di UBS, identificato dal codice Isin DE000UB56UJ2. In particolare all'appuntamento con la data di osservazione del 1 luglio l'emittente svizzera ha rilevato un prezzo dell'indice pari a 2875,67 punti, superiore al livello attivante di 1542,78 punti. Pertanto l'8 luglio è prevista l'erogazione di una cedola lorda di 14,58275 euro per certificato, che corrisponde a un tasso dell'1,458275% sui 1000 euro nominali.

MINI FUTURE Certificates.

Investire a leva sui mercati.



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

MINI FUTURE CERTIFICATES

Nome	Valuta	Codice ISIN	Strike*	Stop loss**	Leva
FTSE MIB MINI Long	EUR	GB00B3YLGZ60	19.019	19.400	14,00
FTSE MIB MINI Long	EUR	GB00B4LYNZ45	18.823	19.200	12,36
FTSE MIB MINI Short	EUR	GB00B4NY4159	22.539	22.087	9,75
FTSE MIB MINI Short	EUR	GB00B3SVY583	21.722	21.287	15,72
DAX MINI Long	EUR	GB00B40HNR68	6.471	6.610	7,62
DAX MINI Long	EUR	GB00B4QBQL73	6.323	6.450	6,61
DAX MINI Short	EUR	GB00B4KKL596	7.811	7.650	19,68
DAX MINI Short	EUR	GB00B4SV4T98	7.934	7.770	14,84

* Livello di Finanziamento Aggiornato

Dati aggiornati al 05 Luglio 2011

** Livello di Stop Loss Aggiornato

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

Bmarkets

 **BARCLAYS**

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

Prima di procedere all'investimento negli strumenti descritti nel presente documento (i "Certificates") ed emessi da Barclays Bank PLC si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base relativo al Global Structured Securities Programme, approvato in data 6 agosto 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha trasmesso alla CONSOB il certificato di approvazione in data 6 agosto 2010, i relativi supplementi, le pertinenti condizioni definitive, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile (congiuntamente, la "Documentazione per la Quotazione"), tutti reperibili sul sito web www.bmarkets.it. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento nei Certificates si vedano i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione. Ai Certificates è applicabile una tassazione pari al 12,5%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possono incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Copyright Barclays Bank PLC, 2011 (Tutti i diritti riservati).

