



# Petrolio, la lunga corsa del Brent

---

Il Brent continua la sua corsa forsennata staccando il Wti statunitense. Questo differenziale di prezzo è destinato a durare nel tempo?

# Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Tra le notizie a cui si è dato poco risalto, presi dalle vicende che riguardano la Grecia e il suo sempre incombente default, quella dell'apertura di BancoPosta ai certificati rappresenta un ulteriore tassello del processo di sviluppo del mercato italiano che, seppur tra mille ostacoli, continua a consolidarsi all'interno del panorama dei prodotti di investimento destinati al retail e alla clientela private. Dopo aver presentato la prima emissione di tipo Express nel mese di febbraio, BancoPosta ha optato per un CP Bonus 70 su Enel per la sua seconda proposta destinata ai clienti del Tradingonline. La particolarità di questo secondo certificato, sul quale è incentrato il "Focus nuova emissione", risiede nella protezione incondizionata del 70% del capitale nominale, coincidente con il livello barriera, che permette di mettere un freno alle perdite senza intaccare l'upside potenziale. Tra i temi che vengono trattati questa settimana, vi segnalo la partenza di una nuova rubrica quindicinale, dedicata alla tecnica dello spread trading. Utilizzato dagli investitori professionali per sfruttare le divergenze di prezzo tra due attività finanziarie correlate, è oggi accessibile anche agli investitori cosiddetti retail, che proprio con dei semplici certificati leverage hanno potuto ottenere un largo profitto dal restringimento dello spread tra il BTP e il Bund tedesco. In tema di spread, sta catturando l'interesse degli osservatori la divergenza di prezzo crescente tra il petrolio Brent e il Crude Oil WTI, con il primo che ha messo le ali dai minimi di ottobre. In più, sempre a partire da questo numero, vi aggiorneremo sull'andamento del CED|Portfolio Moderato, il nostro portafoglio in certificati che a un anno dalla nascita è riuscito a recuperare la parità.

Buona lettura!

## Contenuti

# GRECIA, LA PAURA FA 90 SU SCADENZA TERMINE SWAP DEBITO

Coincidenza vuole che nello stesso giorno che Lehman Brothers - a 1268 giorni dal suo collasso che fece tremare i mercati mondiali - annuncia l'uscita dalla procedura fallimentare del Chapter 11 (inizierà a rimborsare i suoi creditori a partire dal prossimo 17 aprile), i mercati vivono probabilmente la prima vera seduta critica del 2012 con Piazza Affari in calo di oltre il 3% a causa dell'altra grande malata degli ultimi anni, la Grecia. Crescono infatti i timori in vista della delicata scadenza del termine per l'adesione allo swap sul debito. Entro domani sera gli investitori privati che detengono bond greci (complessivamente per oltre 200 mld di euro). Le autorità elleniche hanno escluso un prolungamento dei termini, aggiungendo che non esiteranno ad utilizzare la norma che obbliga anche i creditori non disponibili ad accettare le perdite, la cosiddetta clausola di azione collettiva (Cac).

Risulta quindi decisiva per le sorti della Grecia la conta delle adesioni. Mentre 12 dei 13 membri del comitato dei creditori della Grecia hanno annunciato che parteciperanno allo swap del debito (l'IIF ha aggiunto oggi che le adesioni allo swap degli istituti di credito che fanno capo al Private Creditor-Investor Committee for Greece sono pari al 39,3% dei 206 miliardi di euro complessivi coinvolti nel Psi), a sorpre-

sa cinque fondi pensione greci, che detengono 2 mld di bond, hanno rifiutato l'accordo sullo swap. In caso di adesioni superiori al 90% il governo greco si assicurerebbe una riduzione del debito complessivo di oltre 100 miliardi di euro, con un immediato beneficio sulle sue esigenze di cassa. Invece se le adesioni risulteranno sotto tale soglia, ma comunque sopra il livello minimo del 75%, partirebbe la Cac. Sullo sfondo rimane poi la posizione che prenderà l'Isda, l'associazione internazionale che regola i derivati e gli swap, sul fatto che si tratti o meno di un "credit event", ossia un default "soft" che farebbe scattare le clausole di pagamento dei Cds (credit default swap) sottoscritti a copertura del credito greco. Il valore di tali contratti è stimato in tre miliardi di euro. E' probabile che per prendere una decisione l'Isda si prenda alcuni giorni di tempo, arrivando, secondo alcuni osservatori fino al 20 marzo.

Lo scenario peggiore è ovviamente quello di adesioni non sufficienti per evitare il default. L'International Institute of Finance (IIF) ha ammonito circa i costi di un default disordinato di Atene: costerebbe 1.000 miliardi di euro all'Eurozona con il riaffiorare del temuto effetto contagio su Italia, Spagna, Irlanda e Portogallo.



# BRENT, MA DOVE CORRI?

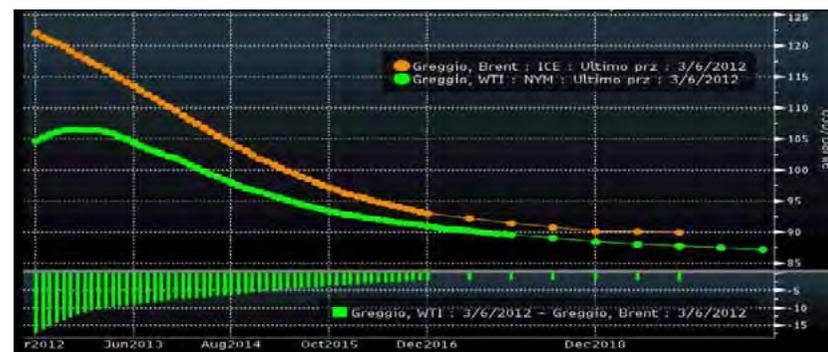
Ha raggiunto i 126 dollari al barile, avvicinandosi pericolosamente al picco del 2008, il Brent dei mari del nord. Resta indietro il Crude Oil WTI. Quanto durerà questa situazione?

Con un rialzo rispettivamente del 14% e del 6,5% da inizio anno, il Brent dei mari del nord e il Crude Oil WTI statunitense stanno pesando come un macigno sulla bolletta energetica degli europei. Ad innescare la nuova impennata del prezzo del barile sono stati nelle ultime settimane i timori per un possibile conflitto tra Iran e Israele, che porterebbe ad una riduzione della produzione, e l'embargo europeo che ha portato finora all'interruzione delle forniture a Francia, Gran Bretagna e Grecia. Secondo il weekly strategy report di JPMorgan, oltre alla crescenti tensioni in Medio Oriente, ci sarebbero almeno altri due motivi alla base del violento rialzo che ha portato il Brent fino ad un massimo di 126 dollari al barile, a soli 18 dollari dal picco raggiunto nel 2008. In primo luogo, la robusta crescita sottostante dei Paesi emergenti e la loro minore efficienza nell'uso di energia, hanno dato impulso alla domanda mondiale di petrolio. In secondo luogo, gli allentamenti quantitativi operati a livello globale hanno favorito gli investimenti speculativi nel greggio, alimentando l'overperformance del petrolio rispetto agli altri attivi di rischio. Tuttavia, il rialzo partito dallo scorso ottobre non ha riguardato in ugual modo il petrolio europeo e quello americano. Mettendo a confronto l'andamento

grafico dei due contratti futures con scadenza più ravvicinata, si nota come sia stato il Brent ad accelerare maggiormente il passo, consentendo allo spread di avvicinarsi nuovamente ai massimi annuali registrati nel mese di febbraio. Più in particolare, osservando il grafico che rappresenta i movimenti del Brent (linea blu) e del Crude Oil WTI (linea gialla) nell'ultimo anno, è visibile a occhio nudo la divergenza tra i due prezzi. Entrambi sono saliti, muovendosi quasi all'unisono dai minimi di ottobre rispettivamente fissati a 95,27\$ e 76,78\$, fino a raggiungere il picco di 126,20 e 109,77 dollari al barile. Ma se si fa riferimento ai prezzi di marzo 2011, si ha la chiara sensazione di come sia stato il Brent a compiere il cammino migliore. Nella parte bassa del grafico è rappresentata la linea dello spread, ovvero del differenziale assoluto in dollari tra le due quotazioni. Storicamente tale spread si è sempre attestato molto al di sotto dei 10 dollari, come si può notare osservando il grafico dell'ultimo quinquennio, dal quale si evince come la differenza tra i due contratti sia stata per lungo tempo ridotta anche a meno di 5 dollari, ma nell'ultimo anno sono state già due le occasioni nelle quali si è arrivati a toccare delle punte notevolmente superiori. Nella precedente situazione, risalente all'estate 2011,

lo scoppio della crisi finanziaria ha accentuato il ribasso del Crude Oil WTI, facendo scaturire un allargamento dello spread fino ad un massimo di oltre 22 dollari. In quell'occasione, il prolungato

