



Con o senza Cap? Come scegliere

Con o senza tetto,
una guida alla scelta.
Le venti nuove proposte
di Deutsche Bank sugli indici
FTSE MIB ed Eurostoxx 50

Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Nel momento in cui starete leggendo questo numero del Certificate Journal, alcuni dei protagonisti del mercato dei certificati in Italia staranno brindando al successo conquistato, anche grazie al vostro apporto, in una o più categorie in concorso per la quinta edizione degli Italian Certificate Awards. Il momento più atteso, da chi si adopera per fornire agli investitori strumenti sempre al passo con i cambiamenti che il mercato impone, è dunque arrivato. Fra sette giorni, se non vorrete scoprirlo prima collegandovi al sito web dedicato alla manifestazione, conosceremo tutti i vincitori di questa edizione che, come già avvenuto in passato, ha visto in pole position quei certificati che hanno permesso di cavalcare la direzione del mercato, proponendo motivi di novità e segni distintivi di originalità. Quest'anno, come era lecito attendersi, il sell off dei mesi estivi ha condizionato l'umore e le scelte dei giurati che, dunque, hanno voluto premiare la capacità di chi è stato in grado di fornire agli investitori delle armi ben affilate per combattere il clima di profonda negatività che si è respirato fino a pochi giorni fa. In attesa di conoscere i verdetti di questa attesissima edizione degli ICA, questa settimana abbiamo scelto di dedicare ampio spazio alla tipologia di certificati più diffusa e apprezzata dagli investitori: i Bonus. L'ormai leggendario Bonus 144 di Unicredit è tornato sotto i riflettori dopo aver sfiorato nuovamente il tracollo ed è pertanto il Certificato della Settimana. Venti nuovi Bonus, con o senza Cap, di Deutsche Bank ci hanno fornito lo spunto, nell'Approfondimento, per tornare a trattare il tema di come sia facile e piacevole poter scegliere, avendo a disposizione una vasta scala di possibilità. Il Fast Bonus, una novità per Barclays, è il certificato a cui abbiamo dedicato il Focus. Non mi resta che augurarvi una buona lettura!

Contenuti

Tanti nodi da sciogliere per Parigi e Berlino

Sale la pressione sui titoli di stato francesi dopo l'avvertimento di Moody's. A Berlino invece si teme un inverno freddo per l'economia

Le tensioni legate alla crisi del debito dei paesi periferici dell'eurozona continuano a condizionare l'umore dei mercati. L'ultima scintilla che ha fatto scattare in avanti il mercato è l'indiscrezione relativa all'accordo franco-tedesco sull'aumento dell'ammontare del fondo salvastati. In attesa dell'ennesimo vertice tra Sarkozy e la Merkel, i due Paesi sono alle prese con loro problemi interni. Lo spread tra i titoli di stato francesi e quelli tedeschi si è allargato notevolmente a seguito dell'avvertimento alla Francia mandato da Moody's che potrebbe abbassare l'outlook sul Paese transalpino a negativo da stabile se nei prossimi mesi Parigi non farà adeguati progressi nell'attuazione delle misure di riduzione del deficit.

In Germania invece quello che si teme maggiormente è una ricaduta recessiva. La fiducia degli investitori tedeschi, misurata dall'indice Zew, a ottobre è scivolato ai minimi a 3 anni. Il comunicato diffuso dall'istituto di ricerca tedesco evidenzia come la fiducia è stata intaccata principalmente dai deboli riscontri arrivati negli ultimi mesi dall'attività econo-

mica interna della Germania. La crisi del debito che sta attraversando l'eurozona potrebbe causare un rinvio delle decisioni di investimento da parte delle imprese tedesche e anche i consumi potrebbero subire una contrazione. Preoccupazioni circa le prospettive per i trimestri invernali confermate dalla Bundesbank che comunque scarta l'ipotesi di un ritorno in recessione. Il Bollettino mensile della banca centrale tedesca ha evidenziato una view cauta circa il trimestre in corso e il primo trimestre del 2012 con gli ordinativi che risultano essersi indeboliti nelle ultime settimane con i livelli produttivi che sembrano destinati a indebolirsi rispetto ai livelli toccati in estate. Relativamente al terzo trimestre, invece, la Bundesbank ha confermato di attendersi una crescita sostenuta dopo il debole +0,1% t/t fatto registrare nel secondo trimestre. Settimana scorsa il report semestrale dei principali istituti di ricerca tedeschi ha evidenziato un netto taglio delle stime di crescita relative al 2012. Il prossimo anno l'economia tedesca è vista crescere al ritmo dello 0,8% rispetto al +2% stimato ad aprile.



CON O SENZA CAP, LIBERTA' DI SCELTA

Una delle opzioni maggiormente utilizzate da chi struttura certificati, siano essi a capitale protetto condizionato, garantito o non protetto, è oramai da diversi anni quella che tecnicamente rappresenta il Cap all'interno del portafoglio implicito sottostante. La sua funzione in termini di payoff a scadenza è quella di fissare un tetto massimo al rimborso

ma il motivo per cui viene prevista dalle banche emittenti è legato principalmente alla sua capacità di generare cash, utile per una migliore e più efficiente costruzione dell'intera struttura. In termini prettamente pratici, per far sì

Si torna a parlare del Cap e della sua utilità, analizzando venti nuovi Bonus di Deutsche Bank sugli indici FTSE Mib e Eurostoxx 50

che un certificato sia dotato del Cap, è necessario che lo strutturatore proceda alla vendita di un'opzione call con strike pari al livello del sottostante corrispondente al massimo rimborso che si intende fissare. In tal modo, cioè vendendo l'opzione call, si riesce ad ottenere immediatamente un flusso di denaro che può essere destinato all'acquisto di altre

opzioni tendenti a migliorare il profilo di rischio rendimento dell'intera struttura. Si comprende pertanto come il Cap applicato ad un certificato eserciti il ruolo di finanziatore di opzioni accessorie che altrimenti non sarebbero acquistabili, negli stessi modi e termini, rimanendo entro il canonico plafond a disposizione dell'emittente quantificabile nei 100 euro. Proseguendo su questo sentiero si può altresì affermare che da un certificato dotato di Cap ci si può attendere un livello di protezione più elevato rispetto ad uno senza Cap, o una durata inferiore, o ancora un Bonus più sostanzioso o infine una barriera posizionata a livelli più bassi. Naturalmente, però, ciò che da una parte appare più vantaggioso dall'altra presenta degli inevitabili punti di debolezza. Oltre all'upside limitato, che impedisce al certificato con Cap di rendere un guadagno potenzialmente infinito e maggiormente corrispondente alle performance eventualmente molto positive del sottostante, il tetto massimo rappresentato dalla "short call" esercita un peso non indifferente anche nel durante, ossia prima della scadenza. Ciò si traduce in una minore reattività alle

MACQUARIE OPPENHEIM						
Easy Express						
SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA	CAP	PREZZO AL 19.10.2011
AXA	DE000MQ48UU1	11,125	9,000	19/07/13	EUR 100	70,96
Credit Agricole	DE000MQ48UZ0	6,751	5,000	19/07/13	EUR 100	62,04
Enel	DE000MQ48V21	3,446	3,000	19/07/13	EUR 100	76,52
Fiat	DE000MQ48V62	4,912	3,700	19/07/13	EUR 100	69,49
Intesa Sanpaolo	DE000MQ48V96	1,268	0,950	19/07/13	EUR 100	71,56
Unicredit	DE000MQ48VJ2	1,035	0,800	19/07/13	EUR 100	67,44

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



variazioni del sottostante, tanto al rialzo quanto al ribasso, con conseguente rischio di sottoperformance molto marcata in presenza di un corposo avanzamento del sottostante stesso. Da molto tempo dedichiamo periodicamente spazio all'analisi dei cosiddetti "ritardatari", ovvero dei certificati che per via del Cap si presentano sul mercato secondario con un prezzo scontato rispetto al teorico valore di rimborso a scadenza, a conferma di quanto sia rilevante l'effetto zavorra esercitato dall'opzione "venduta" sull'intera struttura. Esaurita questa ampia ma doverosa premessa sul ruolo e sulle implicazioni del Cap, vediamo a questo punto come si traduce su emissioni accomunate dallo stesso sottostante e dalla medesima scadenza la presenza o meno del tetto massimo al rimborso. Per far questo prendiamo spunto dall'ultima emissione di Deutsche Bank, che dal 12 ottobre scorso ha portato in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana ben 20 certificati Bonus scritti su soli due sottostanti: l'indice Eurostoxx 50 per il mercato azionario dell'area Euro e l'indice FTSE Mib per rappresentare il mercato italiano.