CERTIFICATI IN QUOTAZIONE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	16/06/2011	Strike 2818; Barriera 1564,06; Cedola 5%	30/05/2014	DE000M33HHC5	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	16/06/2011	Strike 2818; Barriera 1789,51; Cedola 5,5%	30/05/2014	DE000M33HHD3	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	16/06/2011	Strike 2818; Barriera 2169,95; Cedola 6%	30/05/2014	DE000M33HHE1	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Enel	16/06/2011	Strike 4,8; Barriera 2,86; Cedola 6%	02/06/2014	DE000M33J4C1	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eni	16/06/2011	Strike 16,56; Barriera 10,43; Cedola 6%	02/06/2014	DE000M33J4D9	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Generali	16/06/2011	Strike 15,17; Barriera 10,62; Cedola 6%	02/06/2014	DE000M33J4E7	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Intesa Sanpaolo	16/06/2011	Strike 1,814; Barriera 1,02; Cedola 6%	02/06/2014	DE000M33J4F4	Sedex
Cash Collect	Macquarie	UniCredit	16/06/2011	Strike 1,576; Barriera 0,92; Cedola 6%	02/06/2014	DE000M33J4G2	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	17/06/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 100%; Trigger coupon 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	22/02/2016	DE000DB2KX12	Cert-X
Express Coupon	UniCredit Bank	DivDax	20/06/2011	Barriera 70%; Coupon 6%	28/04/2014	DE000HV8F322	Cert-X
Opportunità	UniCredit Bank	Generali	20/06/2011	Credit Linked, Cedola Trim. Euribor 3M+1,75% annuo	20/04/2016	DE000HV8F348	Cert-X
Protection Plus	UniCredit Bank	FTSE Mib	20/06/2011	Barriera 150%; Rebate 12%; partecipazione 100%	04/05/2015	DE000HV8F363	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	20/06/2011	Barriera 80%, Coupon 4,15%	13/12/2011	IT0004702749	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/06/2011	Barriera 75%, Coupon 3,75% trim.	12/01/2012	IT0004707961	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	UniCredit	20/06/2011	Barriera 75%, Coupon 5,5% sem	10/04/2012	IT0004705981	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Fiat	20/06/2011	Barriera 70%, Coupon 8,25% sem	12/11/2012	IT0004715295	Sedex
Borsa Protetta Cap Quanto	Banca Aletti	Rame, Alluminio, Zinco	20/06/2011	Protezione 70%; Partecipazione 100%; Cap 145%	29/04/2014	IT0004707979	Sedex
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	Eurostoxx 50	20/06/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	04/05/2015	IT0004704224	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	21/06/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 100%; Trigger coupon 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	22/02/2016	DE000DB2KX12	Cert-X
Minifuture	RBS	Intesa Sanpaolo, Mediobanca, STM, Ubi, Unicredit, Finmeccanica, BPM, B. Popolare, Fiat, Fiat Ind., Enel, ENI, Generali, Telecom It., Mediaset, Saipem	22/06/2011	28 long e 26 short	31/03/2021	48 strike	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	Eurostoxx 50	23/06/2011	Prezzo di em. 71 euro; Barriera 1899,66; Importo Bonus 100 euro	03/11/2014	DE000M2QEM79	Sedex
Win&Go Speedy	Natixis	Intesa Sanpaolo	23/06/2011	Barriera 65%; Coupon 2% trim.	16/05/2012	DE000A1KXR3	Sedex
Minifuture	RBS	FTSE Mib, Dax, Eurostoxx 50, RDX, Nasdaq, S&P 500	24/06/2011	13 long e 15 short	31/03/2021	28 strike	Sedex
Equity Protection	UniCredit Bank	Eurostoxx 50, S&P 500, S&P Bric 40	24/06/2011	Protezione 90%; Partecipazione 80%	31/03/2016	DE000HV8F314	Sedex
Butterfly	RBS	Oro	28/06/2011	Strike 1421,5; Barriera Down 70%; Barriera up 160%	03/03/2015	NL0009669225	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Bovespa, Hang Seng China Ent.	30/06/2011	Barriera 50%; Trigger 90%; Coupon 7%	15/03/2016	DE000DE4PR41	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	30/06/2011	Barriera 60%; Coupon 5,2%	06/04/2016	DE000DE5AU7	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	30/06/2011	Barriera 60%; Coupon 5%	28/04/2016	DE000DE5LV97	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	30/06/2011	Barriera 80%; Cedola sem. 3%; Trigger 100%	05/05/2014	DE000DE5ULV0	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	30/06/2011	Barriera 40,25%; Bonus&Cap 106%	28/06/2012	DE000DE6X241	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	01/07/2011	Minifuture Long strike 19018,64 punti	15/06/2016	GB00B3YLZ60	Sedex
Index Linked Mini	Barclays	FTSE Mib	01/07/2011	Minifuture Long strike 18822,56 punti	15/06/2016	GB00B4LYNZ45	Sedex
Win&Go	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	04/07/2011	Barriera 55%; Coupon 10%	16/05/2014	DE000HV8F389	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	04/07/2011	Barriera 70%; Bonus&Cap 118,25%	06/05/2013	DE000DE5ULW8	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	S&P 500	04/07/2011	Barriera 60%; Bonus&Cap 110,10%	17/06/2013	DE000DE5YWF2	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	DivDax	04/07/2011	Barriera 70%; Bonus 107%	17/06/2013	DE000DE5YWE5	Sedex
Autocallable Twin Win	Société Générale	FTSE Mib	06/07/2011	Barriera 60%, Coupon 5%	30/05/2014	IT0006719659	Sedex
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P BRIC 40 Daily Risk Control 10% ER (EUR)	06/07/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%	06/04/2016	DE000DB08MD9	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Express	UBS	Eurostoxx 50, Hang Seng China Ent.	08/07/2011	Barriera 60%; Coupon 6% sem.	08/01/2016	DE000UB7XSU9	Sedex
Athena Airlock	BNP Paribas	Microsoft	08/07/2011	Barriera 65%; Coupon 6,4%; Barriera Up 114%	08/07/2014	NL0009821537	Cert-X
Athena Up	BNP Paribas	Saipem	08/07/2011	Barriera 60%; Coupon min. 6,45%	09/07/2014	NL0009821552	Sedex
Athena Up	BNP Paribas	Eni	08/07/2011	Barriera 60%; Coupon min. 9,5%	09/07/2014	NL0009821537	Sedex
Autocallable Twin Win	ING Bank	S&P Bric 40	11/07/2011	Barriera 60%, Coupon 8%	13/07/2014	XS0635222101	Sedex/ Cert-X
Equity Protection	Deutsche Bank	EUR/BRL, EUR/RUB, EUR/INR, EUR/CNY, EUR/ZAR	12/07/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%	15/07/2014	DE000DE6V4Z8	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Intesa Sanpaolo	15/07/2011	Barriera 70%, Coupon 9,5% sem	14/01/2013	IT0004736317	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Eni, Telefonica, Novartis, Rio Tinto, Philips, Vinci	15/07/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 4,5%; Coupon 6%	15/07/2011	NL0009805761	Sedex
Bonus	RBS	Enel	19/07/2011	Barriera 70%; Bonus 110%	22/07/2013	GB00B6HZ3669	Sedex/ Cert-X
MedPlus Double Opportunity 5	BNP Paribas	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225	20/07/2011	Credit Linked; Trigger 100% - Cedola 4%; Trigger 110% - Cedola 8%	29/07/2017	XS0634315328	n.p.
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	27/07/2011	Barriera 80%; Coupon 8%	22/07/2015	IT0004744170	Sedex
Athena Scudo	BNP Paribas	Alstom, Arcelor Mittal, LVMH	29/07/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 6,3%; Coupon 6,3%	29/07/2014	NL0009816271	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Michelin	29/07/2011	Cedola 5,4%; Coupon 9% annuo da 2anno; Barriera 55%	29/07/2014	NL0009816289	Sedex
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	29/07/2011	Coupon/Cedola max Euribor 12M+2% o 3%; Barriera 60%	29/07/2015	NL0009816297	Cert-X
Power Express	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	29/07/2011	Coupon 11%; Barriera 70%; Partecipazione 150%	04/08/2014	DE000HV8F4U2	Cert-X

