

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Sopravvivere all'evento barriera
Una guida all'utilizzo degli Easy Express

BOND CORNER

Flusso cedolare prima fisso e poi variabile
Il Turbo Bond di Morgan Stanley legato all'inflazione

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express con sottostanti Eurostoxx e S&P 500
La formula Best Of proposta da RBS

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

La crisi pesa sulle banche d'oltralpe
Spunti operativi dal Bonus Cap sul Cac 40

IL BORSINO

Il Nasdaq 100 primeggia nell'ultimo mese
Il Twin Win immobiliare chiude in rosso

PUNTO TECNICO

Easy Express sotto la barriera
Quale strategia per il recupero?

Un autunno molto caldo si prospetta a causa delle critiche condizioni in cui versa il nostro amato Belpaese. L'agenzia di rating Standard & Poor's ha emesso il proprio verdetto in apertura di settimana, anticipando anche Moody's: l'Italia è fragile, economicamente e politicamente, e questo si riflette in un peggioramento del merito creditizio. La decisione, che ha sorpreso solamente nel timing, non ha causato contraccolpi sui mercati che, dunque, già scontavano un simile epilogo. D'altronde da tre mesi a questa parte il trend è stato quasi ininterrottamente in discesa e sebbene ci sia ancora il rischio di pesanti cadute, importanti livelli di supporto sono stati avvicinati. A pagare il conto sono stati anche questa volta i certificati con barriera continua. Già da alcuni appuntamenti abbiamo iniziato a proporre delle soluzioni atte a ripristinare i capitali intaccati dalle perdite. Questa settimana, prendendo spunto da una serie di domande giunte in redazione, con le quali ci vengono chiesti consigli operativi in merito a possibili switch, l'Approfondimento e il Punto Tecnico rivolgono la propria attenzione agli Easy Express, con un occhio di riguardo a quelli che virtualmente vedono la propria barriera violata. Le sorprese, per chi ha intenzione di dare tempo al mercato di recuperare, non mancano. Anche se abbiamo preferito lasciar spazio alle idee operative, non dimenticate che la quinta edizione degli Italian Certificate Awards è alle porte. Da lunedì 26 settembre e fino al 5 ottobre vi aspettiamo sul sito dedicato (www.italiancertificateawards.it) per raccogliere le vostre preferenze: sarete infatti voi a decretare quali saranno i certificati e gli emittenti dell'anno che passeranno alla selezione finale che sarà sottoposta alla valutazione di una giuria altamente specializzata.



Bisogno di RIEMERGERE

IL BRACCIO DI FERRO DI BERLINO

Archiviata un'estate rovente per i mercati finanziari, le prospettive per la nuova stagione non sono certo rosee. La crisi del debito sovrano è arrivata a un passaggio cruciale con le autorità europee ancora all'affannosa ricerca della quadratura del cerchio per tamponare la crisi del debito. In attesa del nulla osta per la nuova tranche di aiuti alla Grecia, il mercato guarda con apprensione alla data del 29 settembre, quando il Parlamento tedesco voterà sul rafforzamento del fondo di salvataggio europeo Efsf deciso lo scorso 21 luglio. L'ennesima sconfitta elettorale del partito della Merkel a Berlino ha gettato nuove ombre sulla capacità della cancelliera di ottenere il necessario sostegno politico. La Germania, inoltre, appare sempre più isolata nel criticare gli acquisti di bond da parte della Bce e nell'opporci al lancio degli Eurobond. Ultimo in ordine di tempo è stato il Fondo monetario internazionale a sollecitare un aumento degli acquisti di titoli di Stato effettuati dalla Banca centrale europea. Acquisti che al momento sono stati utili a tamponare l'emorragia, ma non abbastanza da far restringere gli spread che vi mantengono a ridosso dei livelli record per l'Italia e non solo. La Bundesbank ha ribadito la sua posizione contraria all'acquisto di bond sul mercato secondario da parte della Bce, ritenendo che in tal modo si mette a rischio la linea di confine tra politica fiscale e monetaria.

Nel frattempo sull'Italia è caduta la scure di Standard & Poor's che ha downgradato il merito di credito ad "A" da "A+" mantenendo un outlook negativo. Pertanto nell'arco dei prossimi 12-18 mesi è lecito attendersi l'eventualità di un nuovo taglio di rating. Sotto il livello "A" indicato da S&P ci sono solo "A-" e poi "BBB", mentre un gradino più in basso significherebbe scendere sotto il livello investment grade. A pesare sul Belpaese la sterile crescita economica e l'instabile quadro politico che non favorisce la fiducia dei mercati. Crescita anemica testimoniata dall'ultimo taglio delle stime decretato dal Fondo Monetario Internazionale. Il nuovo World Economic Outlook diffuso dall'istituto di Washington vede il nostro Paese crescere solo dello 0,6% quest'anno e dello 0,3% nel 2012. L'allargamento del premio al rischio che caratterizza i titoli di stato italiani rende l'obiettivo di pareggio di bilancio nel 2013 altamente improbabile vanificando in buona parte gli sforzi compiuti con l'ultima manovra aggiuntiva approvata settimana scorsa. L'Fmi vede il deficit attestarsi all'1% nel 2013 rispetto al pareggio di bilancio previsto da Roma.



OPERAZIONE SALVA BARRIERA

Sopravvivere all'evento barriera, effettuando uno switch su certificati con barriere solo virtualmente violate. Ecco una guida all'utilizzo degli Easy Express

“Ho acquistato nei mesi scorsi il Bonus Cap su Fiat, recensito anche sul CJ 214 di febbraio scorso. Sembrava una buona opportunità d'investimento, ma in poche settimane il tracollo degli indici e la pressione delle vendite su Fiat ha fatto violare i primi di agosto la barriera a 5,796 euro. Oltre che tenere il certificato alla scadenza, sperando in un rimbalzo del titolo, che consiglio operativo mi potete dare?”. L'Approfondimento di questa settimana, proseguendo il filone iniziato già da qualche numero, prende spunto da una mail giunta alla nostra redazione, con la quale ci viene chiesto un consiglio operativo per uscire fuori da una situazione di sostanziosa perdita causata da uno dei tanti eventi barriera che si sono verificati nell'ultimo bimestre.

La scelta della migliore strategia da adottare in questi frangenti non è mai semplice, in quanto sono molti i fattori che possono portare a ritenere più o meno profittevole una strada piuttosto che l'altra. Tuttavia, come abbiamo già avuto modo di evidenziare la settimana scorsa, l'ipotesi di uno switch su certificati con barriere molto profonde, o comunque ancora a debita distanza, potrebbe rivelarsi vincente qualora il mercato decidesse di arrestare la propria discesa. Anche in questo caso, però, è necessario valutare attentamente i costi diretti e indiretti dell'operazione, come spiegato nella rubrica “Segnalato da voi” in risposta ad un altro quesito che ci è stato posto. Una soluzione poco considerata, ma che al contrario potrebbe sorprendere per efficacia, è quella di prendere in esame quei certificati dotati di barriera discreta, ossia valida solo alla scadenza, i cui sottostanti hanno perso terreno fino al punto da renderla virtualmente rotta. In particolare ci si riferisce agli Easy Express, finora

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	BONUS CAP
EMITTENTE	BNP PARIBAS
SOTTOSTANTE	FIAT SPA
STRIKE	8,05 EURO
BARRIERA	5,796 EURO
BONUS	110 EURO
CAP	8,86 EURO (110%)
SCADENZA	20/12/2011
MERCATO	SEDEX
ISIN	NL0009421395
EVENTO BARRIERA	SI

emessi dall'australiana Macquarie, che sostanzialmente replicano in tutto la struttura dei classici Bonus Cap ma con barriera discreta.

EASY EXPRESS, COSA SONO

A beneficio di chi si trovasse costretto a considerare solamente adesso questa particolare tipologia di certificati a capitale protetto condizionato, ricordiamo che gli Easy Express prevedono un profilo di payoff alla scadenza molto semplice. Fissato un livello barriera, ad una distanza variabile tra il 20 e il 35% verso il basso, sarà sufficiente che il sottostante sia alla data di valutazione finale ad un livello almeno pari o superiore a questo, per permettere il pagamento di un premio (importo Express) in aggiunta al rimborso del nominale.

Viceversa, una rilevazione inferiore farà scattare il meccanismo di rimborso tipico dei Bonus Cap, con conseguente perdita della protezione condizionata del capitale e replica lineare del sottostante fino alla scadenza. Date queste caratteristiche, gli Easy Express si comportano pertanto come i più noti Bonus Cap con barriera continua, con l'importante differenza che anche in caso di pesante discesa del sottostante possono contare ancora su una speranza di

MACQUARIE OPPENHEIM

Easy Express



MACQUARIE

SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA	CAP	PREZZO AL 21.09.2011
AXA	DE000MQ48UU1	11,125	9,000	19/07/13	EUR 100	63,59
Enel	DE000MQ48V21	3,446	3,000	19/07/13	EUR 100	70,30
Fiat	DE000MQ48V62	4,912	3,700	19/07/13	EUR 100	69,55
Intesa Sanpaolo	DE000MQ48V96	1,268	0,950	19/07/13	EUR 100	64,00
Telecom	DE000MQ48VG8	0,839	0,700	19/07/13	EUR 100	74,06
Unicredit	DE000MQ48VJ2	1,035	0,800	19/07/13	EUR 100	57,03

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

recupero ed evitare, così, l'irreversibile evento knock out.