LA LIBERTA' DI POTER SCEGLIERE

La ricca emissione quotata da Deutsche Bank si concentra quindi su soli due

sottostanti e propone due differenti orizzonti temporali. Dieci sono i Bonus che consentono di investire sull'indice delle blue chip europee, di cui 5 con Cap e altrettanti senza, così come dieci sono i certificati con barriera e premio alla scadenza che permettono di partecipare all'andamento dell'indice di Piazza Affari, anche in questo caso equamente divisi in funzione della presenza o meno del Cap. Prima di analizzarli maggiormente nel dettaglio per valutarne potenzialità e caratteristiche è già possibile delineare quale sarà il quadro che si presenterà all'investitore nel momento in cui si troverà di fronte l'intera serie di Bonus con o senza Cap. I certificati che prevedono il tetto massimo al rimborso sono stati strutturati per offrire un minor grado di rischio, in virtù di una barriera posizionata più in basso rispetto a quelli che non impongono alcun limite all'upside; viceversa, quelli senza Cap prospettano rendimenti potenziali più elevati in virtù della partecipazione illimitata al rialzo del sottostante, ma espongono l'investimento ad un rischio più concreto. La prima novità che salta agli occhi scorrendo il lungo elenco di nuovi Bonus quotati al Sedex sta nel multiplo. A differenza di ciò che si è soliti osservare, il prezzo di emissione non è stato stabilito



BNP PARIBAS | La banca per un mondo che cambia

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€)	81,65	fino al 34%
P26045	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,72 €	110€ (1,77€)	110€ (1,77€)	86,60	fino al 27%
P26177	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,672 €	113€ (1,12€)	113€ (1,12€)	109,50	fino al 3,4%
P26227	BONUS CAP	UNICREDIT	0,624 €	118,15€ (0,89€)	118,15€ (0,89€)	104,65	fino al 13%

DATI AGGIORNATI AL 19-10-2011

L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

Certificates BNP PARIBAS
Bonus Certificate

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 19 ottobre 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.



da Deutsche Bank su base 100 bensì in funzione del valore del sottostante tenuto conto di un multiplo fisso, pari a 0,01 per i certificati legati all'indice Eurostoxx 50 e 0,001 per quelli scritti sull'indice FTSE Mib. Di conseguenza, un Bonus sul FTSE Mib con livello iniziale pari a 14000 punti e Bonus del 105,66% non presenterà, in caso di mancata violazione della barriera, un rimborso a scadenza di 105,66 euro bensì di 14,792 euro, esattamente corrispondente al livello di 14792 punti indice. In questo modo l'investitore può contare su una migliore percezione del valore del proprio investimento semplicemente osservando la quotazione dell'indice sottostante.

Vediamo a questo punto maggiormente nel dettaglio quali sono le proposte messe a disposizione da Deutsche Bank, partendo dalle emissioni scritte sull'indice FTSE Mib. Scegliendo di correre qualche rischio di violazione in più per garantirsi un maggiore rendimento potenziale, in virtù dell'assenza del Cap, i cinque Bonus presentano livelli barriera posti tra i 10725 punti dell'emissione con scadenza 26 marzo 2013, Bonus del 105,61% dei 14300 punti iniziali, corrispondente a 15102,23 punti, e i 9425 punti di quella con scadenza 26 settembre 2013, Bonus del 116,77% dei

I NUOVI BONUS DI DEUTSCHE BANK SUL FTSE MIB

Nome	Emittente	Sottostante	Livello iniziale	Barriera	Bonus	Livello bonus	Multiplo	Scadenza	Isin
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	14300	10725	105,61%	15102,23	0,001	26/03/2013	DE000DE1MQU7
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	14500	10150	107,34%	15564,3	0,001	26/03/2013	DE000DE1MQV5
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	14000	9100	105,66%	14792,4	0,001	26/09/2013	DE000DE1MQY9
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	14300	9295	113,01%	16160,43	0,001	26/09/2013	DE000DE1MQZ6
Bonus	Deutsche Bank	FTSE Mib	14500	9425	116,77%	16931,65	0,001	26/09/2013	DE000DE1MR05

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

I NUOVI BONUS CAP DI DEUTSCHE BANK SUL FTSE MIB

Nome	Emittente	Sottostante	Livello iniziale	Barriera	Bonus	Livello bonus	Multiplo	Scadenza	Isin
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	14000	9100	117,26%	16416,4	0,001	26/03/2013	DE000DE1MR39
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	14300	9295	118,25%	16909,75	0,001	26/03/2013	DE000DE1MR47
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	14500	9425	118,96%	17249,2	0,001	26/03/2013	DE000DE1MR54
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	14300	8580	122,62%	17534,66	0,001	26/09/2013	DE000DE1MR96
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE Mib	14500	8700	123,26%	17872,7	0,001	26/09/2013	DE000DE1MRA7

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

I NUOVI BONUS DI DEUTSCHE BANK SULL'EUROSTOXX 50

Nome	Emittente	Sottostante	Livello iniziale	Barriera	Bonus	Livello bonus	Multiplo	Scadenza	Isin
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2300	1610	125,74%	2892,02	0,01	26/03/2013	DE000DE1MQR3
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2100	1575	105,78%	2221,38	0,01	26/03/2013	DE000DE1MQS1
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2200	1540	116,85%	2570,7	0,01	26/03/2013	DE000DE1MQT9
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2100	1365	108,65%	2281,65	0,01	26/09/2013	DE000DE1MQW3
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2200	1430	121,83%	2680,26	0,01	26/09/2013	DE000DE1MQX1

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

I NUOVI BONUS CAP DI DEUTSCHE BANK SULL'EUROSTOXX 50

Nome	Emittente	Sottostante	Livello iniziale	Barriera	Bonus	Livello bonus	Multiplo	Scadenza	Isin
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2000	1300	114,94%	2298,8	0,01	26/03/2013	DE000DE1MR13
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2100	1365	117,43%	2466,03	0,01	26/03/2013	DE000DE1MR21
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2100	1260	120,38%	2527,98	0,01	26/09/2013	DE000DE1MR62
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2200	1320	124,13%	2730,86	0,01	26/09/2013	DE000DE1MR70
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	2300	1380	127,40%	2930,2	0,01	26/09/2013	DE000DE1MR88

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

14500 punti iniziali, corrispondente a un livello di FTSE Mib pari a 16931,65 punti. Sfruttando la mancata presenza del Cap, tutti i certificati inclusi nella prima tabella potranno spingersi oltre il prezzo corrispondente al livello Bonus, dando così modo all'investitore di partecipare in maniera lineare all'eventuale performance molto positiva dell'indice. Per chi, al contrario, volesse privilegiare la scelta di un minor grado di rischio accettando di rinunciare a partecipare alle variazioni del FTSE Mib superiori al livello Bonus, Deutsche Bank ha strutturato cinque emissioni dotate di Cap che, come si evince dall'osservazione della relativa tabella, offrono percentuali di Bonus più elevate e barriere più basse. In particolare, l'investitore ha la possibilità di scegliere tra un'emissione che garantisce alla scadenza del 26 marzo 2013 un rendimento del 17,26% a patto che il FTSE Mib non violi mai il livello di 9100 punti e un'altra che, allungando l'orizzonte temporale di sei mesi, prospetta un rendimento del 23,26% a condizione che l'indice non raggiunga mai gli 8700 punti. Nel mezzo, altre tre emissioni con Bonus crescenti e barriere decrescenti completano il quadro di proposte scritte sull'indice di Piazza Affari. Come già ampiamente descritto, per questi Bonus Cap il livello corrispondente al Bonus

sarà anche il massimo importo di rimborso conseguibile.

Passando alle emissioni scritte sull'indice Eurostoxx 50, il medesimo trade off tra rischio e rendimento ha portato l'emittente tedesca a proporre Bonus senza Cap con barriere tra 1610 e 1365 punti e Bonus con Cap con livelli barriera fissati tra 1380 e 1260 punti. Anche in questo caso è la diversa data di scadenza a determinare le principali e più evidenti differenze. A tal proposito, discorso che vale anche per le dieci emissioni legate alle sorti dell'indice di Piazza Affari, occorre sottolineare che è proprio nel semestre in cui si protrarrà l'investimento dei cinque Bonus con scadenza settembre 2013 che l'indice staccherà i dividendi più corposi previsti durante l'anno. Questo fattore di differimento delle scadenze ha consentito all'emittente di proporre condizioni migliorative nelle emissioni con durata più lunga ma per contro costringerà queste ultime a sopportare una perdita fisiologica dei due sottostanti, dovuta allo stacco dei dividendi, quantificabile in circa 4 punti percentuali. Perdita che potrebbe influire sulla tenuta delle barriere qualora il valore dei due indici fosse ancora in zona pericolo in prossimità della scadenza.

Bonus Certificate un regalo inaspettato

Un facile accesso ai mercati finanziari



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi dell'indice EuroStoxx50 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates con Cap** è semplice.

I **Bonus Certificates con Cap** consentono:

- Un facile accesso ai mercati
 - Di ottenere performance migliori del sottostante¹
 - Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹
- Con i **Bonus Certificate con Cap** le opportunità diventano risultati.