IL BORSINO

Percorso netto per il Bonus Plus su Generali Beffato per 1 punto di indice l'Athena su Eurostoxx 50

Tutto liscio per il Bonus Plus

 Percorso netto e senza intoppi per il Bonus Plus legato al titolo Generali (Isin NL0009465160) che, il 27 giugno scorso, per effetto di una rilevazione del sottostante ampiamente superiore a quanto necessario, ha potuto rimborsare il massimo importo previsto. Il certificato dell'emittente francese presentava la classica struttura delle emissioni Bonus con barriera valida solo alla data di valutazione finale; tuttavia, un'importante differenza risiedeva nella modalità di riconoscimento del premio, dal momento che questo era incondizionato e, pertanto, indipendente dall'andamento del titolo del Leone di Trieste. Il suo comportamento alla scadenza sarebbe stato invece determinante per la verifica delle condizioni necessarie per ottenere il rimborso dell'intero nominale. Scendendo nel dettaglio, fissato lo strike a 14,71 euro, il Bonus Plus targato BNP Paribas prevedeva il rimborso dei 1000 euro nominali alla scadenza a patto che il valore delle azioni delle Generali non fosse stato inferiore agli 11,03 euro della barriera; viceversa, prevedeva che il nominale fosse diminuito dell'effettiva performance negativa dell'azione, calcolata a partire dallo strike, alla stregua dei classici certificati con barriera. Il rendimento era incondizionato nella misura del 7% lordo. Alla luce dei 13,85 euro rilevati alla data di valutazione, il Bonus Plus ha terminato la propria breve avventura rimborsando i 1000 euro nominali maggiorati della cedola lorda del 7%.

Quando un punto di indice fa la differenza

 "Per un punto Martino perse la cappa", recita un proverbio che racconta la storia di Martino, priore di un convento, che nello scrivere una frase sulla porta di ingresso collocò erroneamente un punto stravolgendo il senso. E sempre un punto, questa volta di indice, ha stravolto il destino dei possessori di un Athena di BNP Paribas legato all'indice Eurostoxx 50 (codice Isin NL0006295404), che il 30 giugno ha fallito di poco il rimborso massimo. Una chiusura dell'indice superiore ai 2849,88 punti avrebbe consentito di centrare il bersaglio pieno, rappresentato da un inaspettato quanto sorprendente rimborso di 124 euro, mentre la rilevazione definitiva del valore ufficiale pari a 2848,53 punti ha fatto sfumare i sogni di gloria e ha costretto il certificato ad un rimborso pari ai "soli" 100 euro nominali. Va detto, ad onore del vero, che la protezione del nominale ha rappresentato di per sé un successo per gli investitori se si considera che dall'emissione l'Eurostoxx 50 ha perso il 15% del proprio valore. Ma se si pensa che, in virtù di un trigger decrescente, sarebbe stato sufficiente un ulteriore infinitesimale passo in avanti dell'indice nell'ultima seduta di giugno per ottenere un premio del 24% sul nominale, il rimpianto è enorme. A conti fatti, nonostante la struttura a strike decrescenti a partire dai 3352,81 punti fissati all'emissione del 30 giugno 2008, l'Athena di BNP Paribas si è fermato ad un solo punto dal traguardo.