## CURVE FORWARD BRENT E WTI



FONTE: BLOOMBERG

## SPREAD BRENT WTI A CINQUE ANNI



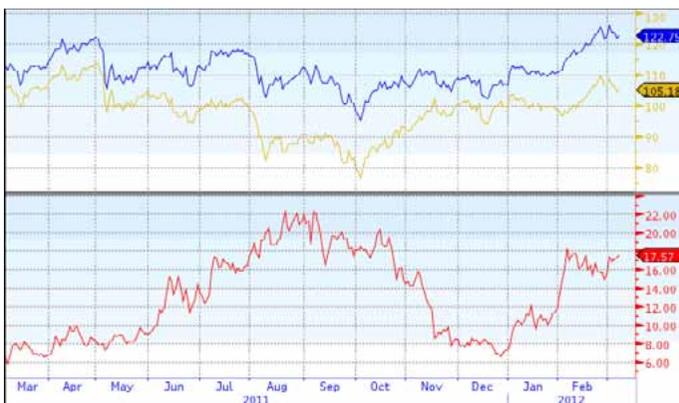
FONTE: BLOOMBERG

eccesso di differenziale tra i due contratti sul petrolio venne interrotto anche grazie ad un intervento della Enbridge, proprietaria al 50% dell'oleodotto Seaway. In particolare, per risolvere il problema dell'eccesso di greggio a Cushing, il punto di consegna del Wti, in Oklahoma, si decise semplicemente di invertire la direzione del flusso in un oleodotto chiave. La soluzione fece immediatamente crollare sotto 10 dollari lo spread tra Brent e WTI, riducendo vistosamente l'anomalia che per gran parte del 2011 aveva caratterizzato i mercati petroliferi: un enorme differenza di prezzo tra i due riferimenti, a vantaggio di quello europeo, che si era ampliata per l'effetto congiunto della scarsità di greggio sweet in Europa che sosteneva il Brent e del "collo di bottiglia di Cushing", che viceversa

deprimeva le quotazioni del WTI. Oggi la situazione grafica mostra un differenziale di poco inferiore ai 18 dollari, un valore prossimo ai massimi raggiunti a febbraio ma ancora distante dal record di ottobre 2011. Che anche in questa occasione ci si trovi di fronte ad un'anomalia lo si intuisce facendo riferimento alle due curve che rappresentano le aspettative del mercato circa l'evoluzione futura dei prezzi dei due contratti sul petrolio. Entrambe le curve mostrano una situazione di backwardation, ossia di aspettative dei prezzi futuri inferiori a quelli attuali, ma mentre per il Brent è attesa già dalle prossime scadenze una discesa costante, per il greggio WTI le scadenze fino a marzo 2013 sono date a valori superiori a quelli correnti. Per effetto di questa distorsione delle due curve, la parte

inferiore del grafico mette in mostra quale sarà, secondo i contratti forward, il comportamento atteso dello spread tra Brent e WTI nel medio lungo periodo. Torneremo a parlare dello spread tra il greggio europeo e il WTI prossimamente, anche per scoprire come è possibile operativamente sfruttare, con l'ausilio dei certificati, l'eventuale restringimento dello spread.

## UN ANNO DI BRENT E CRUDE OIL WTI



Fonte: BLOOMBERG

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

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
<b>Scadenza: 07.12.2012</b>				
DE000HV8F5U9	EUROSTOXX BANKS	73,738	129	158
DE000HV8F5F0	INTESA SANPAOLO	0,833	143	186
<b>Scadenza: 06.12.2013</b>				
DE000HV8F5K0	ENEL	2,3254	152	204
DE000HV8F579	FTSE/MIB	10.385,431	138	176
DE000HV8F5R5	TELECOM ITALIA	0,57365	160	220



## 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.



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](http://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.

# UN BONUS PROTETTO PER IL BIS DI BANCOPOSTA

In esclusiva per i clienti di tradingonline BancoPosta un Bonus su Enel con premio del 40% e protezione del capitale al 70%

Dopo il recente esordio nel mondo dei certificati di investimento a titolo di collocatore, per i clienti di tradingonline BancoPosta si apre una nuova opportunità di investimento firmata RBS. Il certificato, in sottoscrizione fino 27 marzo prossimo, è un particolare Bonus appositamente studiato per l'occasione che, oltre a presentare le caratteristiche peculiari di questa tipologia di certificati, prevede per lo scenario peggiore una protezione parziale incondizionata del capitale investito, così come dichiarato da Nicola Francia, Responsabile Strumenti quotati RBS Italia: "per avviare la nostra collaborazione con il tradingonline BancoPosta abbiamo scelto come sottostante Enel, apprezzata nel tempo da tanti investitori, che ne hanno premiato anche la recente emissione obbligazionaria. Per quanto riguarda la tipologia di prodotto, insieme a Bancoposta abbiamo scelto un certificato Bonus, così da consentire di avvantaggiarsi sia dei rialzi di Enel sia di quotazioni stabili o leggermente negative. Ma l'innovazione di questo certificato rispetto agli altri Bonus sul mercato è la protezione del capitale, che limita le perdite in caso di ribassi consistenti, rendendo lo strumento adatto anche agli investitori con profili

di rischio meno aggressivi. La possibilità poi di beneficiare di un rendimento minimo molto elevato, pari circa al 10% annuo se la barriera non viene toccata, rende questo certificato estremamente efficace per mediare eventuali perdite sull'azione o per la sostituzione della stessa." Entrando nel merito dell'emissione quindi, il certificato al termine dei quattro anni di durata, ossia alla scadenza del 13 aprile 2016, consentirà di beneficiare di un Bonus del 40%, ossia di un rimborso minimo di 140 euro rispetto ai 100 euro nominali, qualora Enel nel periodo non abbia mai registrato performance negative superiori al 30%. Qualora invece tale soglia venga superata, il rimborso finale del certificato verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance del titolo, con un importo minimo che non potrà essere inferiore a 70 euro. Da sottolineare che in caso di rialzi di Enel superiori alla soglia del Bonus, non essendo previsto alcun Cap, sarà possibile ricevere un rimborso superiore a 140 euro, seguendo linearmente l'apprezzamento del titolo a partire dal livello iniziale che verrà stabilito come media aritmetica dei prezzi di chiusura dei giorni 10 e 11 aprile 2012. Maurizio Di Luzio, Responsabile Wealth Ma-

nagement BancoPosta presentando questa nuova emissione ha dichiarato: "BancoPosta ha recentemente ampliato la propria offerta sui certificati con l'obiettivo di rivolgersi ad una clientela mediamente evoluta, con un'educazione finanziaria adeguata, che preferisce investire in piena autonomia, utilizzando strumenti innovativi come la nostra piattaforma di Trading online. Inoltre BancoPosta si differenzia dalle altre offerte presenti sul mercato per la sua capacità di selezionare i migliori partner bancari a livello internazionale. Il risultato finale è quello di riuscire ad offrire prodotti con costi tra i più contenuti del mercato e, di conseguenza, trasferire al cliente finale il maggior valore creato in termini rendimento e protezione del capitale investito." Per la quotazione sul mercato secondario, l'emittente rende noto che è stata già disposta la domanda di ammissione per la negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana.