Nome Certificato:	Bonus Certificate con Cap su EuroStoxx50
ISIN:	DE000DB5P5Y3
Barriera:	1.122,45 punti
Cap:	3.636,72 punti
Bonus:	162 euro
Scadenza:	03 febbraio 2014

Per ulteriori informazioni
www.dbxmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

Passion to Perform



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

LA VOLATILITA' CHE NON SPAVENTA

Barriera al 50% valida solo alla scadenza e premio annuo del 16% per il primo Fast Bonus di Barclays

Il segmento dei certificati di investimento è in continua evoluzione e i laboratori finanziari delle emittenti sono sempre al lavoro per offrire agli investitori finali dei prodotti capaci di soddisfare le più svariate esigenze. In questo momento di difficoltà per i mercati azionari, nonostante il buon rimbalzo dell'ultima settimana, in cima alla lista delle priorità degli investitori c'è la protezione del capitale ma, viste le quotazioni a livelli storicamente basse, c'è chi non disdegna di guardare anche a quei certificati in grado di combinare protezione e rendimento sfruttando le opzioni caratteristiche dei Bonus. Tra le ultime novità lanciate in collocamento si segnala in tale ottica un inedito Fast Bonus targato Barclays che, oltre a prevedere una forma di protezione condizionata del capitale con una barriera valida solo alla scadenza, posta al 50% del livello iniziale del sottostante, e un rendimento annuo del 16% vincolato alla tenuta di quest'ultima, aggiunge

una serie di opzioni digitali utili per raggiungere anzitempo il traguardo della scadenza. Più in dettaglio, il certificato è legato alle sorti del titolo Intesa Sanpaolo e verrà emesso una volta terminata, il 21 ottobre, la fase di collocamento. La durata massima del Fast Bonus è di quattro anni, al termine dei quali potranno verificarsi due distinti scenari. Il primo, prevede che alla data di valutazione finale del 23 ottobre 2015 vengano rimborsati i 1000 euro nominali maggiorati di un premio del 64%, per un totale di 1640 euro, a patto che Intesa Sanpaolo sia ad un valore non inferiore al 50% del proprio livello iniziale. Il secondo, al contrario, prevede che vengano rimborsati i 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance negativa dell'azione qualora questa fissi il proprio valore finale al di sotto della barriera. Sottolineando che la barriera sarà valida solo ed esclusivamente alla data di valutazione finale, sarà sufficiente che l'azione non si dimezzi

dopo i quattro anni di vita del certificato per consentire di incassare la massima posta in palio. Tuttavia, esiste la possibilità che alla scadenza non ci si arrivi e che, quindi, non ci si debba preoccupare della barriera. Infatti, come anticipato, data la presenza di tre opzioni digitali in struttura, con cadenza annuale a partire dal 24 ottobre 2012 si avrà l'opportunità di rientrare anticipatamente del capitale maggiorato di un premio annuo del 16% a condizione che Intesa Sanpaolo sia ad un livello non inferiore a quello rilevato in emissione.

Carta d'identità

Nome	Fast Bonus
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Emittente	Barclays
Barriera	50%
Coupon	16%
Data di osservazione	24/10/2012-24/10/2013 24/10/2014
Data di valut.finale	23/10/2015
Scadenza	31/10/2015
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0548334407

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	19/10/2011 9,67	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	19/10/2011 80,75
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	97,60
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	19/10/2011 81,40
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	95,10
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	81,45

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

UNA PAROLA PER DUE

Certificati di investimento o di deposito? una storia di convergenze parallele

Nell'attuale momento di instabilità e crisi, il mercato italiano ha puntato gli occhi su una "vecchia" fonte di funding che potrebbe rinascere come un'araba fenice, frutto delle modifiche sulla tassazione dei redditi di natura finanziaria: parliamo dei "certificati di deposito". Introdotti già nel dopoguerra, non sono mai entrati realmente in auge e in epoca più recente hanno anche patito la tassazione sfavorevole del 27% rispetto a quella del 12,5% delle obbligazioni e dei derivati. Come ormai noto, tra le novità della c.d. Manovra bis, l'introduzione dell'aliquota unica al 20% per i redditi (di capitale e diversi) di natura finanziaria ha semplificato il variegato trattamento fiscale di molti prodotti finanziari rendendo fiscalmente più efficienti alcuni prodotti fino a poco tempo fa ritenuti meno vantaggiosi fiscalmente. Tra questi, appunto, l'esempio più rappresentativo è quello dei certificati deposito, che dal 2012 saranno tassati al 20%.

Ma cosa sono i certificati di deposito?

Si tratta di titoli nominativi o al portatore emessi dalle banche a fronte di un deposito di denaro vincolato con scadenza predeterminata effettuato da un investitore presso la banca emittente. I certificati di deposito attribuiscono all'investitore il diritto al rimborso del capitale depositato più un tasso di interesse prestabilito (fisso o variabile) liquidato periodicamente attraverso cedole o direttamente alla scadenza in un'unica soluzione. Inoltre, i certificati di deposito nominativi godono (a differenza dei certificati di deposito al portatore) della garanzia prevista dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, che copre fino a 100.000 Euro per investitore. Malgrado la durata massima consentita sia di 5 anni, sul mercato i certificati di deposito sono stati generalmente percepiti come strumenti del mercato monetario e, come tali, con breve durata, solitamente tra i 3 e i 12 mesi, e generalmente a tasso fisso. Tuttavia, la normativa ammette anche certificati di deposito a tasso variabile,

anche se esclusivamente legati a parametri finanziari, come indicatori del mercato monetario (ad es. BOT, EURIBOR, LIBOR), indicatori a medio - lungo termine (ad es., RENDISTATO) e indici di borsa. Tale circostanza potrebbe dare lo spunto per pensare a futuri sviluppi anche verso "certificati di deposito strutturati", ossia certificati emessi a fronte di un deposito vincolato al quale viene aggiunta una componente derivativa che permette di dare esposizione ad attività sottostanti di vario genere. A differenza dei certificati di deposito per così dire semplici, il calcolo del rendimento in questo caso sarebbe effettuato dalla banca mediante un payout per certi versi affine a quello previsto nei prodotti strutturati (obbligazioni e certificates). Qualcosa di analogo a quanto già sviluppato in altri mercati (ad esempio, Regno Unito) nella forma dei cosiddetti "structured deposits". Una simile forma di raccolta del risparmio potrebbe chiaramente rappresentare un punto di con-

vergenza tra le due forme “parallele” di approvvigionamento delle banche e l’approccio seguito a livello europeo in termini di regolamentazione ne sarebbe la prova (si fa riferimento alle proposte normative sui c.d. PRIPS, Packaged Retail Investment Products, nel cui alveo il legislatore europeo vorrebbe far rientrare anche i depositi strutturati). Ad oggi, il principale problema dei certificati di deposito è l’incertezza sulla qualificazione giuridica del prodotto: bancario o finanziario. Il dilemma non è meramente teorico e non solo di interesse per i giuristi della finanza. L’impatto dell’una o dell’altra soluzione ha ripercussioni dirette sulla modalità della loro vendita: se “prodotto bancario” sarebbe soggetto alla normativa della trasparenza bancaria (foglio informativo; schema di contratto, documento di sintesi delle principali condizioni applicabili); se “strumento finanziario” troverebbe applicazione la MIFID e la Direttiva Prospetto (anche se quest’ultima solo in linea teorica, in quanto la Consob ha affermato - tempo fa - che i certificati di deposito rientrano tra i casi di esenzione dall’obbligo di prospetto). Proprio per questa natura, in un certo senso, ibrida, le diverse parti coinvol-

te si trovano accomunate dallo stesso interesse: chiarezza, relativamente alle strutture ammissibili, alla disciplina applicabile e ai vantaggi offerti. Gli investitori stanno alla finestra nella speranza che dalla competizione di mercato nasca qualcosa che risponda meglio ai propri interessi. Al riguardo, va notato come la forte propensione a considerare più convenienti i prodotti fiscalmente più efficienti, potrebbe generare come prima reazione negli investitori quella di ritenere i certificati di deposito un’immediata e vincente alternativa alle altre forme di investimento offerte dalle banche ed, in particolare, ai prodotti strutturati. Eppure, a ben vedere, come conseguenza delle finalità di armonizzazione fiscale, i prodotti strutturati e i certificati di deposito sconteranno esattamente la stessa aliquota, il 20%. Inoltre, il confronto non può essere così immediato: si tratta infatti di prodotti diversi per natura e caratteristiche. Ad oggi i certificati di deposito non sembrano poter offrire le stesse doti di flessibilità dei prodotti strutturati, ad esempio, in termini di attività sottostanti, payout, durata, liquidità e possibilità di rimborso anticipato. Dal punto di vista regolamentare i pro-

Hogan Lovells

Hogan Lovells

Hogan Lovells è uno dei maggiori studi legali internazionali ed è presente con oltre 40 uffici in Europa, Asia, Medio Oriente, Stati Uniti e America Latina ed offre un servizio di consulenza ed assistenza legale alle maggiori società internazionali, ad istituzioni finanziarie ed organizzazioni governative. Lo studio Hogan Lovells è attivo tanto in operazioni multi-giurisdizionali complesse per gli aspetti giuridici ed

economici, sia su contenziosi di elevato profilo. Con circa 2.500 avvocati lo studio legale si posiziona fra i primi 10 al mondo ed offre un servizio al cliente di eccellenza, un lavoro di squadra ed un approccio orientato al business. Gli uffici di Milano e Roma hanno aperto le loro sedi in Italia nell’ottobre 2000 e vantano oggi oltre 110 professionisti, tra cui 19 soci e 7 Of Counsel attivi in tutti i rami del diritto d’impresa. www.hoganlovells.com

dotti strutturati, diversamente dai certificati di deposito, sono soggetti ad una regolamentazione chiara ed affinata in anni di operatività nel mercato italiano che ha reso gli investitori italiani maturi per questo tipo di investimento. Tra le zone grigie dei certificati di deposito e i terreni già esplorati dei prodotti strutturati, una cosa è certa: il mercato è all’erta e attento a muoversi in un contesto regolamentare e competitivo difficile. L’augurio è che gli investitori traggano beneficio dalla disponibilità di prodotti sempre più efficienti, siano essi strumenti finanziari o bancari.