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

LE DATE DI RILEVAMENTO

AGENDA DELLE PROSSIME DATE DI RILEVAMENTO

ISIN	EMITENTE	NOME	SOTTOSTANTE	RILEVAMENTO	STRIKE	TRIGGER
IT0004705981	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Unicredit Bank AG	08/07/2011	1,707	100%
IT0004691165	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	11/07/2011	2792,61	100%
IT0006715616	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE	Eurostoxx 50	11/07/2011	2800,02	65%
DE000HV78AT2	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	11/07/2011	20243,73	100%
IT0004707961	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	12/07/2011	2857,61	100%
DE000SAL5BL7	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	13/07/2011	4542,57	85%
NL0009465178	Bnp Paribas	ATHENA MERCATI EMERGENTI	Basket di indici	14/07/2011	-	100%
IT0006713967	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	14/07/2011	2764,31	0,00%
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	18/07/2011	2913,74	0,00%
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/07/2011	-	3%
NL0009313337	Bnp Paribas	ATHENA PHOENIX	Basket di azioni	20/07/2011	-	100%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/07/2011	-	3%
DE000DB7Z9D5	Deutsche Bank	EXPRESS PLUS	Eurostoxx 50	20/07/2011	2627,28	100%
DE000SAL5BT0	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	FTSE Mib	20/07/2011	41473	80%
DE000HV8FZ28	Unicredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2011	-	-
DE000HV8FZ10	Unicredit Bank	OPPORTUNITA	Generali Assicurazioni	20/07/2011	-	-
DE000HV78AH7	Unicredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/07/2011	-	-
DE000HV78AZ9	Unicredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/07/2011	3,7775	-
DE000HV8F348	Unicredit Bank	OPPORTUNITA	Generali Assicurazioni	20/07/2011	15,25	-
XS0521710599	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Basket di indici	21/07/2011	-	-
NL0009712678	Bnp Paribas	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	21/07/2011	-	-
DE000SG0P8D3	Societe Generale	EXPRESS COUPON PLUS	Basket di azioni	22/07/2011	-	100%
IT0004613268	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	25/07/2011	2742,14	100%
IT0004619240	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	25/07/2011	21018,29	100%
IT0006718834	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	25/07/2011	-	100,00%
IT0004386931	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Enel spa	28/07/2011	4,9787	100%
DE000DB8XWK1	Deutsche Bank	AUTOCALLABLE	Basket di indici	28/07/2011	-	85%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/07/2011	3007,34	-
DE000UB8WNPO	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	28/07/2011	-	-
IT0004386923	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx 50	29/07/2011	3367,82	100%
IT0004386915	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	29/07/2011	28497	100%
DE000SG1D6Z3	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	29/07/2011	-	-
NL0009061035	RBS	AUTOCALLABLE	Unicredit Bank AG	29/07/2011	2,53968	140,00%
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/07/2011	-	3,25%
XS0499480266	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	30/07/2011	-	2%
XS0499480001	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/07/2011	-	2%
NL0009497874	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	DAX Index	01/08/2011	6147,97	100%
NL0009508548	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Atlantia	01/08/2011	14,3143	100%
NL0009508555	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Danone	01/08/2011	43,04	100%
IT0006719477	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	01/08/2011	-	-
IT0006718073	Societe Generale	QUALITY SELECTION	Basket di azioni	01/08/2011	-	100%
IT0006718636	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE	Eurostoxx 50	01/08/2011	2861,92	-
IT0006715665	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE II	Eurostoxx 50	02/08/2011	2747,9	100%
DE000HV78AU0	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	03/08/2011	21547,84	100%
IT0004388473	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Basket Fiat	04/08/2011	10,963	100%
NL0009497783	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	05/08/2011	-	100%
DE000A1KXXR3	Natixis	WIN&GO SPEEDY	Intesa San Paolo spa	08/08/2011	1,902	-
DE000UB8WGG3	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	10/08/2011	-	50%
DE000DB8XZJ6	Deutsche Bank	EXPRESS PLUS	Eurostoxx 50	11/08/2011	2724,16	-