AFFONDATI DALLA CRISI DELL'AUTO

A questo punto, per rispondere al quesito posto dal lettore, passiamo ad analizzare le opportunità quotate con sottostante Fiat. Ricordiamo, infatti, che il certificato che ha costretto l'investitore a subire una perdita, da lui non quantificata ma potenzialmente pari a quasi il 50% del capitale nominale in virtù dei 50,85 euro di quotazione al Sedex, è un Bonus Cap sul titolo del Lingotto (Isin NL0009421395) che ha subito l'evento barriera il 4 agosto scorso per effetto della violazione dei 5,796 euro in chiusura di seduta. In assenza di evento knock out, il certificato avrebbe consentito di ottenere il rimborso del nominale maggiorato di un Bonus del 10% alla scadenza del 20 dicembre 2011. A seguito della violazione, al contrario, il certificato è ora un semplice clone dell'azione Fiat, di cui ne replicherà qualsiasi variazione fino alla data di valutazione finale. Questo Bonus Cap, tuttavia, non è stato l'unico ad aver pagato dazio nel mese di agosto: altri due certificati analoghi, infatti, emessi dalla stessa BNP Paribas, hanno dovuto conteggiare l'evento barriera per effetto dell'eccessiva discesa di Fiat. Si tratta, nello specifico dei Bonus Cap identificati da codice Isin NL0009525930, per il quale l'evento barriera è intervenuto il medesimo gior-

no a seguito di una chiusura ufficiale inferiore ai 5,629, e di quello avente codice Isin NL0009525005, costretto a capitolare il 18 agosto dopo che Fiat ha rotto anche gli argini dei 4,473 euro. E' dunque ad una platea potenzialmente vasta, eventualmente estesa anche a chi ha il possesso diretto delle azioni, che può interessare quanto stiamo per proporvi. La nostra analisi parte da un valore del titolo Fiat pari a 4,15 euro, a cui corrisponde, come detto, un prezzo in denaro del Bonus Cap di circa 51 euro. Tale quotazione si spiega moltiplicando i 4,15 euro del sottostante per il multiplo 12,4223. Una nota, riguardante il multiplo, può aiutare a comprendere quanto verrà descritto successivamente. Con questo termine si indica infatti la quantità di sottostante controllata da ogni certificato e si ricava dividendo i 100 euro nominali per il valore iniziale del sottostante stesso: nel caso specifico, dunque, un certificato corrisponde a 12,4223 azioni, in virtù dello strike iniziale fissato il 17 gennaio 2011 a 8,05 euro. A integrazione va peraltro rilevato come la scadenza ravvicinata non costringa la quotazione del certificato a scontare alcun dividendo programmato dal titolo automobilistico.

A fronte di tutto ciò, è quindi possibile definire il Bonus Cap come un replicante dell'azione Fiat. Di conseguenza, per recuperare i 100 euro iniziali, sarà necessario uno strappo rialzista del titolo fino al livello di partenza posto a 8,05 euro.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

DA SG IL 1° CERTIFICATE SUI SOCIAL NETWORK

BENCHMARK CERTIFICATE SU INDICE SONIX

Codice ISIN: IT0006719980 - Codice di Negoziazione: S12301

Il Benchmark Certificate di SG* sull'indice SONIX (Solactive Social Networks Index)¹ è un Certificate che permette di esporsi alle più importanti società, quotate sulle Borse di tutto il mondo, che operano nel settore dei Social Network. Pertanto il Certificate consente di partecipare alla crescita di questo settore in modo **diversificato** e **globale** e potrà ricomprendere eventuali **nuovi Social Network** di futura quotazione (es. Facebook).

Il Benchmark Certificate su indice SONIX è quotato su **Borsa Italiana** e la sua **liquidità è fornita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni sul Certificate e sui **componenti dell'indice**: www.sginfo.it/sonix



E-mail: info@sgborsa.it

* Il Certificate è emesso da Société Générale Effekten GmbH ed è garantito in maniera incondizionata e irrevocabile da Société Générale, che opera anche come Calculation Agent.
 (1) L'indice Solactive Social Networks Index è definito e calcolato da Structured Solutions AG.
 Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore del Certificate può aumentare o diminuire nel corso del tempo ed 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. **Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla BaFin in data 2 marzo 2011, e le pertinenti Condizioni Definitive (Final Terms)** disponibili sul sito <http://prospectus.socgen.com/> 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.

In virtù dei tre mesi di vita residua, appare alquanto problematico il compito richiesto e a peggiorare le cose è arrivato, nella mattinata di mercoledì, il downgrade di Moody's, che ha ridotto il rating da Ba1 a Ba2 motivando la decisione con i rischi derivanti dall'operazione di maggiore integrazione di Chrysler in Fiat. Pertanto ai malcapitati possessori del certificato o agli azionisti non restano che due strade: la prima è quella più dolorosa e consiste nel prendere atto della perdita, vendendo l'intera posizione; la seconda invece sposta il problema in avanti e consiste nell'attendere che Fiat ricominci a salire.

SOLUZIONI DA SWITCH

Una possibile soluzione alternativa all'immobilità sull'attuale posizione, che consentirebbe un recupero parziale di quanto perso, è quella a cui in molti avranno già pensato ed è rappresentata dai nuovi Easy Express di Macquarie. Facenti parte del filone Recovery, questi sono stati emessi a un valore inferiore alla pari e alla scadenza restituiranno 100 euro fissi in caso di rilevazione del sottostante uguale o superiore alla barriera. In particolare, legate a Fiat sono presenti due emissioni:

- la prima, identificata da codice Isin DE000MQ48V70, consentirà alla scadenza del 22 luglio 2013 di rientrare di un totale di 100 euro, corrispondente a un livello del titolo di 6,474 euro, rispetto ai 74,4 euro circa esposti in lettera. L'unica condizione richiesta è che alla data di scadenza Fiat sia al di sopra dei 3 euro.
- la seconda, avente codice Isin DE000MQ48V62, a fronte di un prezzo inferiore, 67,9 euro in lettera, prevede una barriera a 3,7 euro che garantirà sempre il rimborso di 100 euro.

In entrambi i casi, si sarà compreso come la tenuta di livelli posti ancora a distanza rispettivamente del 28 e 11% dai corsi attuali, consenta di ottenere un rendimento compreso tra il 34,40% della prima emissione e il 47,27% della seconda. Si ricorda che per conseguire il medesimo risultato rimanendo sulla posizione in essere, sarebbe necessario un ritorno di Fiat a livelli rispettivamente pari a 5,68 euro e 6,23 euro.

Il salto in avanti, favorito dalla quotazione dei due certificati sotto la pari e confortato da una barriera da tenere esclusivamente alla data di scadenza, appare dunque considerevole. Va tuttavia segnalato che i due Easy Express quotano entrambi a premio rispetto al fair value e pertanto, qualora prendesse corpo l'ipotesi peggiore, ossia una chiusura finale di Fiat al di sotto della barriera, si realizzerebbe una perdita superiore a quella che si otterrebbe mantenendo

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	EASY EXPRESS
SOTTOSTANTE	FIAT SPA
EMITTENTE	MACQUARIE
STRIKE	6,555 EURO
BARRIERA	5,24 EURO
BONUS/CAP	100 EURO
EMISSIONE	78,28 EURO
SCADENZA	01/07/2013
MERCATO	SEDEX
ISIN	DE000MQ1NWF9

l'investimento in essere.

EASY EXPRESS SU FIAT...CON IL TURBO

Un'altra opportunità, a cui forse in pochi staranno pensando, è rappresentata da un terzo Easy Express (avente codice Isin DE000MQ1NWF9) della stessa Macquarie. Il certificato ha la scadenza al 1 luglio 2013 e rimborserà 100 euro se Fiat sarà al di sopra dei 5,24 euro della barriera. Data l'attuale quotazione ben al di sotto di tale livello, lo strumento è quotato sul Sedex a 49,75 euro, ossia esattamente in linea con il proprio fair value. Per quale motivo questo certificato, che al momento sta replicando linearmente il suo sottostante in virtù di un evento barriera virtualmente verificato e molto probabilmente verificabile, potrebbe essere valido per raccogliere l'eredità di altri certificati per i quali la rottura della barriera è invece ormai un evento irreversibile? La risposta la si può ottenere formulando una serie di scenari ipotetici che vedano come protagonisti l'azione Fiat, il certificato con barriera già violata e l'Easy Express che attualmente osserva l'evento barriera solamente all'orizzonte. Si supponga in prima battuta di rimanere fermi sull'attuale posizione, nel caso specifico il Bonus Cap di BNP Paribas, fino alla scadenza e successivamente di effettuare uno switch sull'azione per garantirsi tutto il tempo necessario affinché questa recuperi terreno e in più per assicurarsi il seppur minimo dividend yield, quantificabile in circa 2 punti percentuali annui. Ipotizzando che alla scadenza di dicembre, Fiat sia ancora sui 4,15 euro attuali, per recuperare i 100 euro nominali investiti nel Bonus Cap sarebbe necessario un rialzo di circa il 100% di Fiat.

Si supponga ora di inserire in portafoglio, in alternativa all'azione Fiat, il certificato Easy Express con scadenza luglio 2013 e barriera a 5,24 euro. In funzione di un multiplo pari a 11,94201, ricavato dividendo i 78,28 euro nominali per i 6,555 euro dello strike iniziale, tale strumento è ad oggi quotato in maniera quasi lineare con il valore dell'azione scontato dei pochi dividendi stimati fino alla scadenza (0,17

euro per anno da staccare nel mese di aprile). Alla luce di tale valutazione è quindi possibile delineare i seguenti scenari:

- se a luglio 2013, Fiat sarà a 3,15 euro, in ribasso di circa un quarto dei 4,15 euro attuali, il certificato rimborserà 37,61 euro. Pertanto, a fronte di una perdita dell'azione del 24,10% si subirà una minusvalenza ulteriore, stimata in 24,39 punti percentuali;
- se a luglio 2013, Fiat sarà a 4,15 euro il certificato rimborserà 49,55 euro. Pertanto, a fronte di un nulla di fatto per l'eventuale possessore di un certificato già andato in barriera e di un incasso di 34 centesimi di dividendi per l'azionista, l'Easy Express produrrà una perdita pari allo 0,41%;
- se Fiat sarà a 4,565 euro, ovvero in rialzo del 10% dai 4,15 euro correnti, il certificato rimborserà 54,51 euro e pertanto la differenza tra le due attività finanziarie sarà limitata ai soli dividendi (che ricordiamo andranno a beneficio dell'azionista)
- se Fiat sarà a 5,1875 euro, in progresso del 25% dai corsi attuali, il certificato rimborserà 61,95 euro e di conseguenza, ancora una volta, le rispettive performance saranno alli-

neate con la sola differenza data dai dividendi

- se, infine, Fiat sarà a 5,31 euro, in progresso del 28% dai valori correnti, l'Easy Express avendo visto la propria barriera tornare in area di galleggiamento, rimborserà un importo di 100 euro. A questo punto, dunque, mentre l'azionista sarà ancora a notevole distanza dal traguardo degli 8,15 euro (a cui corrisponde nel caso specifico il punto di pareggio dei 100 euro per certificato), l'investitore che avesse scelto di affidare le proprie speranze di recupero all'Easy Express con il turbo, si troverebbe ad aver raddoppiato il proprio investimento (+28% per l'azione e +101% per il certificato).