IL BONUS CHE VISSE TRE VOLTE

Torna a far capolino nella rubrica dedicata al Certificato della settimana, una vecchia conoscenza dei lettori del Certificate Journal. Come in molti avranno capito, si tratta dell'ormai leggendario Bonus

Nuova fiammata per il Bonus 144 di Unicredit sull'Eurostoxx 50 che per la seconda volta scampa all'evento barriera e si riporta sulla parità

144% di UniCredit sull'Eurostoxx 50 che, già in due diverse occasioni, ha messo a dura prova le coronarie degli investitori. La prima in corrispondenza dei minimi di marzo 2009, allorché l'indice delle blue chip europee scivo-

lò in intraday al di sotto della barriera, posta a 1773,05 punti, prima del decisivo colpo di reni in chiusura di seduta (vale la pena ricordare che l'evento barriera scatta solo sulla base del prezzo daily

del sottostante). La seconda, molto più recente, in relazione all'ultimo minimo segnato dallo stesso indice il 23 settembre scorso a 1935,89 punti. In entrambi i casi, il certificato ha subito una vera e propria *débacle*, scontando l'elevata probabilità dell'evento barriera e adeguando pertanto il proprio prezzo al teorico fair value conseguente alla perdita della protezione condizionata. Ora che le quotazioni dell'indice Eurostoxx 50 si sono nuovamente allontanate dalla soglia di massimo pericolo, tornando al di sopra dei 2300 punti, un cauto ottimismo aleggia attorno al certificato. Il ritorno di interesse è confermato in primis dagli scambi sul Sedex, che dopo un mese di sole contrattazioni sul prezzo in denaro si sono rivisti anche sulla lettera. E' bene ricordare che a causa di un vero e

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 19 ottobre 2011			
BMINI Long	Eni	EUR	GB00B5286315	11,12	11,70	3,64x
BMINI Long	Ass Generali	EUR	GB00B615G072	10,05	10,60	4,95x
BMINI Long	Fiat	EUR	GB00B514MT83	2,36	2,50	1,95x
MINI FUTURE SU INDICI			Dati aggiornati al 19 ottobre 2011			
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.534	4.630	4,37x
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.880	4.980	5,88x
BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.794	13.051	5,04x
BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.781	9.977	2,58x
BMINI Short	DAX	EUR	GB00B3SNT150	6.519	6.380	9,20x
BMINI Short	DAX	EUR	GB00B462KB87	6.926	6.780	5,62x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.859	17.501	8,40x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B600HH71	17.360	17.012	11,40x
BMINI Short	S&P 500	EUR	GB00B5M7RQ84	1.268	1.230	18,89x

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

* Livello di Finanziamento Aggiornato

** Livello di Stop Loss Aggiornato

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).

proprio sold out risalente allo scorso anno, tale certificato è oramai da diversi mesi che viene quotato dal market maker con uno spread bid-ask di gran lunga superiore alla media, ossia di 15 euro. Questa situazione ha creato nelle ultime settimane dei notevoli scostamenti di prezzo tra gli eseguiti anche se va specificato che chi avesse necessità di vendere troverebbe sul book la proposta del market maker sostanzialmente allineata al fair value. In relazione al prezzo del certificato sul secondario di Borsa Italiana e al suo fair value, calcolato sulla base degli attuali parametri di volatilità, dividendi stimati e tassi di interesse, si tenga conto che a fronte di un valore di indice pari a 2289,53 punti, il fair value della struttura opzionale ammonta a 91,58 euro, ossia 0,78 euro in più di quanto esposto in denaro dal market maker. Utilizzando i medesimi valori per stimare le probabilità che il certificato arrivi alla scadenza senza forare mai la barriera, tramite l'indicatore comunemente adottato dal Certificate Journal, è stato ottenuto un CED|Probability pari al 55,80%. Alla luce di tale risultato, sono pertanto

poco più di una su due le probabilità stimate che il Bonus riesca ad arrivare alla scadenza dell'11 marzo 2013 senza aver mai violato il livello dei 1773,05 punti. Qualora le attese venissero confermate, in virtù del rimborso bonus di 144 euro, sarebbe pertanto del 36,20% la plusvalenza ottenibile alla scadenza prendendo come riferimento l'attuale prezzo lettera esposto dal market maker a 105,70 euro. Al contrario, qualora si riuscisse ad acquistare al fair value, il rendimento salirebbe al 57%. Attenzione, naturalmente, all'impatto che l'evento barriera eserciterebbe sul prezzo dello strumento. Infatti, partendo dal presupposto che la barriera è fissata al 50% dello strike iniziale (1773,05 punti a fronte dei 3546,1 punti iniziali), in caso di violazione, la quotazione sul Sedex sarebbe destinata a scendere al di sotto dei 50 euro anche per effetto dei dividendi da scontare. In ultima battuta ricordiamo che il certificato è identificato da codice Isin DE000HVTLK02.

Carta d'identità

Nome	Bonus
Sottostante	Eurostoxx 50
Emittente	Unicredit
Strike	3546,1 punti
Barriera	50% (1773,05 punti)
Scadenza	11/03/2013
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000HV7LK02



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 11/10/2011
Benchmark Certificate	SONIX	-	-	100,70
Benchmark Certificate	BIOX	-	-	18,19
Benchmark Certificate	ERIX	-	-	43,70
Benchmark Certificate	WOWAX	-	-	193,75
Benchmark Certificate	SOLEX	-	-	17,70

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

La posta del Certificate Journal

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

Gentile Redazione, mi sto avvicinando ai certificati e prima di investire vorrei comprenderli fino in fondo. In particolare un dubbio mi assale leggendo uno dei vostri articoli, ossia che differenza c'è tra data di valutazione finale e data di scadenza? Immagino che abbia a che fare con il sottostante e ho notato che in alcuni casi coincidono mentre in altri no ma soprattutto non sempre trovo questa distinzione sui siti degli emittenti. P.V.

Gentile lettore,

le due date possono coincidere ma come ha già potuto notare non sempre è così. In particolare è fondamentale conoscerne la differenze poiché hanno due significati completamente diversi e sono entrambe di rilevante importanza. La data di scadenza rappresenta l'effettivo termine del contratto che si stipula, quando si effettua un acquisto sul mercato o tramite la sottoscrizione in collocamento, tra il detentore dello strumento e l'emittente. In pratica in questa data l'investimento, come avrà potuto appurare su qualsiasi strumento che ha una scadenza, cessa a tutti gli effetti di esistere e resta in attesa di essere liquidato. Invece, la data di valutazione finale rappresenta il momento in cui viene rilevato il valore del sottostante a cui l'investimento è legato, al fine di calcolare l'effettivo valore di rimborso.



PIU' SEMPLICITÀ AI TUOI INVESTIMENTI

Gli Easy Express sono una famiglia di certificati indicati per trarre profitto da mercati leggermente ribassisti, laterali o in rialzo nel breve periodo. Se il sottostante quota a scadenza almeno pari al livello di trigger viene rimborsato il valore nominale più un importo predefinito. L'andamento del sottostante durante la vita del prodotto è irrilevante per il pagamento a scadenza.

CARATTERISTICHE PRINCIPALI

- » Protezione intelligente: il livello di trigger è valutato solamente a scadenza.
- » Premio di rimborso a scadenza se il prezzo del sottostante è superiore o uguale ad un prefissato livello.
- » Strategia recovery: tutti i certificati sono emessi sotto cento con un valore di rimborso a 100 EUR per agevolare il recupero.
- » Scadenza limitata: investi su un orizzonte temporale di breve periodo.
- » Più di 90 prodotti e di 30 nuove emissioni.
- » Principali azioni italiane, europee e alcune mondiali.
- » A scadenza protezione del capitale fino ad un livello prefissato. Partecipazione illimitata al ribasso e quindi capitale a rischio, se durante la vita del prodotto il sottostante è stato uguale o inferiore al livello di protezione.