## Carta d'identità

Nome	Bonus
Emittente	Rbs Plc
Sottostante	Enel
Barriera	70% ( Continua)
Protezione	70%
Bonus	140%
Scadenza	13 Aprile 2016
Quotazione	prevista al Sedex
ISIN	GB00B7CYWC49

# INTESA PER UBS

**Il dividendo a rischio e le tensioni greche rischiano di vanificare l'onda lunga del secondo LTRO. Tra le soluzioni con barriera profonda su Intesa spicca l'Express di UBS**

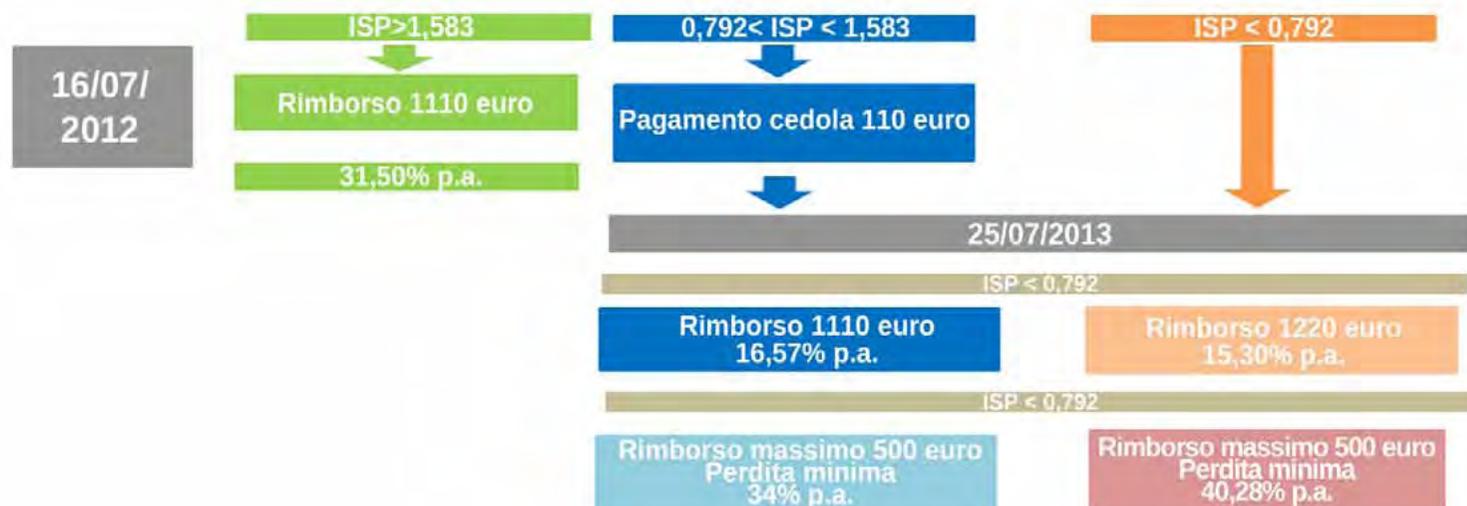
La maxi iniezione di liquidità sul mercato bancario europeo, gli accordi sulla ristrutturazione del debito greco e l'approvazione del piano di liberalizzazioni da parte del governo italiano, all'interno della scacchiera mondiale hanno mantenuto finora i listini del Vecchio Continente sui massimi di periodo, ma i primi segnali di mercato nervosismo avvertiti in avvio di settimana potrebbero mettere a repentaglio la tenuta del trend. Come osservato nell'Approfondimento del Certificate Journal 266, numerose sono le società listate su Borsa Italiana che potrebbero non garantire ai propri investitori il dividendo atteso in virtù della necessità di un rafforzamento patrimoniale. Tra queste Intesa Sanpaolo, il cui CdA si riunirà il prossimo 15 marzo, già sconta sulle relative opzioni implicite una notevole riduzione del dividendo, dai 0,07 euro attesi in precedenza a 4,8 centesimi.

Uno scenario che ha fatto balzare la volatilità sulle quotazioni del titolo dell'istituto di credito, tra i primi firmatari dell'offerta di swap sui governativi greci con termine fissato per giovedì sera, che di riflesso

rende particolarmente interessante l'Express di Ubs scritto sulla stock bancaria. In negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana, il certificato caratterizzato da una barriera al di sotto dei minimi dello scorso settembre e da una durata residua di un anno e quattro mesi, è infatti tra gli strumenti da tenere sotto osservazione. Passiamo quindi all'analisi del suo funzionamento. Emesso lo scorso 22 agosto con uno strike a 1,583 euro, il certifica-

Carta d'identità	
Nome	Index Express Certificates
Emittente	Ubs
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Strike	1,583 Euro
Barriera	0,792 Euro
Cedola	11%
Coupon	11% - 22%
Date Di Osservazione	16/07/2012
Trigger Cedola	0,792 Euro
Scadenza	15/07/2013
Mercato	Sedex
ISIN	DE000UB74PE6

## SCHEMA DI FUNZIONAMENTO



to riconosce il prossimo 16 luglio la possibilità di ottenere una cedola dell'11% se Intesa Sanpaolo chiuderà a un livello pari o superiore alla barriera fissata al 50% del valore iniziale, ovvero a 79,2 centesimi. Sarà invece necessario recuperare lo strike per far scattare contestualmente anche il rimborso anticipato del nominale, pari a 1000 euro. In caso di mancata estinzione il certificato si dirigerà alla scadenza naturale fissata per il 15 luglio 2013. A questa data sarà necessario un fixing finale della stock pari o superiore alla barriera down di 0,792 euro per ottenere non solo il rimborso del capitale ma anche un premio, pari all'11% qualora la cedola precedente sia stata pagata, del 22% altrimenti. L'evento knock out, ossia un prezzo finale del titolo al di sotto di tale soglia, determinerà invece la liquidazione di un importo pari alla variazione complessiva del sottostante. Di conseguenza il valore massimo di rimborso sarà pari a 500 euro. Passiamo ora ai differenti scenari rispetto agli attuali 1005,35 euro a cui il certificato è esposto in lettera. Dato uno spot del sottostante

pari a 1,48 euro, se entro il 16 luglio compreso questo non perderà oltre il 46% che lo divide dalla soglia invalidante, verrà riconosciuta una cedola di 110 euro, ovvero un premio del 10,9% rispetto al prezzo di eventuale acquisto. Tenuto conto del dividendo atteso pari a 0,07 centesimi, l'indicatore CED|Probability stima la probabilità di pagamento pari al 90,32%. Inferiori sono invece le chance di rimborso anticipato. Secondo il medesimo indicatore, la probabilità che Intesa Sanpaolo recuperi il 7% circa che la divide dallo strike level è infatti pari a 34,14 punti percentuali. A scadenza, a differenza dei canonici Express con rimborso unicamente del nominale per valori inferiori al valore iniziale, il certificato di UBS riconosce un premio fino a un ribasso del 49% dai livelli attuali, pari a un ulteriore rendimento del 10,4% in caso di pagamento della cedola intermedia, del 21,4% altrimenti. Rispetto al prezzo attualmente esposto in lettera, in caso di rottura, il rimborso massimo a 500 euro comporterebbe d'altra parte una perdita minima del 50,27%.