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

VOLATILITA' E BARRIERE LEGATE A DOPPIO FILO

La volatilità favorisce il lancio di nuovi Bonus con barriere molto basse

Complici i continui moniti e le discusse decisioni di revisione dei rating europei, da qualche settimana i listini del Vecchio continente hanno imboccato un sentiero tortuoso, fatto di ripide discese alternate a erte salite. La volatilità implicita in netto aumento, idealmente rappresentata dall'indice VSTOXX, sta causando un'accentuazione delle oscillazioni giornaliere dei vari indici, come testimoniato dalla volatilità sulle opzioni dell'Eurostoxx 50 passata dal 18% dei minimi di aprile fino ad un massimo del 28% della scorsa settimana, prima di raffreddarsi nuovamente in area 20% grazie all'approvazione del piano di austerità da parte del parlamento greco. La storica relazione inversa che lega i corsi degli indici azionari e di volatilità, è riscontrabile osservando il grafico che mette a confronto l'andamento dei prezzi dell'indice statunitense S&P 500 (linea blu) e dell'Eurostoxx 50 (linea nera), con i rispettivi indici di volatilità implicita, nel caso specifico il VIX (linea rossa) e il VSTOXX (linea verde). In particolare, è evidente come ad ogni tentativo di correzione è seguito un conseguente

apprezzamento della rispettiva volatilità implicita. Come noto, tuttavia, è nell'ambito del comparto bancario che si sono riscontrati nell'ultimo anno i maggiori picchi di volatilità. L'equilibrio precario che sostiene la ripresa economica mette in serio pericolo la tenuta dei conti dei principali istituti bancari europei e, come visto nell'Approfondimento del CJ numero 235 di sette giorni fa, è sufficiente un comunicato di un'agenzia di rating che dichiara di voler mettere sotto osservazione un certo numero di banche per un'eventuale revisione del rating per far salire la pressione alle stelle. Non sorprende dunque che sia il settore bancario a contraddistinguersi per una volatilità implicita nettamente superiore a quella del listino generale. Ed è proprio grazie alla maggiore volatilità del comparto che si possono reperire, tra le nuove emissioni di certificati, delle interessanti opportunità, strutturate con elevati connotati di flessibilità in virtù del fatto che la volatilità incide in maniera inversamente proporzionale sui prezzi delle opzioni esotiche, le principali responsabili dei payoff maggiormente



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€)	103,30€	fino al 6,10%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	109,45€	fino al 0,38%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	105,30€	fino al 4,27%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	111,15€	fino al 0,75%

DATI AGGIORNATI AL 06-07-11

Pensi che i titoli Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni?

Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti

Per la lista completa di Certificates di BNP Paribas vai su www.prodottidiborsa.com oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 6 luglio 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





asimmetrici che caratterizzano i certificati di investimento. Dando uno sguardo alle ultime emissioni giunte al Sedex di Borsa Italiana, spiccano tra i Bonus quelli che hanno per sottostante i titoli UniCredit e Intesa Sanpaolo, ossia due dei rappresentanti del listino italiano con maggiore volatilità implicita. Proprio su quest'ultimo sottostante, si basa una delle ultime emissioni di Bonus Cap firmate Deutsche Bank, che si contraddistingue per un rapporto rischio-rendimento molto interessante, agevolato in larga parte dalla volatilità raggiunta dal sottostante che ha reso particolarmente cheap l'acquisto dell'opzione barriera alla base di tale profilo di payoff.

BONUS CAP SU INTESA SANPAOLO

Come detto in precedenza, tra le categorie di prodotto maggiormente sensibili ai cambiamenti repentini della volatilità, quella dei Bonus Cap è la più utilizzata dagli emittenti assieme agli Express. Per comprendere tale relazione, scendiamo ora nel dettaglio dell'ultima proposta di Deutsche Bank. Entrato in quotazione lo scorso 30 giugno, il Bonus Cap con sottostante Intesa Sanpaolo si caratterizza per uno dei livelli barriera

più bassi dell'intero panorama degli strumenti quotati accessibili all'investitore privato. In particolare, con una scadenza di un solo anno, lo strumento consente al risparmiatore di avere accesso ad un bonus di rendimento del 6% sul nominale, a patto che il sottostante non raggiunga mai durante la vita del certificato il livello invalidante posto a 0,6951 euro, ovvero il 40,25% del livello iniziale fissato a 1,727 euro.