OBIETTIVI DELL'INVESTIMENTO

- » Trarre profitto dalla stabilità, moderato rialzo o moderato ribasso del sottostante conseguendo celermente il rimborso anticipato e il relativo premio.
- » A scadenza trarre profitto dalla stabilità o moderato rialzo del sottostante.

Visualizza la pagina prodotti.



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

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. La società del Gruppo Macquarie, diverse da Macquarie Bank Limited ABN 46 006 583 542 (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 Barfin con nota del 29 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. Prima della negoziazione leggere attentamente il prospetto e le condizioni definitive.

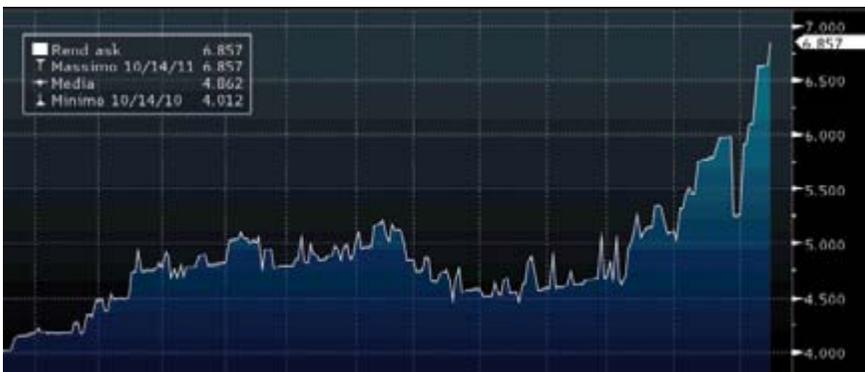
ZCB: ALLUNGO A SCADENZA

L'ultimo collocamento di buoni pluriennali del tesoro italiano, sembra aver passato il test della prima raccolta dopo l'arrivo del terzo declassamento del rating del paese. Si conferma così l'appeal della cedola fissa anche se il costo del finanziamento dei titoli statali rimane alto, in aumento su tutte le scadenze eccetto su quella a 5 anni, ora a quota 5,372% in calo dello 0,28% rispetto al mese di set-

Rendimenti lordi ai massimi per la Royal 70/100 di RBS per effetto di un mispricing rispetto al fair value. Ma lo ZC Bond è solo per coraggiosi

tembre. Quando la crisi del debito sovrano è il market mover dell'instabilità finanziaria, diventa sempre più difficile per il segmento obbligazionario compensare l'aumento del tasso richiesto per remunerare il rischio emittente, con l'incremento della domanda conseguente all'aumento di volatilità sull'azionario, seppure in un contesto di bassi tassi d'interesse.

Rendimenti nell'ultimo anno



FONTE: BLOOMBERG

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



Messaggio pubblicitario

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 2 agosto 2011. 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.

I Certificate Protezione e Obiettivo appartengono alla famiglia di prodotti vincitrice nella categoria Prodotti e Servizi di Investimento del Premio AIFin 2010.



Banca IMI è stata premiata come "Emittente dell'Anno" agli Italian Certificate Awards 2010. www.italiancertificateawards.it

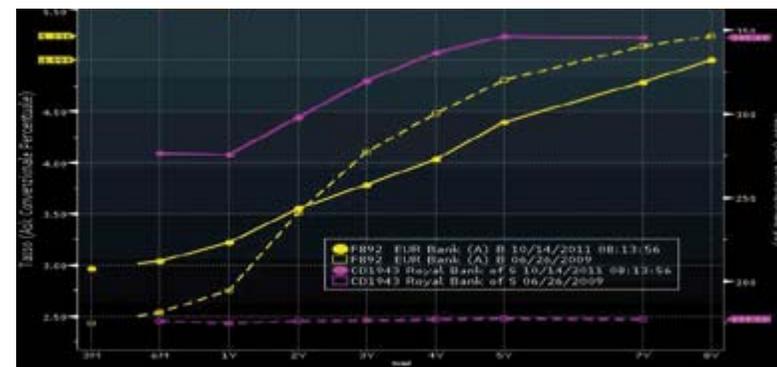


Il risultato è un mercato secondario in sofferenza, dove a mancare non sono gli scambi ma il capitale investito tanto sui titoli sovrani quanto su quelli corporate. Di fatto, la presenza di una componente obbligazionaria a bilanciamento di quella azionaria è auspicabile all'interno di ogni portafoglio diversificato anche se le due componenti sembra stiano perdendo la loro fisiologica decorrelazione. La percezione del mercato di una minore rischiosità sui titoli a medio termine come quelli su scadenza quinquennale può offrire, in via generale, una prima linea d'orientamento, mentre la scelta di detenere i titoli fino a scadenza esclude ogni componente aleatoria, rischio insolvenza escluso.

In un'ottica cassetista, tra i corporate bond con maturity residua quinquennale in negoziazione sul MOT, si trova la Royal 70/100 di RBS (NL0009056563). L'obbligazione, con scadenza il 26 giugno 2016, è uno Zero Coupon Bond, ovvero un titolo di debito che non prevede lo stacco di alcuna cedola ma l'acquisto ad un prezzo inferiore al face value, rimborsato in un'unica soluzione a scadenza. Il bond RBS, che alla scadenza rimborserà per intero il montante pari a 100

euro, è stato emesso ad un taglio di 70 euro il 26 giugno 2009. L'unica cedola ha quindi un importo di 30 euro, pari ad un tasso annuo lordo di rendimento all'emissione pari al 5,23%. Iterando le condizioni iniziali, al 14 ottobre 2011 il valore teorico del titolo a zero cedola, in base al regime di capitalizzazione composta è pari a 78,6432 euro. Se però si guarda alla lettera a cui è scambiato il bond sul MOT (si ricorda che, a differenza dei titoli con cedola, gli ZCB sono negoziati al prezzo del quel, ovvero al lordo della ritenuta fiscale) pari a 73,29 euro, il prezzo di mercato rifletterebbe un sostanzioso capital gain, non giustificabile dalla variazione dei tassi free risk, dal momento che questi si sono ridotti sulla scadenza in merito. Osservando lo shift verso l'alto delle curve dei rendimenti A rated a cui appartiene l'emittente e il contratto credit default swap a 5 anni dell'emittente, il tel quel di mercato sconta il forte aumento del rischio emittente, ovvero della probabilità di default del medesimo. I titoli che rinunciano ad interessi periodici infatti, sono molto più volatili di quelli dotati di cedola in quanto assorbono in misura maggiore sia il rischio d'insolvenza che il rischio tassi d'interesse, come mostra

Curve a Confronto



FONTE: BLOOMBERG

un valore di duration modificata pari a 4,53 anni, su una durata residua pari a 4,69 anni. All'attuale prezzo di scambio, lo yield to maturity passa così al 6,857%, il massimo dall'emissione della Royal 70/100. Tale rendimento segnala un mispricing da parte del mercato rispetto al fair value del bond calcolato in base al modello di Jp Morgan per il pricing dei CDS, pari a 79,402 euro, associati ai quali si ricava un rendimento lordo su base annua del 5,045%.

Pesano evidentemente sulle quotazioni dello strumento anche i timori, causati da un'indagine di Credit Suisse, di una bocciatura di RBS in caso di nuovi stress test sul sistema bancario.

Segnalato da Voi

Mi interessa il mercato dei certificati, ma ho molti dubbi su bonus e barriere, e vorrei capire come funziona questo certificato. E' un certificato di Deutsche Bank sull'Eurostoxx 50, Isin DE000DB5P4Y6, con bonus e cap pari al 190% dello strike, cioè 4265,29 punti, e barriera al 75% dello strike, cioè 1683,66 punti. Ma se l'indice non scende sotto la barriera dei 1683,66 punti rimborsa 190 ? O perché ciò succeda l'indice deve arrivare all'iperbolica cifra di 4265,29 punti?