## EXPRESS CERTIFICATE. L'OBIETTIVO RAGGIUNTO PRIMA VALE ANCORA DI PIÙ.



Messaggio pubblicitario

### EXPRESS CERTIFICATE DI BANCA IMI È LO STRUMENTO FINANZIARIO IDEATO DA RETAIL HUB CHE PUÒ FARTI REALIZZARE IN ANTICIPO IL TUO INVESTIMENTO.

Hai un'aspettativa moderatamente positiva sull'andamento del mercato azionario nel breve periodo? Gli Express Certificate emessi da Banca IMI possono essere la soluzione adatta a te<sup>(1)</sup>. Con gli Express Certificate puoi ottenere la restituzione anticipata del prezzo di emissione (ad esempio al primo anno) più un premio predeterminato, qualora in una delle date di osservazione il livello di riferimento dell'indice o dell'azione sottostante sia superiore al livello di riferimento iniziale. Nel caso in cui non si sia verificato alcun evento di estinzione anticipata, a scadenza<sup>(2)</sup> il tuo investimento è protetto se il sottostante in quel momento<sup>(3)</sup> non si trova al di sotto di un livello barriera predefinito<sup>(4)</sup>. Retail Hub è la struttura di Banca IMI che sviluppa prodotti di investimento dedicati agli investitori privati e alle piccole imprese e svolge il servizio di esecuzione degli ordini sui principali mercati finanziari. Gli Express Certificate sono disponibili presso le filiali delle Banche del gruppo Intesa Sanpaolo e degli operatori finanziari che si avvalgono di nostri servizi. Per maggiori informazioni visita il sito [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) oppure chiama gli specialisti di Banca IMI al numero verde 800.99.66.99.

(1) Gli Express Certificate possono essere emessi a valere sul Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 o a valere sul Base Prospectus relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011.

Le caratteristiche dell'Emittente sono riportate nel Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 7 luglio 2011 a seguito di approvazione n. 11061015 del 7 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011, mentre le caratteristiche del Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere su Prospetto approvato da Consob o nei Final Terms per i Certificate emessi su Prospetto approvato da CSSF.

(2) La protezione condizionata 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 sull'importo investito. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione, rispetto al quale la protezione, comunque condizionata, rimane definita.

(3) Nel caso in cui il livello di riferimento del sottostante alla scadenza sia pari o inferiore al livello barriera, il Certificate perde la protezione sul prezzo di emissione e l'investimento diventa equivalente all'investimento diretto nell'attività sottostante; l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita anche rilevante. Si precisa, inoltre, 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 aggiuntivi né il premio inizialmente investito.

(4) Il livello barriera può variare a seconda dell'emissione. Si rimanda pertanto al relativo Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi) ed ai pertinenti Final Terms per gli strumenti emessi su Prospetto approvato da CSSF e al Prospetto di Base ed alle pertinenti Condizioni Definitive per gli strumenti emessi su prospetto approvato da Consob. Il livello barriera è espresso in percentuale rispetto al livello di riferimento iniziale del sottostante.

#### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento negli Express Certificate né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento.

Prima di procedere all'acquisto o alla sottoscrizione dei Certificate leggere attentamente il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 e le pertinenti Condizioni Definitive o il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi), relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011, ed i pertinenti Final Terms, con particolare riguardo ai costi ed ai fattori di rischio, nonché ogni altra documentazione che l'intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa applicabile. Il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate e le pertinenti Condizioni Definitive nonché il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi) ed i pertinenti Final Terms sono disponibili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) e presso la sede di Banca IMI in Largo Mattioli 3 Milano.

Gli Express Certificate non sono adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, tutti i fattori di rischio riportati nella sezione "risk factor" del Base Prospectus, nonché "Fattori di rischio" del Prospetto di Base e i relativi costi anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari.

Gli Express Certificate 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.

# LO SPREAD BTP BUND BATTE LA RITIRATA

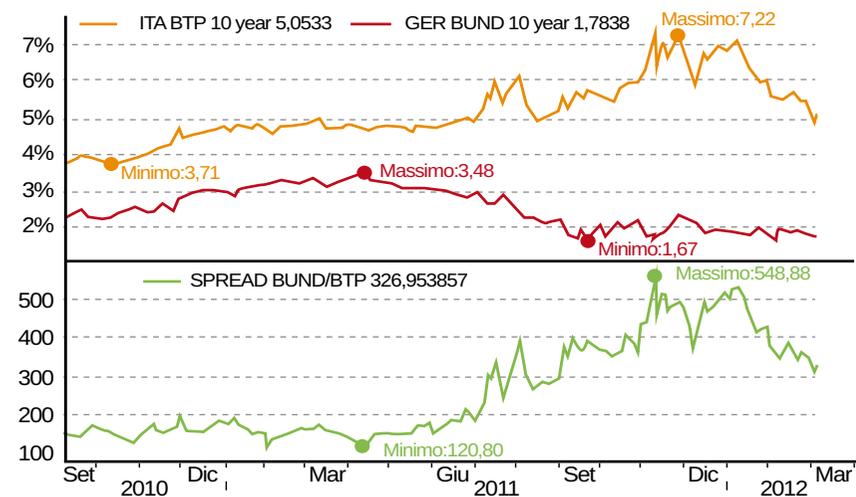
**Il netto restringimento dello spread tra BTP e Bund inaugura una nuova rubrica dedicata a chi vuole imparare cosa è lo spread trading**

La tecnica dello spread trading affonda le sue radici nel mercato delle commodity, ma da diverso tempo viene utilizzata anche per cavalcare le divergenze di prezzo tra due attività finanziarie. La presenza sul mercato di coppie di strumenti correlati positivamente o negativamente consente l'applicazione di strategie cosiddette market neutral, ossia che non necessitano di una direzionalità per portare al profitto. Il principio è quello di individuare due strumenti finanziari, e scegliere su quale aprire una posizione al rialzo e su quale aprirne una al ribasso. Naturalmente la scelta dipenderà dalla capacità dimostrata da uno dei due, in un determinato lasso di tempo, di fare meglio dell'altro, e l'osservazione dell'andamento del mercato aiuterà a stabilire anche se è necessario calibrare le due posizioni in modo da rendere più neutra la strategia impostata. Tra i vantaggi dello spread trading c'è quello di non dover necessariamente indovinare la direzione in cui si muoverà il mercato, dal momento che entrambi gli strumenti potranno registrare un ribasso o rialzo consentendo alla strategia di generare un profitto. La condizione necessaria affinché questo possa accadere è che lo strumento sul quale abbiamo scelto di posizionarci al rialzo performi

meglio, ossia salga di più o scenda di meno, dell'altro. Trattandosi di una tecnica di trading che implica un elevato grado di rischio, se messa in atto sfruttando la leva finanziaria, è tuttavia necessario che l'investitore si predisponga valutando prima dell'apertura i margini di profitto e di perdita possibili in un determinato range, nonché l'incidenza dei costi commissionali relativi alle quattro operazioni da concludere. Quando si parla di spread, tecnicamente ci si riferisce al differenziale tra due attività e mai come in questo periodo tale terminologia è entrata a far parte del linguaggio comune. Associato alla crisi finanziaria che ha investito il Vecchio Continente, lo spread tra i rendimenti dei Titoli di Stato di Italia e Germania ha rappresentato il termometro della nostra economia. Per molti investitori l'allargamento a livelli record di tale differenziale ha rappresentato una ghiotta opportunità di trading, culminata con l'arretramento dai 548 punti base raggiunti all'apice del movimento ai correnti 320 bp. Di questo movimento hanno potuto beneficiare anche coloro che avevano scelto di seguire la strategia da noi proposta, data dal contemporaneo acquisto di un Mini Long sul BTP ( Isin GB00B6HY5J00 ) e di un Mini Short sul Bund

( Isin GB00B6HY5B24 ). Con il differenziale oggi a 326 pb, rispetto ai 500 bp dell'analisi, il BTP decennale ha spinto il relativo certificato a 28,11 euro, rispetto ai 8,9 euro di partenza. D'altra parte, il Bund ha costretto il relativo certificato a deprezzarsi da 17,76 euro ai correnti 9,71 euro. Alla luce dei suddetti prezzi, ipotizzando di aver impostato una strategia volta a replicare l'esposizione integrale sui rispettivi future di riferimento (1000 certificati), il profitto sarebbe stato pari a 11160 euro a fronte di un restringimento dello spread pari a 174 bp.