Si comprenderà pertanto come, a fronte di una rinuncia al 2% annuo circa di dividendi, si abbia la possibilità di raddoppiare l'investimento in caso di rialzo di Fiat di almeno il 27% dai valori attuali e di non subire penalizzazioni particolari, nè al rialzo nè al ribasso, in caso di performance insufficiente a far recuperare per la data del 1 luglio 2013 i 5,24 euro della barriera. Il caso di Fiat è emblematico per l'esiguità dei dividendi stimati entro la scadenza. Ma come si potrà osservare proseguendo la lettura del Punto Tecnico, sono diversi gli Easy Express che attualmente offrono opportunità di accelerazione del recupero in caso di rimbalzo dei mercati azionari.

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-prodotti.it/Sviluppo

FORWARD thinking

RBS LANCIA IL BEST OF

Anche RBS propone la formula del Best Of per un nuovo Express multi sottostante

Quante volte è capitato che un certificato con multi sottostante, dotato dell'opzione di rimborso anticipato, abbia mancato il bersaglio dell'autoestinzione pur avendo uno o più titoli e indici del proprio basket in territorio positivo rispetto all'emissione. Colpa, se così si può dire, dell'opzione Worst Of, che prevede che l'opzione di rimborso venga soddisfatta solo in caso di performance positive da parte del peggiore tra i sottostanti. Per tentare di aggirare l'ostacolo e rendere più facile il raggiungimento dell'obiettivo, nei mesi scorsi si è assistito all'emissione di diversi certificati caratterizzati dall'opzione autocallable con osservazione sul Best Of, ossia sul migliore tra i sottostanti. Un passo in avanti seguito ora anche da RBS, con il collocamento di un nuovo Express Best Of che dunque consente agli investitori di vedere aumentare le probabilità di raggiungere il rimborso anticipato e ottenere il riconoscimento di un ricco premio sul nominale. Entrando nei dettagli del certificato, proposto in sottoscrizione fino al 28 settembre prossimo, questo si lega alle performance di un paniere composto dagli indici Eurostoxx 50 e S&P 500. Di durata triennale, rispettando quelli che sono i canoni delle emissioni classiche, con cadenza annua prevede delle finestre di uscita anticipata. In particolare al 30 settembre 2012 e 2013 verrà effettuata la rilevazione dei livelli ufficiali dei due indici e se almeno uno dei due sarà alla pari con il proprio livello strike, il certificato si autoestinguerà riconoscendo a titolo di rimborso i 1000 euro nominali maggiorati di un premio annuo del 7,1%.

Differente è invece il meccanismo di osservazione nel caso il certificato non venga rimborsato in anticipo e arrivi alla scadenza del 30 settembre 2014. Infatti a questa data si guarderà, al fine di determinare l'importo di rimborso finale, alle sole performance dell'Eurostoxx 50 tralasciando quanto realizzato dallo S&P 500. In particolare una rilevazione dell'indice europeo ad

LA CARTA D'IDENTITÀ

NOME	EXPRESS BEST OF
SOTTOSTANTE	EUROSTOXX 50, S&P 500
EMITTENTE	RBS
DATE DI OSSERVAZIONE	30/09/2012 30/09/2013
COUPON	7,10%
BARRIERA	70% SU EUROSTOXX 50
SCADENZA	23/09/2014
CODICE ISIN	GB00B6HZ0W13
MERCATO	SEDEX

un livello pari o superiore allo strike consentirà di rientrare di un totale di 1213 euro, ossia di realizzare una plusvalenza rispetto all'emissione del 21,3%. In caso di andamento negativo, invece, a fronte di un ribasso dell'indice contenuto entro il limite del 30% si otterrà comunque un rendimento positivo con la restituzione dei 1000 euro nominali maggiorati di un premio del 7,1%. Oltre la soglia della barriera invece il rimborso verrà ancorato all'effettiva performance realizzata dall'indice europeo al pari di un investimento diretto.

Adottando la struttura con opzione Best Of, The Royal Bank of Scotland ha evidentemente inteso privilegiare l'opportunità di ridurre la durata dell'investimento a scapito del rendimento, che passa dalla doppia cifra annua che generalmente si accompagna al rimborso anticipato delle emissioni Worst Of ad un comunque valido 7,1%. In relazione alla barriera sull'Eurostoxx 50, ipotizzando una rilevazione dello strike iniziale a 2100 punti, questa verrebbe posizionata a circa 1470 punti, un livello di

gran lunga inferiore ai minimi segnati a marzo 2009. Peraltro, è utile sottolineare, come l'osservazione della barriera alla sola data finale anziché in continua, consenta alla struttura opzionale di conservare fino alla scadenza tutte le opportunità di erogazione del premio massimo e di protezione condizionata del capitale nominale. Pertanto, anche qualora questa venisse virtualmente violata nei mesi successivi all'emissione, non sarebbe in alcun modo compromesso il profilo di rimborso previsto all'emissione.



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 20/09/2011
Benchmark Certificate	SONIX	-	-	104,70
Benchmark Certificate	BIOX	-	-	19,72
Benchmark Certificate	ERIX	-	-	46,55
Benchmark Certificate	WOWAX	-	-	194,80
Benchmark Certificate	SOLEX	-	-	21,80

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

BONUS D'OLTRALPE

Anche per i cugini francesi è arrivata l'ora del giudizio di Moody's.
Il Bonus Cap sul CAC40 offre uno spunto operativo

Dopo aver polverizzato oltre metà delle rispettive capitalizzazioni dai massimi di febbraio, i due istituti francesi Crédit Agricole e Société Générale sono stati colpiti la scorsa settimana dalla scure delle agenzie di rating che ne hanno declassato la capacità di funding in quanto, assieme a BNP Paribas, risultano essere tra le banche maggiormente esposte al debito ellenico. Tuttavia, come ha tenuto a sottolineare il presidente della Banca Centrale Francese Christian Noyer, i due istituti non temono la capacità di assorbimento delle perdite in caso di default greco, limitandosi infatti in tale evenienza a distribuire dividendi più contenuti e non a contabilizzare perdite. Il nuovo assalto al comparto finanziario d'Oltralpe ha avuto come immediata conseguenza l'affondo del listino francese CAC 40 in area 3000 punti, terreno dei minimi del 2009, e ha scatenato l'ennesima corsa alle vendite di quasi tutti i titoli bancari europei. Nel segmento dei certificati, lo scrollone che ha raffreddato il buon rimbalzo dell'ultima ottava ha inciso sulle sorti di due Bonus Cap, entrambi targati BNP Paribas. Il primo, per il quale la barriera era stata già violata lo scorso 9 agosto, ha subito ripercussioni in linea con l'andamento dell'indice transalpino. Il secondo, al contrario, pur deprezzandosi in maniera significativa, continua ad essere potenzialmente attraente in virtù del buon posizionamento della propria barriera. In particolare, identificato da codice Isin NL0009526094, il certificato ha lo strike a 3139,55 punti indice e la barriera pari al 60% di tale valore. La soglia sotto la quale il CAC 40 non dovrà mai chiudere alcuna giornata borsistica è quindi posta a 1883,73 punti. Se l'indice riuscirà a resistere fino alla scadenza, fissata per il 21 dicembre 2012, ciascun certificato verrà liquidato con 112,5 euro, a prescindere dalla variazione effettiva del sottostante, per via del cap implicito nella struttura. Il certificato è scambiato sul Sedex ad un prezzo lettera di 96,45 euro a fronte di un valore dell'indice pari a 2938,24 punti. Tenendo in considerazione che la durata residua è di circa 15 mesi, il rendimento offerto è dunque pari al 16,64%, il 12,91% annualizzato in assenza di evento knock out.

Se invece quest'ultima ipotesi dovesse prendere corpo, ossia l'indice perdesse dai livelli attuali più del 36%, andrebbero ad incidere negativamente sul risultato operativo il premio incorporato dalla quotazione corrente dello strumento rispetto al suo fair value, pari al 3,88% del prezzo

FAIR VALUE A MAGGIO 2012



FONTE: BLOOMBERG

in lettera, e i dividendi che l'indice erogherà nel periodo, stimati da Bloomberg in 192,65 punti, pari al 6,56% dai 2938,24 punti odierni. In caso di rottura infatti, il certificato perderebbe la sua struttura opzionale allineando la propria quotazione a quella di un benchmark, ovvero replicando la variazione del sottostante scontata dei dividendi non percepiti dal sottoscrittore di certificati. In termini di analisi del pricing, si è provveduto a rilevare il fair value delle opzioni componenti il Bonus Cap ad una data intermedia rispetto alla scadenza del 21 dicembre 2012, ipotizzando l'assenza di evento knock out e sulla base della volatilità implicita corrente. Ne è emerso che se il 5 maggio 2012 il CAC40 dovesse trovarsi agli stessi valori attuali, il Bonus Cap avrebbe un fair value di 103,10 euro. Se invece entro il prossimo maggio l'indice dovesse recuperare il 6,85% che lo divide dal valore strike, il fair value del certificato si attesterebbe a 106 euro, incrementando il proprio valore del 9,39%, ovvero con una reazione più che proporzionale a quella del sottostante. Da ciò è possibile dedurre come, rispetto ai valori correnti, la reattività del certificato rispetto al CAC40 sia maggiore per rialzi dell'indice al di sotto dello strike o per ribassi tali da aumentare la probabilità di rottura della barriera. Per valori superiori allo strike invece, benché sulla scadenza intermedia i rendimenti su base annuale siano superiori di quelli a scadenza, la reattività risulterà progressivamente inferiore, per effetto del tetto al rimborso massimo posto a 112,5 euro. Analogamente, per ribassi dell'indice francese inferiori al 30%, la struttura opzionale che compone il bonus sostiene meglio la quotazione rispetto al downside del sottostante.

LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

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

Vorrei sapere se il divieto delle vendite allo scoperto ha qualche relazione per me che possiedo vari tipi di certificati e CW. Per quale motivo la mia banca mi avverte che il mio capitale di riferimento per strumenti derivati non di copertura deve essere aggiornato e aumentato.

Cosa succede se non dovessi provvedere a questa richiesta?

P.A.

Gentile lettore,

come avrà potuto leggere nel Certificate Journal numero

243, pagine 9 e 10, in cui si parla ampiamente del divieto di short selling, questa nuova normativa non riguarda solo le vendite allo scoperto dirette ma anche tutti gli strumenti derivati quali Etf, CW e Certificate. Pertanto sulle vecchie posizioni, antecedenti al divieto, non sussistono problemi mentre sull'apertura di nuove posizioni ribassiste che non riguardino la copertura di posizioni lunghe vige il divieto. Oltre a questo aspetto, precedentemente, l'introduzione della Mifid prevedeva anche una norma riguardo al capitale di riferimento da utilizzare su strumenti derivati. La funzione di questa norma era solo informativa e qualora i limiti dichiarati dall'investitore fossero stati superati l'unica conseguenza era quella di ricevere degli alert nel momento in cui si realizzassero delle nuove operazioni. Non essendo in possesso della comunicazione ufficiale in ogni caso le consigliamo di rivolgersi alla sua Banca per maggiori informazioni.

ISIN	Sottostante	Scadenza	Multiplo
DE000HV8F4Y4	Solactive © Global Renewable Energy Performance-Index	Open End	0,1
DE000HV8F4Z1	Solactive © Global Solar Energy Performance-Index	Open End	0,1
DE000HV8F405	Solactive © Global Wind Energy Performance-Index	Open End	0,1
DE000HV8F413	Solactive © Global Water Energy Performance-Index	Open End	0,1
DE000HV8F4Z1	Solactive © Global Bio-Energy Performance-Index	Open End	0,1
DE000HV8F439	Solactive © EM Renewable Energy Performance-Index	Open End	0,1



Certificates di UniCredit, soluzioni per le tue idee di investimento.

UniCredit lancia una nuova gamma di Certificates **Benchmark Open End** per investire a livello globale e nei paesi emergenti nelle **energie rinnovabili** (solare, eolica, idraulica, bio-energie). 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.



METTI IL TURBO ALL'INFLAZIONE

Da Morgan Stanley un bond in leva due, pronto a partire se i segnali di inflazione daranno un nuovo impulso

Sebbene gli ultimi dati rilasciati dalla BCE abbiano allontanato i rischi di una nuova spirale inflattiva, che veniva data invece per scontata fino alla tarda primavera, la protezione dall'inflazione rimane uno dei temi che storicamente preoccupa l'investitore privato, desideroso di mettere al sicuro il proprio potere d'acquisto. Guardando ai dati rilasciati dall'Eurotower, almeno nel breve termine, grazie al venir meno della bolla sui prezzi delle principali commodity, soprattutto di quelle energetiche, è probabile che l'inflazione si mantenga ancora al di sopra del 2% per i prossimi mesi, per poi scendere al di sotto di tale soglia a partire dal 2012, con un range indicativo stimato tra l'1,2% e il 2,2%. Guardando a quanto si è verificato nell'ultimo anno, dopo una serie di rilevazioni ben oltre il livello di guardia della BCE, pari al 2%, negli ultimi quattro mesi l'Eurozone HICP Ex Tobacco Index, indice armonizzato dei prezzi al consumo esclusa la componente tabacco relativo ai 15 paesi dell'a-

rea euro, ha fatto registrare i primi decrementi su base annuale, grazie al sostegno dei policy maker, allontanandosi di fatto dalla soglia del 3%. In questo contesto, ben poco interesse è suscitato dalle emissioni obbligazionarie il cui rendimento è indicizzato all'andamento dell'inflazione. Tuttavia, in prospettiva di medio-lungo termine, potrebbe nuovamente avere senso guardare a tali proposte, anche in ottica di diversificazione di portafoglio, che consentano di proteggere il potere di acquisto nel caso in cui dovesse innescarsi una nuova spirale inflattiva. In tale ottica si segnala l'ultima emissione di Morgan Stanley, che ha strutturato un bond caratterizzato da un flusso cedolare inizialmente fisso e successivamente variabile e indicizzato all'indice HICP Ex Tobacco. La Morgan Stanley Inflazione Turbo (Isin XS0663929619), questo il nome commerciale del bond, riconosce al possessore una prima cedola annuale posticipata, che per la data di pagamento del 7 settembre

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 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.

INFLATION LINKED, CALCOLO RENDIMENTI

Date	Iniziale	Finale	Var%	Cedola annua
07/09/2012	apr-11	apr-12	1,598%	3,196%
07/09/2013	apr-12	apr-13	1,290%	2,580%
07/09/2014	apr-13	apr-14	1,768%	3,537%
07/09/2015	apr-14	apr-15	1,872%	3,745%

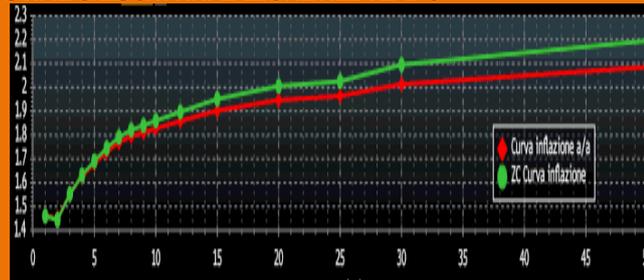
ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

CPTFEMU INDEX

DATE	DISTANZA IN ANNI	VALORE INTERPOLATO
apr-11	-	112,75
apr-12	0,675	114,5437868
apr-13	1,633333333	116,02975
apr-14	2,647222222	118,08155
apr-15	3,661111111	120,2925
apr-16	4,677777778	122,61095

FONTE: BLOOMBERG

STIME CRESCITA INFLAZIONE NEL TEMPO



FONTE: BLOOMBERG

2012 è pari al 5%, e le successive, a partire dal 7 settembre 2012 e fino alla scadenza fissata per il 7 settembre 2016, pari al doppio dell'inflazione europea. Più nello specifico, per inflazione europea si intende la variazione percentuale tra l'indice HICP Ex Tabacco relativo a 5 mesi prima la successiva data di pagamento delle cedole variabili e quello relativo a 17 mesi prima. Per analizzare al meglio le caratteristiche dell'obbligazione, facendo riferimento ai tassi futuri attesi impliciti nella curva del tasso di inflazione, la quale rappresenta alla data attuale, l'espressione delle attese del mercato circa il suo andamento futuro, si è provveduto al calcolo del corrente scenario di rendimento tenuto conto di un ipotetico acquisto ai 100 euro nominali. Più nel dettaglio, in funzione delle attuali stime di crescita dell'inflazione per i prossimi anni ed interpolando adeguatamente tali dati per i nodi di osservazione dell'obbligazione, ai fini del calcolo della cedola per il periodo considerato, è stato possibile ricavare il rendimento di mercato che offre l'obbligazione. Tenuto conto della prima cedola fissa del 5%, nonché dei

FOCUS BOND

Tutti gli occhi erano puntati su Moody's, ma a sorpresa è arrivato dalla Standard & Poor's il tanto temuto declassamento del debito italiano. Mentre la prima agenzia di rating statunitense ha, infatti, fatto sapere che comunicherà la propria decisione nell'arco di trenta giorni, la seconda ha ufficializzato il proprio downgrade nella tarda serata di lunedì. Per effetto del taglio del merito creditizio, l'Italia ha ora una singola A, dal precedente A+, con outlook negativo per S&P's. L'incertezza politica, secondo gli analisti dell'agenzia americana, rende difficile l'attuazione dei piani di austerità varati dal governo italiano, incapace a loro giudizio, di porre in essere quelle riforme strutturali in grado di rilanciare la crescita economica. Di qui l'outlook negativo che lascia aperta la possibilità di un ulteriore declassamento nei prossimi 12-18 mesi, qualora non si palesi la necessaria accelerazione della crescita. Sui mercati il differenziale contro il Bund tedesco si è riportato pericolosamente vicino la soglia del 400 punti base, sebbene su tale indicatore pesi nuovamente il movimento di fly to quality che continua a premere al ribasso i rendimenti dei paesi low yield, con il decennale tedesco arrivato all'1,73% contro il Btp di pari scadenza che si mantiene sui massimi di periodo in area 5,7%. Nuova pressione al rialzo per il CDS italiano che supera area 500 bp, portando lo spread contro il contratto spagnolo sui massimi dall'introduzione dell'Euro, a quota 100 bp.

112,75 punti dell'indice HICP FOI Ex-Tobacco registrato lo scorso aprile 2011 e dell'interpolazione del valore atteso del medesimo sottostante per le date di osservazione, se ne ricava che l'attuale rendimento espresso, è pari al 3,67% lordo annuo, ovvero il 3,21% al netto della ritenuta fiscale. Al fine di quantificare l'impatto che i mutamenti delle stime di crescita dell'inflazione potrebbero avere sullo yield to maturity del bond, si è ipotizzato uno scenario di moderata crescita dell'indice dei prezzi al consumo tale da produrre un differenziale, per il periodo considerato e per ogni data di rilevamento, pari in media al 2%, contro l'1,63% delle stime attuali. Il rendimento annuo a scadenza, tenuto conto di un acquisto al nominale, salirebbe in tal caso al 4,27% lordo.