Gentile lettore, meglio una domanda in più prima che un'amara sorpresa dopo, soprattutto quando si parla di investimenti. Relativamente al certificato da lei segnalato, l'emissione risale a poco prima che i mercati fissassero i minimi di marzo 2009, per la precisione il 4 febbraio 2009, e beneficiando quindi di un buon timing ha uno strike a 2244,44 punti. Da questo livello pone al 75%, ossia a 1683,67 punti, la barriera che se mai violata nell'arco dei quattro anni di durata consentirà al certificato di rimborsare alla scadenza, ossia il 3 febbraio 2014, un ammontare fisso di 190 euro. Come potrà com-

prendere, pertanto, nessun vincolo sarà esercitato dal livello cap, corrispondente ai 4265,29 punti, sul pagamento del bonus alla scadenza, essendo questo subordinato esclusivamente alla mancata rottura della barriera. Tuttavia, per chiarire ulteriormente il funzionamento di questo certificato, passiamo ad analizzare gli scenari che potranno presentarsi, partendo dall'ipotesi peggiore, ossia dall'eventuale violazione dei 1683,67 punti, peraltro pericolosamente avvicinati durante l'ultimo violento affondo subito dai mercati azionari. Trattandosi di una barriera osservata in continua, ovvero che può essere violata su base giornaliera in qualsiasi momento fino alla scadenza, è infatti da pesare attentamente l'impatto economico che un knock out avrebbe sul prezzo teorico del certificato. Si ricorda, infatti, che a seguito della rottura della barriera il certificato tende a tramutarsi in un semplice Benchmark a replica lineare dell'indice, con relativo sconto dei dividendi stimati fino alla scadenza. Da qui, la considerazione che un eventuale break porterebbe via con sé un premio implicito di circa il 20% rispetto all'attuale quotazione di 127 euro. Più semplicemente, in caso di acquisto a 127

euro e di successiva rottura della barriera, il punto di pareggio sarebbe posto in corrispondenza dei 2851,01 punti indice. D'altro canto, se da una parte dai correnti 2375 punti di Eurostoxx 50 la barriera è distante ancora del 30% circa, dall'altra è bene fare i conti con i dividendi, stimati in circa 310 punti fino alla scadenza, che portano tale buffer a ridursi a poco meno del 20%. Sull'altro piatto della bilancia c'è però da valutare il potenziale rendimento conseguibile a seguito della mancata rottura della barriera. Ipotizzando ancora di fissare il proprio prezzo di carico a 127 euro, alla scadenza per effetto del rimborso di 190 euro si avrebbe una plusvalenza del 50% circa.

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

redazione@certificatejournal.it

X-markets		Deutsche Bank					
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 18.10.11	
DE000DE5YWF2	Bonus Certificate con Cap	S&P 500	1287,87	772,72	110,1	92,5	
DE000DE5D8N8	Reverse Bonus Certificate con Cap	DAX	7371,2	8476,88	110	109,3	
DE000DB5V8Y9	Bonus Certificate con Cap	FTSE MIB	23800	11900	112	111,3	
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 18.10.11	
DE000DB8VQY8	Express Certificate	EURBRL	2,2499	3,4873	115	96,9	
DE000DE3S479	Express Certificate	ENEL	3,6925	1,8462	104,3	87,35	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Notizie dal mondo dei certificati

» CEDOLA PER IL TRIGGER RETURN DI CREDIT SUISSE

Cedola in arrivo per i possessori del Trigger Return di Credit Suisse su Eurostoxx 50. Identificato dal codice Isin XS0540679924, il certificato è giunto il 14 ottobre scorso alla prima data di osservazione. L'emittente elvetica, rilevato un livello dell'indice sottostante inferiore allo strike posto a 2836,11 punti, ha comunicato che non sono state soddisfatte le condizioni per il richiamo anticipato. Tuttavia, la quotazione dell'Eurostoxx 50 è risultata superiore ai 1418,06 punti della barriera e pertanto ai possessori del certificato verrà riconosciuta, con data di pagamento 21 ottobre, una cedola del 6%. Per effetto dello stacco, a partire dal 18 ottobre il Trigger Return quota ex importo periodico per un importo di 60 euro.

» SOCIÉTÉ GÉNÉRALE: PRECISAZIONE SUL BONUS SU EUROSTOXX 50

In merito al Bonus su Eurostoxx 50, Isin IT0006714553, l'emittente, Société Générale, ha precisato che la data di valutazione finale è fissata per il 9 dicembre 2011. A partire dalla stessa data Borsa Italiana ha disposto la cancellazione dal listino ufficiale.

» I ROLLOVER DELLA SETTIMANA

A partire dal 14 ottobre 2011 i certificati Reflex e i Reflex Quanto di Banca IMI aventi come sottostanti i future su commodity fanno riferimento ai nuovi future con la conseguente modifica della parità. Più in dettaglio, per i certificate legati al future su alluminio, rame, zinco, gas naturale, gasolio da riscaldamento, nickel, piombo e carburante ecologico si è passati dal contratto con scadenza novembre 2011 a quello con scadenza dicembre 2011, mentre per il Reflex legato al future sul petrolio il contratto con scadenza dicembre 2011 è stato sostituito da quello con scadenza dicembre 2012. Ancora, per i certificati sul future sulla siao dalla scadenza di novembre 2011 si è passati a quella di dicembre 2012.

Non riesci a cogliere le occasioni che offre oggi il mercato?

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
DE000HV8F5L8	ENI	9,254	138	176
DE000HV8F520	EUROSTOXX BANKS	73,738	159	218
DE000HV8F561	EUROSTOXX50	1.525,762	129	158
DE000HV8F5M6	FIAT INDUSTRIAL	3,9655	151	202
DE000HV8F5P9	INTESA SANPAOLO	0,833	169	238

Scadenza: 06.12.2013



Bonus Cap
Certificates
di UniCredit,
opportunità per
le tue strategie
d'investimento.

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
investimenti.unicredit.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.

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

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

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Optimiz Best Start Evolution	Société Générale	Eurostoxx 50	10/10/2011	1 e 2 a- Coupon 12% Cedola 6%; Coupon 6% Cedola 50% Eur Swap Annual 30y -2y; Barriera 20%	06/06/2019	IT0006718826	Sedex
Euro Sector Ideas	Natixis	Eurostoxx Healt Care P, Eurostoxx Utilities P; Eurostoxx Telecommunications P, Eurostoxx Industrial Goods & Services P	12/10/2011	Barriera 60%; Trigger cedola 70%; Cedola 4% sem	16/08/2016	DE000NX0AAA5	Sedex
Equity Protection Bonus	Société Générale	Asset Allocation Index	12/10/2011	Protezione 50%, 10* VF	22/09/2016	IT0006720319	Cert-X
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2300; Barriera 1610; Bonus 125,74%	26/03/2013	DE000DE1MQR3	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2100; Barriera 1575; Bonus 105,78%	26/03/2013	DE000DE1MQS1	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2200; Barriera 1540; Bonus 116,85%	26/03/2013	DE000DE1MQT9	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14300; Barriera 10725; Bonus 105,61%	26/03/2013	DE000DE1MQU7	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14500; Barriera 10150; Bonus 107,34%	26/03/2013	DE000DE1MQV5	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2100; Barriera 1365; Bonus 108,65%	26/09/2013	DE000DE1MQW3	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2200; Barriera 1430; Bonus 121,83%	26/09/2013	DE000DE1MQX1	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14000; Barriera 9100; Bonus 105,66%	26/09/2013	DE000DE1MQY9	Sedex
Bonus	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14300; Barriera 9295; Bonus 113,01%	26/09/2013	DE000DE1MQZ6	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14500; Barriera 9425; Bonus&Cap 116,77 %	26/09/2013	DE000DE1MR05	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2000; Barriera 1300; Bonus&Cap 114,94 %	26/03/2013	DE000DE1MR13	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2100; Barriera 1365; Bonus&Cap 117,43 %	26/03/2013	DE000DE1MR21	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14000; Barriera 9100; Bonus&Cap 117,26 %	26/03/2013	DE000DE1MR39	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14300; Barriera 9295; Bonus&Cap 118,25 %	26/03/2013	DE000DE1MR47	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14500; Barriera 9425; Bonus&Cap 118,96 %	26/03/2013	DE000DE1MR54	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2100; Barriera 1260; Bonus&Cap 120,38 %	26/09/2013	DE000DE1MR62	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2200; Barriera 1320; Bonus&Cap 124,13 %	26/09/2013	DE000DE1MR70	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	12/10/2011	Strike 2300; Barriera 1380; Bonus&Cap 127,4 %	26/09/2013	DE000DE1MR88	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14300; Barriera 8580; Bonus&Cap 122,62 %	26/09/2013	DE000DE1MR96	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	FTSE MIB	12/10/2011	Strike 14500; Barriera 8700; Bonus&Cap 123,26 %	26/09/2013	DE000DE1MRA7	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Planar	Banca Aletti	S&P 500, Nikkei 225, Eurostoxx 50	19/10/2011	Barriera 90%; Partecipazione 100%; Rapporto Planar 1,11	21/10/2015	IT0004765670	Sedex
Twin Win	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/10/2011	Barriera 65,5%; Partecipazione 100%	28/10/2013	DE000DE1HV97	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/10/2011	Barriera 60%; Coupon 4,5% sem.	28/10/2013	DE000DE1HV89	Sedex
Express	Banca IMI	S&P 500	25/10/2011	Barriera 51%; Coupon 10%	28/10/2014	IT0004766652	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Quanto	Banca IMI	SMI	25/10/2011	Protezione 100%; Partecipazione 121%	28/10/2014	IT0004765860	Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	26/10/2011	Barriera 70%; Coupon 5,5% sem	30/04/2013	IT0004765167	Cert-X/ Sedex
Fast Bonus	Barclays	Intesa Sanpaolo	26/10/2011	Barriera 50%; Coupon 16%	31/10/2015	XS0548334407	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
Athena Mercati Emergenti	BNP Paribas	ETF I-Shares MSCI Brazil, DBIX India, Hang Seng, Eurostoxx 50	27/10/2011	Barriera 55% (Eurostoxx 50); Coupon 9,5%	27/10/2015	NL0009975614	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	27/10/2011	Barriera 80%, Coupon 9,8%	23/10/2015	IT0004766355	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	27/10/2011	Cedola 5%; Coupon 9,75%; Barriera 55%	28/10/2013	NL0009932912	Sedex
Athena Up	BNP Paribas	Eurostoxx 50	27/10/2011	Barriera 50%; Coupon min. 8,5%	06/11/2014	NL0009932896	Sedex
Sprint	UniCredit Bank	Enel	28/10/2011	Partecipazione 206%	04/11/2013	DE000HV8F5A1	Cert-X
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	28/10/2011	Barriera 70%; Coupon 10%	03/11/2014	DE000HV8F496	Cert-X
Accelerator	Banca IMI	Eurostoxx Banks	31/10/2011	Barriera 50%; Partecipazione 200%; Cap 180%	04/11/2015	XS0686111138	Lux
Equity Protection Cap	Banca IMI	Dow Jones Global Titans 50	31/10/2011	Protezione 100; Partecipazione 100%;Cap 142%	04/11/2014	IT0004767296	Cert-X/ Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Saipem	31/10/2011	Cedola 7,2%; Coupon 12%; Barriera 55%	01/11/2013	NL0010001681	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Apple	31/10/2011	Cedola 6%; Coupon 10%; Barriera 55%	01/11/2013	NI0010001673	Cert-X