## SPREAD BUND BTP



# 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, Finora ho operato solamente nel mercato azionario e negli etf utilizzando Directa sim. Purtroppo Directa non tratta tutti i Certificates scambiati sul Sedex e questo mi limita notevolmente sulla mia operatività. A questo punto mi vedo costretto a cambiare intermediario. Ma quale scegliere? Potete gentilmente consigliarmi un broker che ritenete affidabile e che mi consenta di operare liberamente nei certificates, avendo possibilmente delle basse commissioni? Nel ringraziarvi anticipatamente per la risposta vi porgo distinti saluti*

D. P.

**Gentile lettore,**

da quanto ci risulta Directa Sim consente l'accesso completo al segmento Sedex di Borsa Italiana. Probabilmente il problema da lei riscontrato dipende dal metodo che Directa applica per la ricerca dei certificati, o più comunemente degli strumenti quotati, che avviene per codice di negoziazione anziché per codice Isin. Il codice di negoziazione lo può trovare nelle schede dei certificati di investimento presenti nel database del nostro sito [certificatiderivati.it](http://certificatiderivati.it), accessibile tramite il motore di ricerca in alto a sinistra della Home Page, sotto il nome di Alpha Code oppure sul sito di Borsa Italiana. Qualora anche con questo metodo non riesca a trovare il certificato che le interessa le consigliamo di segnalare il tutto a Directa. Può capitare infatti che per diversi problemi la Sim abbia problemi di anagrafica per quel certificato.

## 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)<sup>1</sup> 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](http://www.sginfo.it/sonix)

**SOCIETE GENERALE**

Per informazioni:

Numero Verde  
**800-790491**

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

# LA NUOVA ENEL GIÀ IN RITARDO

La nuova tasso fisso di Enel ha già dato ampie soddisfazioni ai sottoscrittori, ma da un'analisi comparativa risulta che c'è ancora un po' di strada da fare

L'osservazione della congruenza tra prezzi e rendimento sulle differenti scadenze dei bond di uno stesso emittente, ci offre l'occasione anche in questo numero del CJ di porre l'attenzione su una situazione che merita

**Nuovo appuntamento con le strategie di trading sui bond: sotto la lente la nuova TF di ENEL**

di essere analizzata. In scia a quanto già segnalato nel Bond Corner della scorsa settimana, in merito all'anomalia di prezzo riscontrata sulla Eni 2017 4,875%, passata poi effettivamente dai 104,12 euro rilevati agli attuali 106,13 euro (+1,93%), questa settimana abbiamo scelto di mettere sotto la lente le obbligazioni targate Enel e in particolare l'ultima proposta a tasso fisso recentemente quotata al MOT, che abbiamo avuto modo di presentare nel CJ 263.

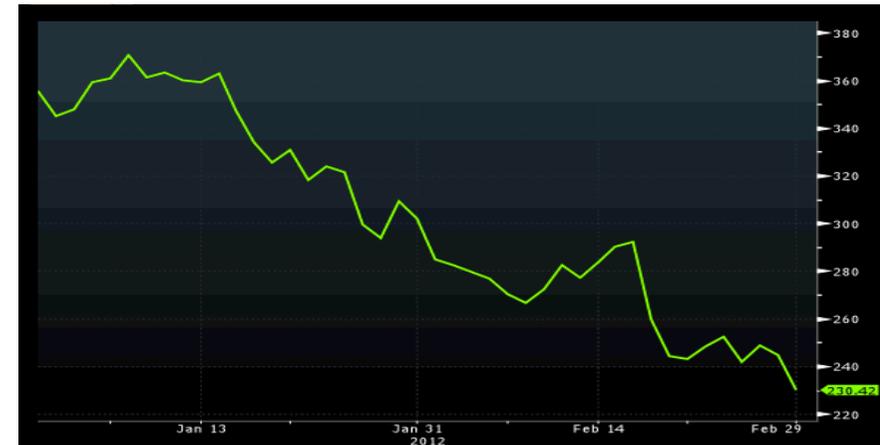
L'obiettivo è di accertare la sussistenza di eventuali incongruenze di prezzo che possono verificarsi tra bond del medesimo emittente, tali per cui non venga rispettato il concetto che, a parità di rischio, un'obbligazione con

scadenza più lontana tenda necessariamente a riconoscere un rendimento a scadenza (YTM) superiore rispetto ad un bond di simili caratteristiche ma con scadenza inferiore. Venendo ai risultati dell'analisi comparativa effettuata, si è scelto di focalizzare l'attenzione sull'ultima emissione a tasso fisso della compagnia italiana. Nonostante il prezzo della ENEL TF 2012-2018 (Isin IT0004794142) si sia già allontanato al rialzo dal nominale, per la gioia dei molti investitori che hanno aderito alla sottoscrizione solo poche settimane fa, complice la contestuale discesa dell'avversione al rischio testimoniata da un semplice grafico del CDS a 5 anni, i 102,6 euro a cui questa è balzata potrebbero non soddisfare completamente le aspettative di rialzo indotte dal mercato.

Infatti, prendendo come riferimento i prezzi a cui vengono trattate le altre obbligazioni Enel, fotografati nella giornata di giovedì 1 marzo, si evince come l'ultima proposta a tasso fisso esprima un livello di rendimento addirittura superiore ad un bond del medesimo emittente con una maturity più lunga di otto mesi.

Come di consueto, ci affidiamo alla curva

## CDS ENEL



FONTE: BLOOMBERG

RETAIL HUB

BANCA IMI  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 07/03/2012	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	7,83	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 07/03/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	92,15
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	102,35
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 07/03/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	94,30
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	108,65
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	74,85

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

dei rendimenti per ottenere un'immagine più immediata ed esplicativa circa l'evoluzione della curva a termine e per collocare i rendimenti offerti dalle emissioni del colosso energetico (linea gialla) rispetto alle principali curve del mercato, come ad esempio quella dei titoli italiani (linea viola), quella dei titoli comparables (EUR Utilities A curve, linea azzurra) e quella dei titoli bancari con rating singola A (linea arancione). Risulta evidente in tal senso come la struttura dei rendimenti dei titoli Enel a tasso fisso, non sia congruente sulla scadenza a 6 anni, proprio in concomitanza con i rendimenti offerti dalla ENEL TF 2012-2018, che quindi sembrerebbe a tutti gli effetti ancora sottovalutata nonostante l'apprezzamento di 200 punti base dalla sua emissione avvenuta appena al di sotto del nominale.

Ad ulteriore supporto di tale analisi, è stato messo in relazione lo spread di rendimento (Z-spread) di tutti i comparables, con la retta di regressione di tali spread (linea rossa) e con la struttura a termine dei CDS (linea bianca).