Per comprendere più nello specifico i termini della relazione tra volatilità, rendimento prospettato dal bonus e posizionamento della barriera, procediamo con l'analisi del portafoglio opzionale implicito al certificato, prima di eseguire uno stress test che interessi in modo particolare la struttura. Andando per ordine, quindi, l'acquisto di tale certificato è finanziariamente equivalente all'acquisto di una call strike zero, alla vendita di una call strike pari a 1,83 euro e all'acquisto di un'opzione put Down&Out con strike pari a 1,83 euro punti e barriera pari a 0,6951 euro. Con il titolo a 1,78 euro, lo strumento presenta un fair value pari a circa 101 euro, sostanzialmente in linea con i prezzi bid-ask esposti al Sedex, e garantisce un rendimento potenziale a scadenza di circa il 5%. Passando ora ad un rapido stress test, è utile riscontrare come ai valori odierni il medesimo costo di strutturazione, agen-

do ovviamente sia sul livello invalidante che sul bonus di rendimento, si avrebbe posizionando il livello knock-out a 1 euro e i cap level a 1,88 euro. A fronte di un buffer che scenderebbe al 57% dello strike iniziale, dall'attuale 40,25%, l'uspense potenziale salirebbe a circa il 9%, contro il 6% promesso dalla proposta targata Deutsche Bank. La conclusione che si può trarre, pertanto, è che in base agli attuali parametri di volatilità, la scelta dell'emittente è stata dettata dall'esigenza di voler creare una proposta maggiormente difensiva, diminuendo il potenziale di rendimento, in una prospettiva di un prolungamento delle tensioni sul comparto bancario nazionale.

YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	12,70	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	99,00
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	96,55
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	101,90
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	100,60
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	103,70

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ANALISI TECNICA TELECOM ITALIA

Impostazione tecnica negativa per Telecom Italia. Le azioni del gruppo Tlc hanno violato lo scorso 17 maggio la trendline ascendente di lungo periodo tracciata con i minimi del 10 ottobre 2008 e del 9 marzo 2009. Altro elemento negativo è stato il cedimento dei supporti statici presenti a 0,968/0,989 euro. Solo un ritorno sopra tale soglia migliorerebbe le prospettive del titolo. A livello operativo è quindi lecito posizionarsi in vendita a 0,9375 euro. Con stop in caso di chiusure sopra 0,975 euro, il primo target è a 0,9105 euro e il secondo a 0,886 euro.

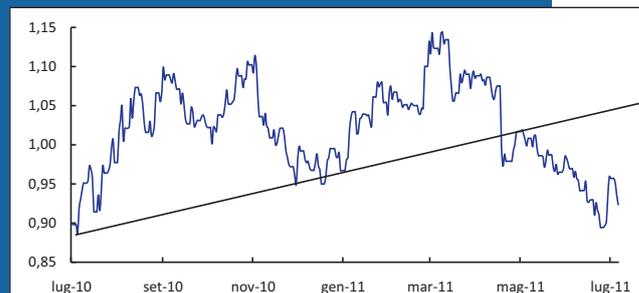
ANALISI FONDAMENTALE TELECOM ITALIA

Gli ultimi 12 mesi borsistici di Telecom Italia sono stati piatti. L'ex monopolista è rimasta indietro rispetto agli altri big europei del comparto. Il graduale miglioramento della posizione finanziaria e il buon andamento del business dell'America Latina non sono stati premiati. I fondamentali mostrano la sottovalutazione del titolo: il P/e 2011 è pari a 7,21 contro il 10,36 medio del settore europeo; il P/Bv di appena 0,61 contro l'1,43 del comparto.

NOTE LEGALI

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

GRAFICO TELECOM ITALIA



FONTE: BLOOMBERG

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2011	P/BV	PERF 12 MESI
France Telecom	14,34	8,70	1,31	-2,78
Deutsche Telekom	10,55	13,72	1,21	8,82
Vodafone Group	164,75	9,42	0,97	17,50
Telefonica	16,46	9,07	2,14	6,06
Telecom Italia	0,92	7,21	0,61	0,49

FONTE: BLOOMBERG

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.