ULTIMI GIORNI PER IL BONUS SU TELECOM

Il Bonus su Telecom firmato BNP Paribas, Isin NL0009097823, festeggia in quotazione il rimborso a premio. Il certificato ha uno strike fissato a 0,9565 euro e gode di una barriera a 0,57 euro che non è mai stata impensierita, con il titolo telefonico che all'apice del suo movimento correttivo si è spinto al massimo fino alla soglia di 0,701 euro. Nonostante la performance negativa del titolo dallo strike di circa il 9%, il certificato è



quotato con un denaro lettera di 119,5/120,5 euro, contro i 120 euro di massimo rimborso che potranno essere riconosciuti il 31 ottobre prossimo. Data l'attuale quotazione di Telecom a 0,87 euro, distante il 34,4% dal livello Knock Out, tutto lascerebbe presupporre che salvo clamorosi crolli l'importo di esercizio sarà dato proprio dal nominale maggiorato del bonus.

LA CRISI DEL DRAGONE AFFONDA LO SPRINT CAP DI JP MORGAN

I venti di crisi si sono spinti fino alle regioni asiatiche mettono a dura prova la stabilità dei listini cinesi. L'Hang Seng China Enterprise, rappresentativo delle H-shares cinesi quotate ad Hong Kong, ha perso oltre 4000 punti, corrispondenti al 33% circa del proprio valore, dagli inizi di agosto ai primi di ottobre. Un tonfo che ha impattato pesantemente sullo Sprint Cap di JP Morgan (Isin NL0009325653)



che proprio a ridosso dei 12500 punti da cui è partito l'affondo aveva il proprio livello iniziale corrispondente al rimborso dei 100 euro nominali. Il certificato è approdato alla scadenza il 13 ottobre scorso rimborsando 779,38 euro, ossia il 22% circa in meno dei 1000 euro nominali, per effetto di una rilevazione finale dell'indice cinese pari a 9802,58 punti.

DA SG IL 1° CERTIFICATE SUI SOCIAL NETWORK

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 sull'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



Per informazioni:



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.

L'agenda delle date di rilevamento

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	RILEVAMENTO	STRIKE	TRIGGER
XS0544381337	Nomura	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	20/10/2011	2829,42	50%
IT0006707985	Societe Generale	SCUDO DIAMANTE	Basket di azioni	20/10/2011	-	-
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/10/2011	-	3%
IT0006707712	Societe Generale	OPTIMIZ DOUBLE OPPORTUNITY	Eurostoxx 50	20/10/2011	2824,78	70,00%
DE000HV77758	Unicredit Bank	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/10/2011	2050,96	-
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/10/2011	-	3%
DE000SG0P8Z6	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	Eurostoxx 50	22/10/2011	2452,08	-
XS0541900006	Nomura	MEDPLUS PLATINUM EXPRESS SPECIAL COUPON	Eurostoxx 50	22/10/2011	2844,99	100%
XS0514481547	ING Bank	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	22/10/2011	2752,93	50%
DE000UB13DC4	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY EURO	Eurostoxx 50	23/10/2011	2742,14	50%
DE000DB5U9Y8	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	23/10/2011	2886,08	100%
IT0006718834	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	24/10/2011	-	100%
XS0571286235	Morgan Stanley	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	24/10/2011	2953,63	50%
NL0006044745	RBS	EXPRESS BONUS	FTSE Mib	24/10/2011	40512	100%
XS0387761934	Citigroup	CAPITAL PROTECTED	Basket di azioni	25/10/2011	-	-
XS0322745794	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	26/10/2011	-	100%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/10/2011	3007,34	-
DE000UB8WNP0	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	28/10/2011	-	-
XS0541899661	Nomura	MEDPLUS EXPRESS SPECIAL COUPON	Eurostoxx 50	29/10/2011	2844,99	100%
DE000HV78A11	Unicredit Bank	CASH COLLECT	Intesa San Paolo spa	31/10/2011	2,426759	80%
DE000SG0P8J0	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	31/10/2011	21367	-
DE000HV779Z3	Unicredit Bank	POWER EXPRESS	FTSE Mib	31/10/2011	22773	100%
DE000HV77907	Unicredit Bank	POWER EXPRESS	S&P Gsci Oil Excess Return Index	31/10/2011	556,82	100%
DE000UB9PAL8	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	31/10/2011	-	-
IT0004644701	Banca Aletti	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	31/10/2011	2844,99	90%
NL0009590496	Bnp Paribas	ATHENA DUO	Basket di indici	31/10/2011	-	100%
NL0009098755	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	31/10/2011	-	100%
XS0499480266	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	31/10/2011	-	2,25%
IT0006718636	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE	Eurostoxx 50	31/10/2011	2861,92	-
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	31/10/2011	-	3,25%
NL0009098060	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eni spa	31/10/2011	16,33	100%
NL0009061035	RBS	AUTOCALLABLE	Unicredit	31/10/2011	2,53968	140%
XS0499482049	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	31/10/2011	-	3%
IT0006718073	Societe Generale	QUALITY SELECTION	Basket di azioni	31/10/2011	-	100%
XS0499480001	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	31/10/2011	-	2%
DE000DB7LPB1	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Brl Brazilian Real	31/10/2011	2,304	100%

BARRIERE, DUE STILI A CONFRONTO

Un'analisi del pricing di due Twin Win simili evidenzia il vantaggio di poter contare sulla barriera valida solo a scadenza

Come recita un detto, non si può tenere un piede in due staffe. Ne sanno qualcosa i certificati Twin Win, tipologia di strumento a capitale protetto condizionato fortemente provata dal biennio rosso insieme a tutta la categoria dotata di opzioni knock out. Anche i pochi certificati superstiti, pur beneficiando sul piano teorico tanto di un ribasso quanto di un rialzo del sottostante, per via della forte volatilità che ha caratterizzato i mercati nel secondo semestre dell'anno, hanno accumulato rispetto al relativo rimborso teorico a scadenza un forte sconto; sconto che però non si avverte in relazione al loro effettivo valore intrinseco.

La struttura dei Twin Win è infatti caratterizzata da una barriera down, la cui validità in continua rappresenta il prin-

cipale fattore di penalizzazione delle quotazioni lungo la durata residua. Il Punto Tecnico di questa settimana, oltre a far luce su struttura e pricing dei Twin Win, mira ad offrire uno spunto operativo presentando un certificato a doppia direzione ma a barriera discreta.