L'outsider, non coerente con la relazione rischio rendimento atteso, è proprio l'emissione con scadenza 2018 (asterisco color verde del grafico) che presenta uno Z-spread di 264 punti base, e uno spread di rendimento rispetto alla curva risk free di ben 332 bp, ovvero circa 40 bp in più in virtù della relazione rendimento-maturity dei bond comparables. Pertanto anche in questo caso si apre un'interessante opportunità per chi desidera entrare a sconto su un'obbligazione comparables

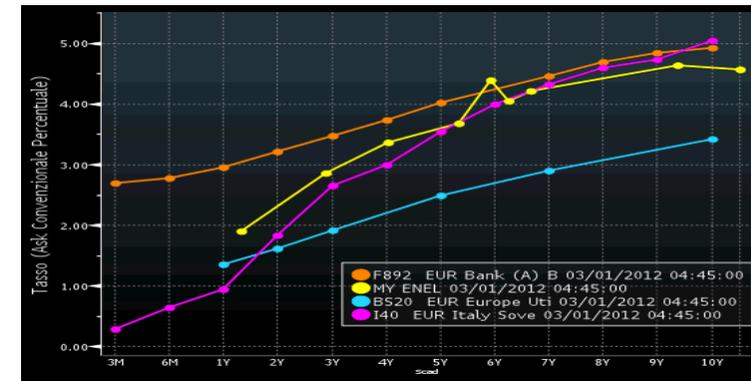
di pari scadenza, che oggi rende di più di un titolo italiano e bancario di pari rating.

E' doveroso precisare, tuttavia, che l'acquisto del suddetto bond, non può tramutarsi in un guadagno certo, in quanto un eventuale aumento del rischio emittente, osservabile dall'andamento del relativo CDS, o un aumento generalizzato dei tassi di mercato, vista la discreta duration, porterebbe lo spread di rendimento aggiuntivo oggi offerto da questa proposta a ridursi.

Come di consueto, cerchiamo in ultima analisi di elaborare una valida previsione circa il target di prezzo che l'obbligazione potrebbe raggiungere al fine di rendere coerente la relazione rischio-rendimento, a parità delle altre variabili di mercato. A tal proposito, un valido indicatore è il modello di Jp Morgan per il pricing dei CDS.

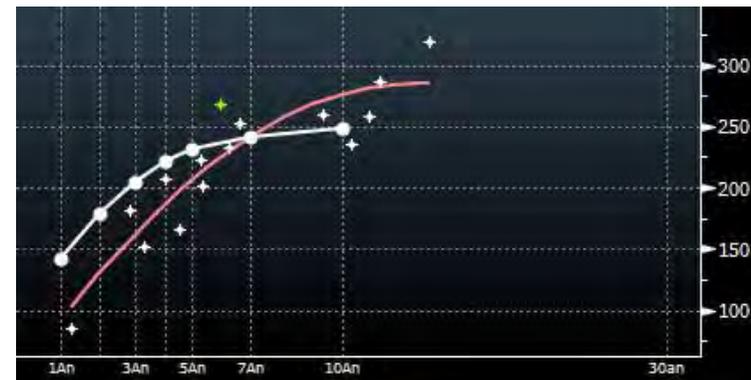
Da tale modello, che consente di ricavare le probabilità di default implicite nella curva dei CDS spread, risulta che il fair value, ovvero il prezzo che incorpora sia la probabilità di insolvenza dell'emittente in una delle scadenze che l'eventuale recovery rate, è pari a 103,1 euro, quindi circa 0,5 euro in più rispetto ai prezzi attuali. Pertanto, il rendimento offerto dal bond Enel è di circa 15 bp superiore a quello che risulterebbe coerente con il grado di rischio.

## YIELD CURVE



Fonte: Bloomberg

## Z-SPREAD VS CDS



Fonte: Bloomberg

## BOND ENEL

Mercato	Strumento	Bid Price	Ask Price	Cedola	Scadenza	Rend.	Dur
MOT	XS0170342868	102,75	102,899	4,250%	12/06/2013	1,91%	1,205
MOT	IT0004292683	106,02	106,17	5,250%	14/01/2015	2,96%	2,637
MOT	IT0004576978	100,25	100,3	3,500%	26/02/2016	3,42%	3,653
MOT	XS0306644344	106,98	107,4	5,250%	20/06/2017	3,68%	4,457
MOT	IT0004794142	102,57	102,62	4,875%	20/02/2018	4,37%	5,091
MOT	XS0170343247	103,4	103,8	4,750%	12/06/2018	4,05%	5,195
HIMTF	XS0695401801	107,74	108,95	5,750%	24/10/2018	4,17%	5,416
HIMTF	XS0647298883	101,35	102,66	5,000%	12/07/2021	4,64%	7,156
HIMTF	XS0452187916	103,19	103,83	5,000%	14/09/2022	4,53%	7,937

dati aggiornati all'1/03

# Segnalato da Voi

*Ho visto che su Fineco c'è in collocamento un Express Coupon Certificates 2014 di Unicredit AG Isin DE000HV8AJ15: cosa ne pensate?*

**Gekko**

Ancora una volta prendiamo spunto dalla comunità finanziaria di finanzaonline.com per fare luce su un certificato in collocamento fino al prossimo 27 marzo.

Scritto sull'Eurostoxx Banks, l'indice pesato per la capitalizzazione di 31 banche dell'area euro, l'Express Coupon targato Unicredit fisserà lo strike come prezzo di chiusura rilevato il prossimo 29 marzo e la barriera al rispettivo 70%. Con durata biennale, alla scadenza del 31 marzo 2014 prevede tre differenti scenari di liquidazione. Per performance positive dell'indice rispetto all'emissione, il rimborso sarà pari al 119,5% dei 100 euro nominali per un totale di 119,5 euro. Per performance negative ma inferiori al -30%, ovvero un fixing superiore al livello barriera, sarà garantita unicamente la protezione del nominale. In caso di un ribasso superiore a tale soglia il rimborso sarà calcolato come quello di un certificato a benchmark, ovvero si subiranno interamente le perdite realizzate dall'indice nel periodo. Prima di arrivare a

scadenza, inoltre, il certificato prevede per il prossimo primo ottobre il pagamento di una cedola incondizionata pari a 6,50 euro. Pertanto, rinunciando ai dividendi, stimati al 9,47% per i due anni di durata, e cappando l'upside, l'Express di Unicredit a scadenza riconosce all'investitore la possibilità di ottenere un rendimento lordo complessivo del 26%, con una protezione condizionata fino a un ribasso complessivo del sottostante di 30 punti percentuali. Guardando agli scenari intermedi, grazie alle tre opzioni autocallable presenti nella struttura del certificato, l'Express Coupon risulta interessante anche per chi volesse sfruttare l'iniezione di liquidità di cui il settore del credito europeo ha beneficiato da inizio anno, con le due tranche di LTRO concesse dalla Banca Centrale Europea. Il primo degli appuntamenti semestrali coincide con lo stacco della cedola garantita, il prossimo ottobre. Seguiranno altre due rilevazioni, fissate al 2 aprile 2013 e al 30 settembre 2013, con coupon d'importo pari rispettivamente al 6,5% e al 13%. La condizione necessaria per il rimborso anticipato rimarrà la stessa per tutte le osservazioni, ovvero un prezzo di chiusura dell'indice alla relativa data pari o superiore a quella iniziale. Passando alla valutazione di merito del certificato, per il quale Unicredit chiederà ammis-

sione di quotazione sul segmento EuroTLX, questa dipende principalmente dalle aspettative di ciascun investitore.

Posto come l'acquisto in collocamento sia da preferire qualora vi sia la prospettiva di un trend positivo, la prima rilevazione già a sei mesi di distanza permette una buona reattività del pricing dello strutturato rispetto all'indice, soprattutto se ci si attende un proseguimento del rally che ha già prodotto un recupero del 16 % da inizio anno.

Tuttavia, tenuto conto della volatilità che caratterizza il settore del credito, per prospettive rialziste il cappello al 6,5% potrebbe risultare limitante, mentre, in caso di ribasso, la barriera al 70% valida unicamente a scadenza, potrebbe risultare un cuscinetto non sufficiente.