X-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 20.09.11	
DE000DE5YWF2	Bonus Certificate con Cap	S&P 500	1287,87	772,72	110,1	92,65	
DE000DB5V8Y9	Bonus Certificate con Cap	FTSE MIB	23800	11900	112	95	
DE000DE5D8N8	Reverse Bonus Certificate with Cap	DAX	7371,2	8476,88	110	109,3	
DE000DB5V6Y3	Bonus Certificate con Cap	EuroStoxx50	2900	1450	112	107,6	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 20.09.11	
DE000DB5VQY8	Express Certificate	EURBRL	2,25	3,49	115	95,05	

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

Il Bonus su Enel di Banca IMI, codice Isin IT0004591407, si trova pericolosamente vicino alla barriera di 2,6943. Mentre quello di Banca Aletti presenta una barriera sotto i 2 euro con una vita residua maggiore di circa due anni (2015 contro 2013). Il mio timore è che nel momento che il certificato di Banca IMI tocchi la barriera, il valore del certificato si svaluti in maniera maggiore dell'alternativa di Banca Aletti. Chiedo consiglio quindi se convenga già effettuare lo switch a barriera ancora intatta e magari tornare sul Banca IMI nel caso scampi al delirio di questi giorni ed il valore di Enel torni almeno sopra i 3,50 euro.

Boscam

La domanda ci è arrivata attraverso il forum di Certificati e Derivati e tocca un argomento molto caldo. Per rispondere ai quesiti posti, è stata condotta un'analisi partendo da un prezzo di Enel pari a 3,102 euro, a cui hanno corrisposto stime del fair value pari a 67,39 euro per il Bonus di Banca IMI e di 67,94 euro per quello di Banca Aletti (codice isin IT0004633936). Prima di presentare le conclusioni, è necessario ricordare che il Bonus di Banca IMI, alla scadenza del 28 giugno 2013 rimborserà un importo di 124 euro a condizione che non sia mai stato violato il livello barriera posto a 2,69425 euro. Dati i valori correnti del sottostante, tale soglia è pertanto ad un margine di distanza del 13,14%. Il Bonus di Banca Aletti, invece, alla scadenza del 30 settembre 2015 rimborserà un importo pari a 132 euro a patto che non sia mai stata violata la barriera posizionata al livello di 1,955 euro. In questo caso, dai valori correnti il buffer è maggiore, ossia pari al 37%. Per entrambe le emissioni, un allungo di Enel al di sopra dei rispettivi livelli Bonus verrà seguita integralmente, grazie all'assenza del Cap, mentre la rottura della barriera provocherà l'estinzione dell'opzione Bonus con conseguente replica lineare del sottostante fino alla scadenza; va tuttavia sottolineato l'impatto che il knock out avrà sul prezzo dei due strumenti per effetto dello sconto dei dividendi che si prevede Enel distribuirà entro le rispettive date di esercizio. Proprio su questo aspetto si concentra il nostro lettore, attento ai rischi di una caduta proporzionalmente maggiore del Bonus in suo possesso. In linea teorica non possiamo che confermare i suoi timori. Infatti, l'analisi basata sul fair value evidenzia che per valo-

ri molto vicini alla barriera posta a 2,69425 euro, il miglior metodo di calcolo per stabilire l'efficacia di un eventuale switch è quello cosiddetto "manuale", utilizzando cioè come parametri il multiplo e i dividendi attesi. Dal momento che il prezzo del certificato una volta rotta la barriera sarà pari al prodotto tra il multiplo e lo spot del sottostante corretto per i dividendi attesi, confrontare costantemente tale valore con quello quotato dal market maker può dare una misura della perdita potenziale in caso di rottura effettiva. A tal proposito si specifica che il Bonus di Banca IMI presenta un multiplo di 24,12545: per una quotazione di Enel pari a 2,75 euro, la componente lineare avrebbe quindi un valore di 66,35 euro. Se si tiene conto dei dividendi attesi fino a scadenza, stimati da Bloomberg in 54 centesimi, il valore benchmark sarebbe di 53,32 euro. Se quindi, il prezzo esposto dal market maker fosse vicino ai 53 euro, la quotazione già sconterebbe la componente legata ai dividendi e pertanto ogni tentativo di fuga per evitare di subire lo scotto dei dividendi post-knock out sarebbe vano; viceversa, se il prezzo fosse più vicino alla singola componente lineare, un'uscita anticipata darebbe modo di evitare di subire lo scalino al ribasso conseguente alla rottura. Per valutare l'efficacia di uno switch sull'emissione di Banca Aletti, si è osservata, su un orizzonte trimestrale, la variazione del fair value dei due certificati in riferimento ad una forchetta di Enel compresa tra i 2,5 e i 4,5 euro. L'analisi mostra come, sotto l'ipotesi di acquisto del Bonus di Banca IMI, nei prossimi tre mesi lo switch su Aletti, limitato fintanto che Enel recuperi la soglia di 3,50 euro, potrebbe non rappresentare una scelta profittabile. Entrambi i passaggi dello switch farebbero infatti passare da un contratto con un prezzo inferiore ad uno con prezzo superiore, dal momento che il certificato di Banca IMI, godendo di un rendimento atteso su base annuale del 46,38% (rispetto al fair value di riferimento), si mostra più reattivo a variazioni positive del titolo Enel rispetto al Bonus scadenza 2015, con annual yield pari a "solo" il 23%. D'altra parte, non si può che sottolineare l'esigenza di una buona dose di sensibilità nella gestione di una situazione così delicata: ribadiamo, infatti, che qualora Enel accelerasse nuovamente al ribasso, rompendo la soglia dei 2,95/3 euro, una manovra atta a garantirsi un ulteriore margine di tranquillità sulla barriera, sebbene questo comporti un prolungamento dell'investimento di due anni circa, potrebbe dare i suoi frutti.

LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Nomura prepara lo sbarco sul Sedex

Nomura, come si apprende da un comunicato diffuso da Borsa Italiana, sarà presto un nuovo emittente operante sul segmento Sedex. Dopo l'esperienza del 2007, conclusasi con una sola emissione quotata, la banca giapponese potrà far confluire sul Sedex dei nuovi Bonus Cap Certificates, Snowball Certificates, Coupon Certificates e Espresso Certificates su Azioni, ETF, Indici Azionari e Basket di queste attività finanziarie.

Stacco cedola per il Quality Selection

In merito all'Optimiz Sunrise Certificate, identificato da codice Isin IT0006715558, Société Générale in qualità di emittente comunica che in data 5 settembre si è proceduto al calcolo della performance dell'Eurostoxx 50. In particolare, come previsto dal prospetto informativo, poiché il PiValue(1) è risultato pari al 76,62335%, superiore al 70% del trigger, l'emittente metterà in pagamento una cedola del 7%. Si precisa inoltre

che la record date era il 9 settembre 2011.

Easy Express anche per BNP Paribas

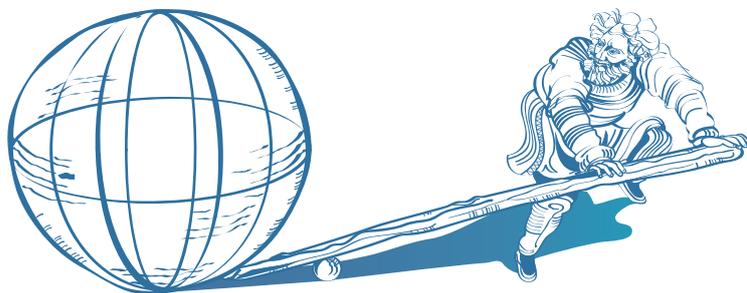
BNP Paribas si appresta a lanciare sul mercato italiano gli Easy Express. La novità è apparsa tra gli avvisi ufficiali di Borsa Italiana dove si legge che la stessa ha dato giudizio favorevole, con provvedimento n.LOL-000948 del 16 settembre 2011, per la negoziazione sul Sedex di Easy Express su azioni e indici da emettere da parte dell'emittente transalpina.

Rollover per i certificati sul future del rame

A partire dal 21 settembre, tutti i Minifutures e i Certificates emessi da RBS con sottostante il future sul rame hanno subito il passaggio dal rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva, con conseguente modifica del Rollover Ratio e parità. In particolare si è passati dalla scadenza di dicembre 2011 a quella di marzo 2012.

MINI FUTURE Certificates.

Investire a leva sui mercati.



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

MINI FUTURE CERTIFICATE

Nome	Sottostante	Valuta	Codice ISIN	Strike*	Stop loss**	Leva
------	-------------	--------	-------------	---------	-------------	------

MINI FUTURE SU AZIONI			Dati aggiornati al 21 settembre 2011			
BMINI Long	Eni	EUR	GB00B5W72T64	11,09	11,70	6,79x
BMINI Long	Ass Generali	EUR	GB00B615G072	10,02	10,55	10,46x

MINI FUTURE SU INDICI			Dati aggiornati al 21 settembre 2011			
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.865	4.970	8,61x
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.520	4.620	5,65x
BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.755	13.011	9,38x
BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.751	9.946	3,13x
BMINI Long	S&P 500	EUR	GB00B53KX917	1.101	1.135	11,57x
BMINI Short	DAX	EUR	GB00B3SNT150	6.526	6.395	5,35x
BMINI Short	DAX	EUR	GB00B462KB87	6.934	6.795	3,84x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B600HH71	17.381	17.033	4,56x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.881	17.522	3,97x
BMINI Short	S&P 500	EUR	GB00B5M7RQ84	1.273	1.230	17,45x