LA STRUTTURA OPZIONALE

In generale, il certificato Twin Win presenta due possibili scenari. In assenza di evento knock out, il rimborso è pari alla variazione assoluta del sottostante dallo strike price, garantendo quindi, in caso di downside, non solo la protezione del nominale ma anche un rendimento positivo. La rottura della barriera determina invece la perdita della struttura opzionale aggiuntiva, lasciando al pa-

yoff unicamente la replica della performance complessiva del sottostante. In riferimento alla composizione opzionale infatti, ad una call plain vanilla con strike zero, si affiancano due opzioni knockout put down&out. A queste, in particolare, è associata la facoltà di poter garantire un rendimento positivo in caso di ribasso del sottostante. Il prezzo d'esercizio al di sotto del quale verranno automaticamente esercitate le due opzioni a scadenza è quindi lo strike del certificato, mentre la barriera down rappresenta il margine di discesa massimo concesso al sottostante dall'emissione del Twin Win, oltre la quale le due opzioni esotiche si estingueranno automaticamente con valore nullo. Passando invece al pricing del certificato, a prescindere dalle peculiarità di ciascuna emissione, si può affermare in via generale che sulla particolare struttura incidono negativamente la time decay e la barriera knock out. Il certificato si mostra infatti poco reattivo alle variazioni del sottostante, continuando a quotare, soprattutto a pochi mesi dall'emissione, quando la

ANALISI DI SENSIBILITA'

VOLATILITA'	25%	35%	45%
CALL STRIKE ZERO	115242,63	15242,63	15242,63
PUT DOWN & OUT	6402,96	4941,98	3899,22

Fair Value	92,58	86,33	81,87
Rimborso teorico	131,54	131,54	131,54

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

ANALISI DI SENSIBILITA'

SOTTOSTANTE	14668,20	16006,00	17927,80
CALL STRIKE ZERO	15242,63	15242,63	15242,63
PUT DOWN & OUT	4130,51	5959,993	7951,06

Fair Value	82,86	90,68	99,20
Rimborso teorico	137,25	131,54	123,32

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

durata residua è massima, su valori vicini alla parità. Anche nel durante, soprattutto in presenza di forte volatilità, il certificato, pur prevedendo a scadenza un rendimento positivo anche in caso di variazioni negative del sottostante, prevede un fair value sotto la parità.

La ragione è dovuta a una maggior reattività dello strutturato alla variazione della volatilità (vega) rispetto a quella del sottostante (delta). Nel caso però di certificati con valori del sottostante vicini a quelli knock out, l'analisi di sensibilità, oltre a mostrare una reattività più che proporzionale a una variazione entrambi i fattori, ne amplifica il risultato in caso di miglioramento delle condizioni di riferimento. Utilizzando come riferimento il Twin&Go di Deutsche Bank scritto sull'indice FTSE Mib, avente codice isin DE000DB5JMP6, si osserva come, a circa un anno dalla scadenza, una riduzione della volatilità del 10% determina un aumento del prezzo dell'opzione esotica, l'unica ad esserne sensibile, di circa 30 punti percentuali, mentre un rialzo dell'indice pari al 10% determina un incremento della knock out di circa 3,3 volte maggiore.

EFFETTO BARRIERA

Il pericolo barriera è quindi fortemente

penalizzante per le quotazioni dei certificati. Come si può osservare dagli stress test precedenti, anche il certificato preso in esame, benché dotato di barriera discreta ha un valore intrinseco sotto la parità a fronte di un rimborso teorico di 131,54 euro, in concomitanza di un valore corrente dell'indice italiano pari a 16006 punti. La presenza della barriera discreta però, a parità di condizioni, offre indubbiamente un maggior sostegno alle quotazioni del certificato, rispetto a quella continua. Prendendo a riferimento il Twin&Go di Deutsche Bank, occorre premettere che l'attuale quotazione pari a 91,2 euro, risente della presenza di una call digital che si estinguerà il prossimo 16 novembre.

Se il valore del sottostante in tale data sarà pari o superiore a 23281,18 punti, il certificato rimborserà automaticamente 118 euro, altrimenti l'opzione spirerà con valore nullo. Dal momento che l'opzione binaria risulta fortemente out of the money, pur caricando un valore aggiuntivo sul pricing del Twin Win dovuto alla time decay, possiamo considerarla una componente trascurabile, potendoci soffermare sulla barriera discreta. Posta a 14028,71 punti, è stata virtualmente rotta lo scorso 12 settembre, dato il prezzo

di apertura pari a 13636,77 punti. Vediamo però cosa sarebbe successo in caso di barriera

continua. La rottura avrebbe implicato una perdita dell'opzione e una quotazione del certificato a benchmark, ossia decurtata dei dividendi.

Tenendo un valore stimato per questi ultimi pari a 702,234 punti, rispetto ad una quotazione di 16006 punti, il valore corrente del Twin Win a barriera continua sarebbe stato di 65,45 euro. qualora invece la barriera fosse stata solo sfiorata, la knock out con barriera continua sarebbe stata penalizzata dalla volatilità e dalla vicinanza alla soglia down in misura maggiore rispetto a quella con barriera discreta, con un fair value pari a 8,011 euro contro 25,49 euro.

Dal momento che la call strike zero mantiene sempre il suo valore complessivo di 65,19 euro, ne deriva che il valore implicito del certificato sarebbe stato pari a 73,21 euro pur mantenendo lo stesso rimborso teorico a scadenza di 131,54 euro. Tale riduzione di valore si riflette peraltro nelle differenti probabilità associate ai possibili scenari a scadenza per le due tipologie di certificato.

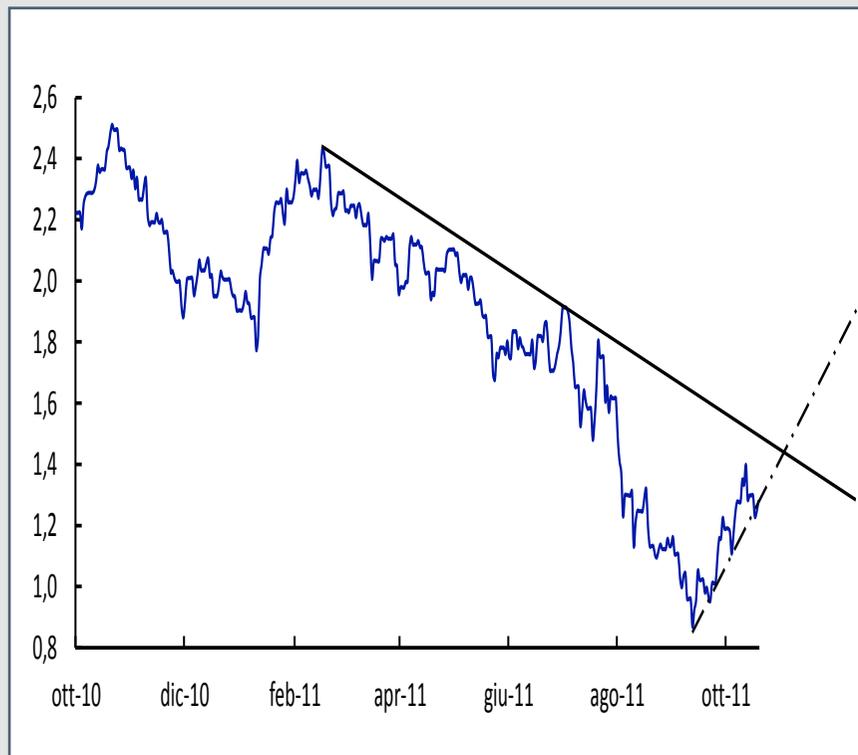
ANALISI DI SENSIBILITA'

BARRIERA	PROB ROTTURA	PROB SOPRA LO STRIKE	RTS MINIMO
Discreta	32,59%	18,97%	8,58%
Continua	68,07%	18,97%	36,60%

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

ANALISI TECNICA DI INTESA SANPAOLO

Le ultime settimane hanno visto Intesa Sanpaolo migliorare drasticamente la propria impostazione grafica di medio periodo. I segnali negativi generati a metà agosto con la violazione dei minimi del marzo 2009 hanno lasciato spazio a quelli rialzisti. In particolar modo il titolo ha contestualmente oltrepassato le resistenze dinamiche offerte dalla trendline discendente tracciata con i top dell'8 e del 17 agosto e quelle statiche a 1,088 euro. Si è così completato un doppio minimo. Il movimento rimarrà impostato al rialzo fino a quando le quotazioni si manterranno sopra la trendline ascendente tracciata con i low del 13 e 22 settembre. Partendo da tali presupposti, acquisti a 1,23 euro hanno come primo target 1,42 euro e come secondo 1,78 euro. Lo stop scatterebbe invece al cedimento di 1,08 euro.



ANALISI FONDAMENTALE DI INTESA SANPAOLO

BANCHE ITALIANE A CONFRONTO

CODICE ISIN	PREZZO	P/E	P/BV 2011	PERF 12 MESI
Bper	6,42	10,09	0,48	-30,77%
Banco Popolare	1,20	8,63	0,17	-61,83%
Monte Dei Paschi Siena	0,39	9,28	0,15	-56,83%
Unicredit	0,91	7,24	0,27	-52,06%
Intesa Sanpaolo	1,24	8,06	0,36	-47,80%

FONTE BLOOMBERG

Nel corso degli ultimi 12 mesi Intesa San Paolo ha lasciato sul terreno oltre il 40%. Una performance in linea con quella dei principali gruppi bancari italiani e provocata dall'esposizione verso i titoli di Stato dei Paesi periferici. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2011 pari a 8,06 e un rapporto p/bv pari a 0,36, Intesa San Paolo quota in linea con gli altri istituti di credito italiani.

Certificati
Derivati.it

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 Certificatiederivati 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 Certificatiederivati 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.