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

[redazione@certificatijournal.it](mailto:redazione@certificatijournal.it)


**SOCIETE GENERALE**

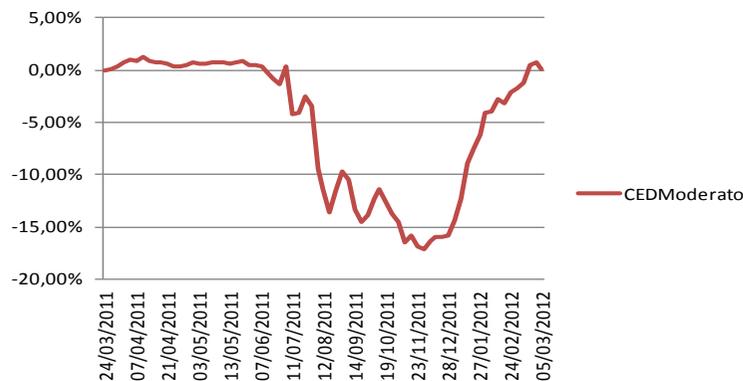
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 07/03/2012
Bonus Cap Certificate	ENEL	2,07000	117%	105,40
Bonus Cap Certificate	FIAT	2,5080	121%	116,35
Bonus Cap Certificate	GENERALI	8,69400	116%	111,40
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	0,74220	125%	119,75
Bonus Cap Certificate	TELECOM ITALIA	0,59920	115%	111,00

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

# IL CED|MODERATO TORNA A GALLA

Il 24 marzo 2011 ha preso il via il primo esperimento del Certificate Journal in ambito di costruzione e gestione di un portafoglio costituito da Titoli di Stato e certificati. A un anno dalla nascita, il CED|Portfolio Moderato (per i dettagli si rimanda al CJ numero 261) è riuscito a riagguantare la parità perduta in concomitanza con i primi cedimenti sui TdS italiani, a causa dei quali è scivolato fino ad una perdita massima del 17,10%, anche grazie

## CED PORTFOLIO MODERATO



FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

al contributo dei certificati selezionati. A favorire il ritorno al segno verde, oltre al recupero del CCT, sono stati in particolare il Bonus Cap 144 sull'Eurostoxx 50 e la new entry, ossia l'Express su FTSE Mib inserito in portafoglio con l'ultima revisione di gennaio. Da segnalare infine l'ottimo comportamento del Protection monetario.

## COMPOSIZIONE CED | MODERATO

Isin	Nome	Sottostante	Scadenza	Quantità	Pz merc	Val mercato	Pz costo	Val costo
IT0004362510	Equity Protection	FTSE Mib	10/06/2013	43	95,65	4.112,95	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m + 0,80%	15/10/2017	51	92,710	47.800,10	97,57	50.216,37
DE000HV78AW6	Express	FTSE Mib	17/09/2012	86	89,85	7.727,10	81,50	7.009,00
DE000HV8F4N7	Bonus Cap	Telecom spa	04/11/2012	76	90,70	6.893,20	91,50	6.954,00
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	121,05	10.289,25	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	24,70	1.951,30	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	38,47	2.846,78	40,31	2.982,94
XSO417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1143,30	3.429,90	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	102,15	4.290,30	94,30	3.960,60
	Cash					10.799,08		9.703,22
<b>Totale</b>						<b>100.139,96</b>		<b>100.000,00</b>

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI



**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
P27035	BONUS CAP	ENI	11,27 €	112€ (16,10€)	112€ (16,10€)	108,30	fino al 2,94%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	109,50	fino al 4,03%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	109,65	fino al 8,35%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	91,90	fino al 23,86%

DATI AGGIORNATI AL 07-03-2012

## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

**Certificate 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 Certificate di bn Paribas vai su [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com) oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 07 marzo 2012 se la Barriera non viene toccata

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



# Notizie dal mondo dei certificati

## » BORSA ITALIANA SI SCHIERA CONTRO L'HIGH FREQUENCY TRADING

Con l'avvento delle contrattazioni elettroniche sui mercati borsistici si è diffuso il fenomeno dell'High frequency trading (Hft). Questo consiste nell'immissione da parte di software programmati ad hoc di un elevatissimo numero di ordini in pochissimo tempo al fine di approfittare anche delle minime variazioni di prezzo. A tale tecnica gli organi di controllo imputano diverse problematiche che possono sfociare, come già osservato in alcune occasioni, nei black-out dei listini. In Italia, Consob in diverse occasioni ha sollecitato una regolamentazione di tale pratica e Borsa Italiana non si è fatta attendere inserendo, a partire dal 2 aprile, nuove regole. In particolare verranno applicate delle penali alle proposte che superano il rapporto 100 a 1 tra ordini inviati e contratti conclusi sull'Mta, secondo fasce crescenti. La penale sarà di un centesimo di euro per ogni ordine immesso in eccesso, fino a un rapporto di 500 a 1. Il prezzo da pagare sarà più alto man mano che il rapporto crescerà e salirà a 2 centesimi quando questo sarà compreso tra 500 e 1000 con un ulteriore scalino a 2,5 centesimi oltre un rapporto di 1000 ordini immessi per ogni ordine eseguito. Il limite giornaliero massimo è comunque di 1.000 euro su Mta e Miv, Aim-Mac. Esclusi i mercati Etfplus, Mot, ExtraMot, Sedex, Tah e Idem e gli ordini immessi dagli operatori specialisti.

## » ESONERO DI ESPOSIZIONE DEL PREZZO LETTERA PER IL BONUS DI SOGGEN

Borsa Italiana, con avviso 3174 del 2 marzo 2012, comunica che Société Générale è stata esonerata, fino a successiva comunicazione, dall'obbligo di esposizione del prezzo in lettera del Bonus su Eurostoxx 50 identificato dal codice Isin DE000SG0P8F8.

## 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 sottostante<sup>1</sup>
  - Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- 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](http://www.dbxmarkets.it)  
 Numero verde 800 90 22 55  
 Fax +39 02 8637 9821