Bmarkets

 BARCLAYS

CERTIFICATI IN QUOTAZIONE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Easy Express	Macquarie	Allianz	30/08/2011	Strike 75,76; Barriera 64; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048UR7	Sedex
Easy Express	Macquarie	Generali	30/08/2011	Strike 11,78; Barriera 10/9; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	2 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	Axa	30/08/2011	Strike 11,125; Barriera 9; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048UU1	Sedex
Easy Express	Macquarie	BMW	30/08/2011	Strike 58,35; Barriera 46; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048UV9	Sedex
Easy Express	Macquarie	Bnp Paribas	30/08/2011	Strike 37; Barriera 30/25; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	2 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	Carrefour	30/08/2011	Strike 19,55; Barriera 16; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048UY3	Sedex
Easy Express	Macquarie	Credit Agricole	30/08/2011	Strike 6,751; Barriera 5; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048UZ0	Sedex
Easy Express	Macquarie	Deutsche Bank	30/08/2011	Strike 29,9; Barriera 26; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048V05	Sedex
Easy Express	Macquarie	Deutsche Telekom	30/08/2011	Strike 9,511; Barriera 8; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048V13	Sedex
Easy Express	Macquarie	Enel	30/08/2011	Strike 3,446; Barriera 3/2,7; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	2 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	Eni	30/08/2011	Strike 13,06; Barriera 11/10; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	2 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	Fiat	30/08/2011	Strike 4,912; Barriera 3,7/ 3; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	2 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	France Télécom	30/08/2011	Strike 13,085; Barriera 10; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048V88	Sedex
Easy Express	Macquarie	Intesa Sanpaolo	30/08/2011	Strike 1,268; Barriera 0,95/0,8/0,65; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048V96	Sedex
Easy Express	Macquarie	LVMH	30/08/2011	Strike 114,4; Barriera 100; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VC7	Sedex
Easy Express	Macquarie	Nokia	30/08/2011	Strike 4,22; Barriera 3,3; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VD5	Sedex
Easy Express	Macquarie	Sanofi	30/08/2011	Strike 48,29; Barriera 41; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VE3	Sedex
Easy Express	Macquarie	Siemens	30/08/2011	Strike 73,8; Barriera 62; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VFO	Sedex
Easy Express	Macquarie	Telecom Italia	30/08/2011	Strike 0,839; Barriera 0,7; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VG8	Sedex
Easy Express	Macquarie	Total	30/08/2011	Strike 33,15; Barriera 28; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VH6	Sedex
Easy Express	Macquarie	UniCredit	30/08/2011	Strike 1,035; Barriera 0,8/0,65/0,55; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	3 Isin	Sedex
Easy Express	Macquarie	Volkswagen	30/08/2011	Strike 116,2; Barriera 85; Rimborso Express 100 €	22/07/2013	DE000M048VM6	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	Eurostoxx 50	30/08/2011	Strike 2179; Barriera 1500; Bonus&Cap 100	18/12/2014 - 31/08/2015	2 Isin	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	FTSE Mib	30/08/2011	Strike 14758; Barriera 9000/8000; Bonus&Cap 100	18/12/2014 - 31/08/2015 - 29/08/2014	3 Isin	Sedex
Open End	UBS	UBS Mergers & Acquisitions - Europe Investable Index TR (EUR)	01/09/2011	Replica lineare	-	DE000UB63MN7	Cert-X
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	01/09/2011	Strike 2375,15; Barriera 1211,33; Cedola Euribor3m+4,5%	05/08/2013	DE000UB8G830	Sedex
Equity Express	UBS	Intesa Sanpaolo	01/09/2011	Strike1,583; Barriera 0,792; Cedola 11%	15/07/2013	DE000UB74PE6	Sedex
Express	UBS	Rio Tinto/Lynas Corp. Lim.	01/09/2011	Barriera 50; Coupon 12%	22/07/2013	DE000UB86806	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	02/09/2011	Strike 2313,16; Barriera 1050; Cedola 4%	18/08/2014	DE000M049CP7	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	02/09/2011	Strike 2313,16; Barriera 1180; Cedola 4,5%	18/08/2014	DE000M049C05	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	02/09/2011	Strike 2313,16; Barriera 1310; Cedola 5%	18/08/2014	DE000M049CR3	Sedex
Cash Collect	Macquarie	Eurostoxx 50	02/09/2011	Strike 2313,16; Barriera 1520; Cedola 5,5%	18/08/2014	DE000M049CS1	Sedex
Express	Banca IMI	FTSE Mib	07/09/2011	Barriera 60%; Coupon 8,9%	09/06/2014	XS0624838578	Sedex
Express	Banca IMI	S&P Bric 40	07/09/2011	Barriera 60%; Coupon 7,4%	13/06/2014	XS0624838065	Sedex
Express	Banca IMI	MSCI Emerging Market	07/09/2011	Barriera 65%; Coupon 8,45%	30/06/2014	XS0630288941	Sedex
Express	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	07/09/2011	Barriera 65%; Coupon 7,15%	24/06/2014	XS0632185376	Sedex
Crescendo Rendimento	Exane	LVMH, Richemont, Sabmiller, L.Oreal; Xstrata; Rio Tinto; Carlsberg	12/09/2011	Trigger 1 Cedola 75%, 1 Cedola 3,25% trim; 2 Cedola 2%	19/01/2016	FR0010961896	Cert-X
Select Bonus	Société Générale	Intesa Sanpaolo, Eni, Generali, Enel	16/09/2011	Trigger Cedola 50%, Cedola 7%; Strike decresc.	30/06/2014	IT0006719865	Cert-X
Athena	Société Générale	Intesa Sanpaolo, Eni, Generali, Enel	16/09/2011	Barriera 50%; Coupon 7%	05/08/2014	IT0006720152	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	Intesa Sanpaolo	21/09/2011	Strike 1,044; Barriera 0,7308; Bonus&Cap 100	31/03/2015	DE000M04D797	Sedex
Minifutures	RBS	Eurostoxx 50	21/09/2011	Short Strike 2500	31/03/2021	NL0009872027	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
EExpress	Banca IMI	Eurostoxx 50	27/09/2011	Barriera 53%; Coupon 10%	30/09/2014	IT0004760630	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P 500	27/09/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 132,5%	30/09/2014	IT0004760622	Sedex
Fast Bonus	ING Bank	Generali	27/09/2011	Barriera 50%; Coupon 10,20%	30/09/2015	XS0672414876	Sedex
Athena Duo	BNP Paribas	S&P 500, Eurostoxx 50	27/09/2011	Barriera 70% su Eurostoxx 50, Coupon 7,25%	30/09/2014	NL0009932847	Sedex
Fast Bonus	ING Bank	Unicredit	27/09/2011	Barriera 50%; Coupon 12%	30/09/2015	XS0674623276	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	28/09/2011	Barriera 60%; Coupon 5%	30/09/2016	DE000DE7L9M6	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletri	Eurostoxx 50	28/09/2011	Barriera 80%; Coupon 9,5%	23/09/2015	IT0004759988	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Eurostoxx 50	27/09/2011	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 112%	30/09/2013	IT0004763253	Sedex
Fast Bonus	RBS	Generali	28/09/2011	Barriera 50%; Coupon 9%	30/09/2015	GB00B6HZ0F48	Sedex
Best Of Express	RBS	Eurostoxx 50, S&P 500	28/09/2011	Barriera 70% su Eurostoxx 50, Coupon 7,1%	30/09/2015	GB00B6HZ0W13	Sedex
Equity Protection Cap	Banca IMI	Dow Jones Global Titans 50	30/09/2011	Protezione 100; Partecipazione 100%; Cap 141%	06/10/2014	IT0004759913	Cert-X/ Sedex
Double Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	30/09/2011	Barriera/ Trigger Coupon 65%; Coupon 9%	06/10/2014	IT0004760150	Cert-X/ Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	FTSE Mib	30/09/2011	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 50%	01/10/2014	NL0009944628	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	30/09/2011	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 60%	30/09/2013	NL0009944602	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx Banks	30/09/2011	Cedola 7%; Coupon 7%/9,75%; Barriera 50%	30/09/2013	NL0009944610	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	07/10/2011	Barriera 70%; Coupon 9,5%	13/10/2014	DE000HV8F470	Cert-X
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	14/10/2011	Barriera 75%; Coupon 5,8% sem	18/04/2013	IT0004763246	Cert-X/ Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Alstom, Arcelor-Mittal e Lvmh	27/10/2011	Cedola 7%; Coupon 7%; Barriera 60%	27/10/2014	NL0009932920	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	27/10/2011	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 50%	27/10/2014	NL0009965169	Sedex

IL BORSINO

Nasdaq 100 miglior indice dell'ultimo mese, vola il Minilong.
Chiude con un bilancio negativo il Twin Win sul Real Estate Euro

Nasdaq 100 top del mese



Bollente di temperatura ma gelida sotto il profilo delle performance dei mercati azionari l'estate si avvia al termine per lasciare spazio alla stagione autunnale che, come avvenuto negli ultimi anni, potrebbe essere positiva per le borse. I presupposti, nonostante l'alta volatilità e le persistenti criticità che riguardano il Vecchio Continente, sono finora confortanti e se si guarda alle performance dell'ultimo mese dei principali indici, si ottiene la misura del rimbalzo messo a segno dai minimi. Una spanna su tutti il Nasdaq 100.

L'indice tecnologico statunitense ha realizzato un rialzo del 12,92%, seguito a distanza dall'indice S&P 500, che si è fermato a soli 7,38 punti percentuali di rialzo. Per trovare il primo tra gli indici europei è necessario scendere fino al 5,86% di apprezzamento, che rappresenta la performance dell'indice inglese FTSE 100. A beneficiare di questo andamento particolarmente positivo del Nasdaq 100 è stato un Minifuture firmato da RBS, Isin NL0009629559, che nello stesso periodo si è apprezzato di ben 153 punti percentuali passando dai 1,12 euro del 20 agosto agli attuali 2,82 euro, approfittando inoltre dell'apprezzamento del dollaro americano nei confronti dell'euro.



Chiude in rosso il Twin Win immobiliare

Tra i settori che il segmento dei certificati di investimento ha reso facilmente accessibili c'è anche quello immobiliare, sebbene il timing non sia stato dei migliori. In particolare nel settembre del 2007 l'allora Abn Amro, ora The Bank Royal of Scotland, ha lanciato sul mercato italiano un Twin Win (codice Isin NL0006016123) legato all'indice EPRA/NAREIT Euro Zone, che rappresenta l'andamento delle migliori società europee attive nel settore immobiliare. Visti i massimi storici che l'indice aggiornava periodicamente, la formula della doppia vincita di cui era dotato questo strumento avrebbe consentito di approfittare indifferentemente dei rialzi e dei ribassi che questo avrebbe realizzato. Tuttavia il ribaltamento in positivo delle performance negative era assoggettato alla condizione della barriera. Questa, posta a 1708,49 punti dai 2440,7 punti dello strike, non è risultata sufficiente a contenere il ribasso dell'EPRA/NAREIT Euro Zone, culminato il 17 luglio 2008 con la violazione. A seguito della rilevazione finale del sottostante alla data di valutazione del 17 settembre scorso, il giorno antecedente alla scadenza, per effetto dei 1476,28 punti segnati dall'indice è stato disposto un rimborso pari a 60,48 euro per certificato.

Deutsche Bank
db-X markets

Un regalo inaspettato Bonus Certificate su EuroStoxx50

- ISIN: DE000DE5CSA7
- Barriera: 2.117,06 punti
- Bonus: 114 euro
- Scadenza: 21 febbraio 2013

www.dbxmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

Passion to Perform



I SOTTO 100

I MIGLIORI CERTIFICATI A RENDIMENTO MINIMO GARANTITO

ISIN	EMITENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO ASK	PREZZO RIMB.	RENDIMENTO ASSOLUTO	RENDIMENTO ANNUO	SCADENZA	MERCATO
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	83,75	100	19,40%	5,87%	23/12/2014	SEDEX
IT0004621113	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	81,55	100	22,62%	5,78%	30/07/2015	SEDEX
IT0004549538	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	80,15	95	18,53%	5,70%	04/12/2014	SEDEX
IT0004587900	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	79,59	100	25,64%	5,58%	31/03/2016	CERT-X
IT0004572894	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	80,05	100	24,92%	5,52%	03/03/2016	CERT-X
IT0004659493	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	81,8	100	22,25%	5,13%	29/12/2015	SEDEX
IT0004561400	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	81,68	100	22,43%	5,06%	02/02/2016	CERT-X
IT0004564669	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Construction & Materials	81,3	95	16,85%	4,94%	30/01/2015	SEDEX
IT0006707985	Societe Generale	SCUDO DIAMANTE	Basket di azioni	78,6	110	39,95%	4,86%	31/10/2019	SEDEX
XS0563505600	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	795,57	1000	25,70%	4,80%	30/12/2016	CERT-X
IT0004531000	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	86,33	100	15,83%	4,77%	30/12/2014	CERT-X
IT0004572886	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Telecommunications	81,53	95	16,52%	4,72%	03/03/2015	CERT-X
IT0004635048	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	83,8	100	19,33%	4,71%	08/10/2015	SEDEX
XS0543945272	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	803,71	1000	24,42%	4,70%	04/11/2016	CERT-X
XS0498895423	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	820,19	1000	21,92%	4,68%	03/05/2016	CERT-X
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	92,5	100	8,11%	4,65%	10/06/2013	SEDEX
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	92,35	100	8,28%	4,59%	01/07/2013	SEDEX
XS0572672839	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	800,19	1000	24,97%	4,58%	03/02/2017	CERT-X
IT0004545478	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	87,09	100	14,82%	4,58%	30/11/2014	CERT-X
IT0004537277	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	87,59	100	14,17%	4,49%	30/10/2014	CERT-X
IT0004643984	Banca IMI	EQUITY PROTECTION QUANTO	Eur / Chf	87,6	100	14,16%	4,49%	29/10/2014	SEDEX
XS0554661735	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	809,4	1000	23,55%	4,46%	05/12/2016	CERT-X
IT0004538895	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DAX Global Alternative Energy Index	83,45	95	13,84%	4,39%	30/10/2014	SEDEX
IT0004590193	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	90	100	11,11%	4,30%	09/04/2014	SEDEX
FR0010885038	Exane Finance	EUROPEAN DEFENSIVE STOCK	Basket di azioni	93,42	100	7,04%	4,15%	24/05/2013	CERT-X
IT0004574130	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	83,15	95	14,25%	4,09%	26/02/2015	SEDEX
XS0505919307	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	835,13	1000	19,74%	4,08%	30/06/2016	CERT-X
DE000SGOP8JO	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	95,7	100	4,49%	4,05%	24/10/2012	SEDEX
DE000HV778EO	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	90	100	11,11%	3,87%	20/07/2014	CERT-X
IT0004633944	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	83,88	100	19,22%	3,77%	30/09/2016	CERT-X
FR0010815894	Exane Finance	EQUITY PROTECTION PERFORMANCE	Basket di azioni	92,42	100	8,20%	3,74%	19/11/2013	CERT-X
IT0004513690	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	93,5	100	6,95%	3,60%	16/08/2013	SEDEX
IT0004574148	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Stoxx Europe 600 Oil & Gas	84,45	95	12,49%	3,59%	26/02/2015	SEDEX
XS0503737545	Banca IMI	GROWTH CERTIFICATE	Eurostoxx 50	854,71	1000	17,00%	3,58%	24/05/2016	CERT-X
XS0609194617	Banca IMI	PROTECTION DOUBLE BARRIER	Hang Seng China Enterprises Index	832,83	1000	20,07%	3,52%	03/05/2017	CERT-X
DE000SGOP9NO	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	91,25	100	9,59%	3,47%	12/06/2014	SEDEX
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,6	100	3,52%	3,41%	27/09/2012	SEDEX
XS0586550401	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Hang Seng China Enterprises Index	843,24	1000	18,59%	3,36%	03/03/2017	CERT-X
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	97,1	100	2,99%	3,28%	14/08/2012	SEDEX
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	90,25	100	10,80%	3,25%	31/12/2014	SEDEX
NL0009669225	RBS	BUTTERFLY CERTIFICATE	Oro Spot	89,85	100	11,30%	3,23%	03/03/2015	SEDEX
NL0009287051	RBS	EQUITY PROTECTION SWITCH	Eurostoxx 50	90,5	100	10,50%	3,22%	08/12/2014	SEDEX
IT0004626039	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	86,16	100	16,06%	3,15%	01/10/2016	CERT-X
DE000SG08B01	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	92,1	100	8,58%	3,07%	23/06/2014	SEDEX
IT0004524374	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Oil & Gas	94,09	100	6,28%	3,06%	30/09/2013	CERT-X
DE000HV8FZ10	Unicredit Bank AG	OPPORTUNITA	Generali Assicurazioni	88,2	100	13,38%	3,04%	20/01/2016	CERT-X
NL0006297020	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,95	100	3,15%	3,04%	28/09/2012	SEDEX
DE000HV2CF96	Unicredit Bank AG	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	97,96	100	2,08%	2,97%	30/05/2012	CERT-X
XS0506817930	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	925,29	1000	8,07%	2,95%	04/06/2014	CERT-X
IT0004652464	Banca IMI	EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO	Euro - Dollaro	88,95	100	12,42%	2,92%	30/11/2015	SEDEX
NL0009058130	RBS	EQUITY PROTECTION SWITCHABLE	Eurostoxx 50	91,95	100	8,75%	2,87%	22/09/2014	SEDEX
IT0004561392	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Telecommunications	86,53	95	9,79%	2,86%	02/02/2015	CERT-X
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	93,5	95	1,60%	2,86%	10/04/2012	SEDEX
NL0006297012	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	97,45	100	2,62%	2,85%	17/08/2012	SEDEX
NL0006136848	RBS	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	86,7	90	3,81%	2,84%	16/01/2013	SEDEX
IT0004587819	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	Hang Seng Index	86,75	95	9,51%	2,66%	31/03/2015	SEDEX
NL0009497783	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	90,6	100	10,38%	2,65%	30/07/2015	SEDEX
NL0006126716	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	87,15	90	3,27%	2,62%	14/12/2012	SEDEX
NL0006120370	RBS	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	87,2	90	3,21%	2,61%	07/12/2012	SEDEX
XS0521710599	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Basket di indici	887,85	1000	12,63%	2,58%	21/07/2016	CERT-X
NL0009412675	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	91,5	100	9,29%	2,54%	30/04/2015	SEDEX
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	91,9	100	8,81%	2,52%	02/03/2015	SEDEX

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

STRATEGIE PER IL RECUPERO

Easy Express sotto la barriera Perché vale la pena considerarli

I pesanti ribassi dei mercati azionari, hanno indistintamente colpito tutti i risparmiatori. L'esigenza di molti, arrivati a questo punto, è di mettere in atto una strategia volta alla ricostruzione del capitale iniziale senza dover sperare in un forte recupero dei corsi del sottostante. In tale ottica, anche in virtù dei prezzi raggiunti da molti titoli, abbiamo nelle scorse settimane mostrato come i certificati dotati di livelli di protezione o barriera, appartenenti alla categoria dei certificati a capitale protetto condizionato, siano i più interessanti in questa fase di mercato, in quanto capaci di conservare intatte fino alla scadenza tutte le opzioni accessorie in essi contenute.

Dopo aver già analizzato nei numeri precedenti le migliori proposte dotate di tale profilo di rimborso, questa settimana ci occuperemo di quei certificati che, trovandosi al di sotto dei rispettivi livelli barriera osservati esclusivamente alla data di valutazione finale e presentando un premio esiguo rispetto alla loro quotazione a benchmark, sono perfettamente in grado di fare da propulsori del recupero delle perdite subite da certificati che hanno già rotto la barriera, non solo virtual-

mente, o direttamente dalle azioni.

Data l'importanza del tema, abbiamo scelto di dedicare all'argomento sia il Punto Tecnico che l'Approfondimento di questa settimana. Naturalmente, in questa sede, vi presentiamo un focus volto a comprendere maggiormente le dinamiche evolutive dei prezzi.

In prima battuta, sono stati messi sotto osservazione 39 dei 79 certificati Easy Express attualmente al Sedex targati Macquarie, che presentano un buffer negativo dal livello barriera. Di questi, tenuto conto del relativo multiplo, è stato analizzato il teorico rimborso lineare in base agli attuali corsi del sottostante, il quale è stato successivamente messo a confronto con la quotazione del certificato sul mercato regolamentato di Borsa Italiana. In particolare si è osservato come 9 certificati presentino una quotazione a sconto rispetto al rimborso lineare, consentendo pertanto di esporsi linearmente ai profitti e alle perdite del sottostante in caso di mancato recupero della barriera entro la scadenza e di accelerare notevolmente la performance in caso di aggancio. La rinuncia a cui l'investitore deve far fronte è quella dei dividendi che, nel caso specifico, contribu-

TOP10 EASY EXPRESS SOTTO LALENTE

ISIN SCADENZA	SOTTOSTANTE	BONUS/CAP	STRIKE BARRIERA	UPSIDE RISK BUFFER	SOTTOSTANTE	PR CERT	BENCHMARK SCONTO/PREMIO	IMPLY DVD	BENCHMARK DVD SCONTO/PREMIO
DE000MQ1NWN3 01/07/2013	Mediaset	100% (4,504)	4,504 3,6	224,15% -46,46%	2,458	30,85	38,77 -20,44%	0,758	26,82 15,04%
DE000MQ1NWD4 01/07/2013	Enel	100% (4,318)	4,318 3,45	84,16% -13,26%	3,046	54,3	58,91 -7,82%	0,541	48,45 12,08%
DE000MQ1NNG7 01/07/2013	France Telecom	100% (15,69)	15,69 11,77	76,52% -0,34%	11,73	56,65	59,34 -4,53%	1,699	50,74 11,64%
DE000MQ1NWX3 01/07/2013	Crédit Agricole	100% (12,19)	12,19 9,75	247,34% -98,98%	4,9	28,79	30,11 -4,39%	0,618	26,31 9,41%
DE000MQ1NWE2 01/07/2013	Eni	100% (17,43)	17,43 14,82	70,94% -15,78%	12,8	58,5	59,95 -2,41%	1,45	53,15 10,05%
DE000MQ1NWX5 01/07/2013	BNP Paribas	100% (53,5)	53,5 42,8	157,07% -57,122%	27,24	38,9	39,39 -1,25%	2,206	36,20 7,45%
DE000MQ1NWX6 01/07/2013	Allianz	100% (99,18)	99,18 79,34	93,05% -23,294%	64,35	51,8	52,22 -0,80%	7,172	46,4 11,64%
DE000MQ2CF96 02/07/2012	Enel	117,25% (4,687)	3,9975 3,4	54,38% -11,622%	3,046	75,95	76,2 -0,32%	0,099	73,72 3,02%
DE000MQ1NWF9 01/07/2013	Fiat	100% (6,555)	6,555 5,24	108,12% -29,96%	4,032	48,05	48,15 -0,21%	0,175	46,06 4,32%
DE000MQ2CFK5 02/07/2012	UniCredit	126% (2,442)	1,938 1,65	236% -128,06%	0,7235	37,5	37,33 0,45%	0,023	36,14 3,75%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

iscono a tenere maggiormente distante il gap sul livello barriera. Nella stessa tabella, infatti, è stato rilevato il dividendo implicito per l'orizzonte temporale di riferimento dell'investimento di ogni singolo sottostante e, in virtù di tale valore, è stato stimato il rimborso lineare e il differenziale rispetto ai corsi attuali del certificato. Tutti i certificati, in base a tale analisi, quotano a premio sul teorico rimborso a scadenza, ma in alcuni casi tenuto conto del lieve premio delle quotazioni e del buffer sul livello invalidante, alcune proposte si fanno estremamente interessanti.

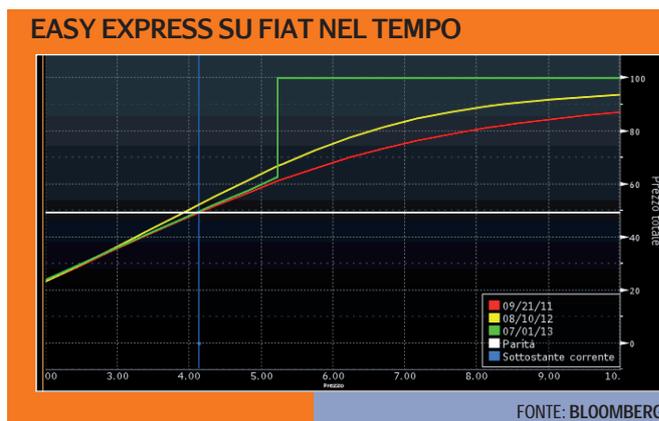
Prima di scendere nel dettaglio è utile constatare come nei certificati che presentino forti ritardi sul livello barriera, per lo più appartenenti al settore bancario, si riscontrano un premio maggiore rispetto al teorico rimborso lineare a scadenza.

Il motivo è da ricercare nel valore che l'opzione barriera assume in quei sottostanti caratterizzati da una forte volatilità implicita e contraddistinti da livelli iniziali in situazione di deep out of the money.

GLI EASY EXPRESS SU ENI, ENEL E FIAT

Guardando alla TOP10 dei certificati oggetto di analisi, sono tre le proposte che si caratterizzano per la migliore quotazione rispetto al teorico rimborso, tenuto conto della distanza dal livello invalidante.

Si tratta nello specifico degli Easy Express sul titolo Eni (Isin DE000MQ1NWE2) e Fiat (Isin DE000MQ1NWF9) con scadenza prevista per il primo luglio 2013, e di quello su Enel (Isin DE000MQ2CF96) con scadenza 2 luglio 2012. Tutti e tre i certificati, in base ai dividendi stimati, presentano un premio esiguo rispetto all'investimento diretto nel sottostante.



Ciò significa che le altre due componenti opzionali che sono contenute all'interno del portafoglio implicito, risultano nel complesso essere sostanzialmente gratuite. Tralasciando il cap ai rendimenti massimi, ciò che più ci interessa in questo tipo di analisi, è il valore dell'opzione barriera. Infatti, si analizzerà come sarà proprio questa la componente in grado di apprezzarsi repentinamente in caso di risalita del sottostante e conseguente discesa della volatilità, creando l'overperformance rispetto all'investimento a benchmark.

Con particolare riferimento al certificato scritto sul titolo Fiat, eseguendo il pricing sulla componente derivativa esotica, si evince che ai livelli correnti la barrier option incide per il 2,54 per cento sul fair value complessivo della struttura. Scendendo più nel dettaglio, oggi l'opzione barriera viene valutata 1,09 euro sui 42,85 euro di fair value.

Eseguendo degli scenari di prezzo che proiettino il titolo Fiat dai correnti 4,032 euro fino ai 5,5 euro, si nota come il prezzo della barrier option a parità di volatilità, cresca in maniera più che proporzionale fino ad assumere progressivamente un peso maggiore sul costo totale della struttura.

E' proprio la velocità con cui si apprezza nel tempo l'opzione esotica a consentire al certificato in caso di risalita del titolo, di segnare performance positive maggiori a quelle che si avrebbero rimanendo fermi sul sottostante o su un certificato con barriera già violata, ad esso agganciato.

Ecco spiegato, pertanto, il motivo per il quale un certificato che attualmente sembra non avere più nulla da offrire, possa improvvisamente trasformarsi in una miniera d'oro.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	11,30	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP. UP/DOWN	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	69,30
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	78,60
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	70,75
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	73,00
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	67,15

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

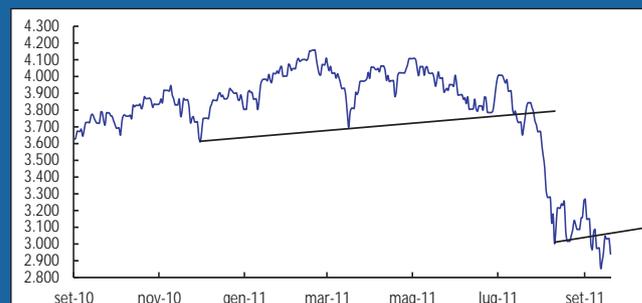
ANALISI TECNICA CAC 40

Aria di rimbalzo tecnico nel breve per il Cac 40. Il paniere francese ha trovato sostegno nei 2.770 punti, area ereditata da una serie di minimi e massimi che ne avevano caratterizzato le quotazioni a cavallo tra il 23 gennaio e il 20 marzo 2009. Il rimbalzo in atto dovrebbe riportare l'indice in prossimità delle resistenze dinamiche offerte dalla trendline ascendente tracciata con i minimi dell'11 e del 19 agosto e violata al ribasso il 5 settembre. Difficile tuttavia la violazione delle resistenze statiche di area 3.295/3.300 punti. In quest'ottica acquisti a 2.895 punti, con stop a 2.755 punti, hanno come target intermedio i 3.130 punti e finale i 3.260 punti.

ANALISI FONDAMENTALE CAC 40

Nel corso degli ultimi 12 mesi il francese Cac 40 ha registrato una flessione del 22% al pari degli altri indici europei. Penalizzato il comparto bancario che vanta una forte esposizione verso i titoli di Stato dei periferici dell'Eurozona. Una situazione che potrebbe peggiorare nel caso in cui il salvataggio della Grecia dovesse trovare ostacoli. In relazione ai fondamentali, il Cac 40, con un p/e 2011 pari a 8,10, è valutato in linea rispetto agli altri indici.

GRAFICO CAC 40



Fonte: BLOOMBERG

PRINCIPALI INDICI INTERNAZIONALI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2011	P/BV	PERF 12 MESI
Euro Stoxx 50	2.125	7,83	1,00	-23%
Dax	5.521	8,57	1,17	-20%
ftse Mib	14.330	7,94	0,58	-29%
S&P 500	1.202	12,10	1,97	-4%
Cac 40	2.958	8,10	1,01	-22%

Fonte: BLOOMBERG

NOTE LEGALI

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



L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO
P26037	BONUS CAP	UNICREDIT	0,49 €	110€ (1,35€)	110€ (1,35€)	68,90	fino al 59%
P26045	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,72 €	110€ (1,77€)	110€ (1,77€)	73,30	fino al 52%
P26177	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,672 €	113€ (1,12€)	113€ (1,12€)	97,50	fino al 15%
P26227	BONUS CAP	UNICREDIT	0,624 €	118,15€ (0,89€)	118,15€ (0,89€)	84,55	fino al 35%

DATI AGGIORNATI AL 21-09-2011

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 21 settembre 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