*Passion to Perform*



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

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Power Express	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	23/02/2012	Coupon 14,25%; Barriera 50%; Partecipazione 150%	23/12/2014	DE000HV8F6B7	Cert-X
Sprint Cap	UniCredit Bank	Enel	23/02/2012	Partecipazione 200%; Cap 143%	23/12/2013	DE000HV8F6C5	Cert-X
Equity Protection	UniCredit Bank	DIVDAX	23/02/2012	Protezione 90%; Partecipazione 80%	29/12/2015	DE000HV8F6D3	Cert-X
Benchmark	Société Générale	URAX	24/02/2012	Replica Lineare	17/02/2017	IT0006722380	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	FTSE 100	27/02/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	06/02/2015	IT0004786130	Cert-X
Minifuture	RBS	Nikkei 225, Hang Seng C.E., RDX	01/03/2012	7 long e 6 short	16/07/2021	-	Sedex
Equity Protection	Banca IMI	"HICP" Ex Tobacco Unrevised	01/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 310%	14/12/2015	IT0004778913	Sedex
Equity Protection Quanto	Banca IMI	SMI	01/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 121%	28/10/2014	IT0004765860	Sedex
Index Express	UBS	Eurostoxx 50	02/03/2012	Strike 2460,4,4; Barriera 1574,66; Cedola 6%	28/01/2012	DE000UU8JFH7	Sedex
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	05/03/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+4% o 4%, Barriera 50%	06/01/2016	NL0010022349	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 6M	05/03/2012	-	10/10/2016	XS0685272014	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 3M	05/03/2012	-	10/10/2016	XS0685321753	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 6M	05/03/2012	-	11/10/2021	XS0685391707	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 3M	05/03/2012	-	11/10/2021	XS0685392184	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	05/03/2012	-	10/10/2016	XS0685392697	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	05/03/2012	-	11/10/2021	XS0685392937	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	05/03/2012	-	10/10/2014	XS0685627753	Cert-X
Currency Linked	BNP Paribas	Eur/Try	05/03/2012	Trigger 2,364; Premio 21%; Cap 121%	27/01/2014	XS0730264743	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	06/03/2012	Protezione 100%, Partecipazione 100%; Cap 140%	07/03/2017	NL0009527860	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	06/03/2012	Barriera Discreta 65%; Bonus 114%; Cap 210%	09/03/2015	NL0009527845	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Enel	16/03/2012	Cedola 5,25%; Coupon 10%; Barriera 50%	16/03/2015	NL0010065702	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	16/03/2012	Barriera Discreta 65%; Bonus 118%; Cap 150%	20/03/2015	NL0009527654	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	20/03/2012	Cedola 6,5%; Coupon 6,5% sem.; Barriera 70%	31/03/2014	DE000HV8AJ15	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	23/03/2012	Barriera 70%; Coupon 7% sem.; Cedola Plus 7%	29/09/2013	IT0004800808	Sedex
Twin Win	Société Générale	FTSE Mib	23/03/2012	Barriera 60%; Partecipazione 100%	04/04/2016	IT0006722547	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50, SMI, FTSE 100	26/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 200%	30/03/2017	IT0004801533	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	CADEUR, AUDEUR, NOKEUR, SEKEUR	26/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 200%	30/03/2015	IT0004802465	Sedex
Express	Deutsche Bank	Hang Seng, S&P/Asx 200, S&P Toronto, MSCI Singapore Free	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 8,7%	30/03/2015	DE000DE9DHE2	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	27/03/2012	Barriera 50%; Coupon 11,30%	30/03/2017	DE000DE9C9Q6	Cert-X
Express Coupon	RBS	FTSE Mib	27/03/2012	Barriera 70%; Coupon 4,1%; Premio agg. 4,1%	24/03/2014	GB00B78SW869	Sedex
Express Premium Quanto	Banca IMI	S&P 500	27/03/2012	Cedola inc. 5%; Cedola 3%; Coupon 5%; Barriera 50%	30/03/2016	XS0747116696	Lux
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	Eurostoxx 50	27/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/03/2017	IT0004798606	Sedex
Bonus	RBS	Enel	27/03/2012	Protezione 70%; Barriera 70%; Bonus 140%	13/04/2016	GB00B7CYWC49	Sedex
Autocallable Twin Win	ING Bank	Eurostoxx 50	27/03/2012	Barriera 70%; Coupon 9%	30/03/2015	XS0749404553	Cert-X/ Sedex
Equity Protection Cap Rainbow	Banca IMI	Eurostoxx Oil&Gas, Eurostoxx Good&Services, Eurostoxx Utilities	29/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 147%	04/04/2016	XS0749901855	Lux
Digital	Banca IMI	FTSE Mib	29/03/2012	Protezione 100%; Cedola 6,7%; Trigger Cedola 100%	04/04/2016	XS0750742982	Lux
Athena Relax	BNP Paribas	Saipem	30/03/2012	Cedola 5,5%; Coupon 15%; Barriera 55%	31/03/2015	NL0010066064	Sedex

**4% IN UN MESE PER L'ATC TWIN WIN DI ING**

Protagonista del Certificato del giorno (pubblicato sul sito [certificatiederivati.it](http://certificatiederivati.it) il 19 gennaio), l'Autocallable Twin Win su Eurostoxx 50 di ING Bank, identificato da codice Isin XS0648069044, ha centrato il suo obiettivo, rimborsando lo scorso 29 febbraio un importo di 1051 euro per effetto della rilevazione dell'indice europeo a 2519 punti, livello superiore al trigger richiesto. Ripercorrendo gli ultimi passi di questo certificato, all'epoca della segnalazione con l'indice a 2435 punti veniva esposto sul Sedex a un prezzo in lettera di 1010 euro. In questa situazione si prospettava un rendimento del 4,06% assoluto se l'indice al 29 febbraio non avesse perso dagli stessi livelli più del 5,46%, ossia non fosse caduto al di sotto dei 2302,08 punti dello strike iniziale. Come detto, l'indice non solo non ha registrato performance negative ma si è man mano allontanato dal trigger fino a favorire il rimborso anticipato.



**POCO FORTUNATO IL TWIN&GO OPTIMUM**

Con la seduta del 7 marzo si è chiusa l'avventura sul Sedex del Twin&Go Optimum su Eurostoxx 50 di Merrill Lynch (Isin XS0345146400), certificato dotato di una particolare opzione che consentiva di fissare come strike, il livello minimo dell'indice rilevato nell'arco dei 3 mesi successivi all'emissione avvenuta il 20 marzo 2008. Un timing poco fortunato, che ha pregiudicato l'intero andamento del certificato non tanto per quanto riguarda le finestre di uscita anticipata, bensì per la barriera. Questa, osservata durante l'intero periodo, era fissata a 1884,619 punti ed è stata violata proprio per pochi punti a ridosso dei minimi di marzo 2009. Per effetto della rottura e della perdita della protezione condizionata legata alle opzioni caratteristiche del Twin Win, il prossimo 13 marzo l'importo di rimborso verrà calcolato decurtando dai 1000 euro nominali la performance dell'Eurostoxx 50 dai 3246,58 punti dello strike.



**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 INDICI			Dati aggiornati al 11 gennaio 2012			
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B519CQ00	3.682	3.760	2,50x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.578	4.670	3,95x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.927	5.030	5,09x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B462KB87	6.895	6.750	8,03x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B599TT43	7.199	7.050	5,74x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B5TVKF38	7.503	7.350	4,47x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.827	13.085	7,43x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.784	9.981	2,94x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT8Z32	19.198	18.814	3,39x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18.793	18.417	3,73x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.673	17.319	5,20x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QGN717	902	930	3,34x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCJS23	1.004	1.035	4,54x

Per maggiori informazioni:  
Numero Verde 008.000.205.201  
[www.bmarkets.it](http://www.bmarkets.it)  
[info@bmarkets.it](mailto: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](http://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 20%. 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).

## Attesa quotazione Sedex

ISIN	EMITTENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	FINE COLLOCAMENTO	DATA EMISSIONE	SCADENZA
NI0010060653	Bnp Paribas	ATHENA FAST PLUS	Bayerische Motoren Werke AG	29/02/2012	09/03/2012	02/03/2015
DE000MQ4KJQ3	Macquarie	EXPRESS	Eurostoxx 50	20/02/2012	08/03/2012	09/02/2013
NI0010060224	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	29/02/2012	07/03/2012	28/02/2017
IT0004793029	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	23/02/2012	29/02/2012	29/08/2016
DE000HV8F6L6	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	24/02/2012	29/02/2012	28/02/2014
GB00B7CXL243	RBS	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	27/02/2012	29/02/2012	21/02/2014
XS0724606347	ING Bank	FAST BONUS	FTSE Mib	26/01/2012	27/02/2012	29/01/2016
DE000DE81318	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	23/02/2012	27/02/2012	27/02/2017
NI0010056255	Bnp Paribas	ATHENA FAST PLUS	Allianz SE	17/02/2012	24/02/2012	18/02/2014
DE000HV8F6G6	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	20/02/2012	23/02/2012	15/02/2013
NL0010056024	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Basket di azioni	13/02/2012	20/02/2012	13/02/2017
NL0010056016	Bnp Paribas	ATHENA CERTI PLUS	Eurostoxx 50	13/02/2012	20/02/2012	13/02/2015
NL0010056164	Bnp Paribas	ATHENA PLUS	Enel spa	13/02/2012	20/02/2012	14/02/2014
DE000UU09VQ4	Ubs	AUTOCALLABLE	Basket luxury	17/02/2012	17/02/2012	17/02/2014
GG00B751DK76	Calyon	LINKED	Intesa San Paolo spa	10/02/2012	15/02/2012	16/12/2016
DE000DE81326	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	13/02/2012	15/02/2012	15/02/2017
NL0010043766	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA	Basket di azioni	31/01/2012	07/02/2012	31/01/2017
NL0010054276	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Saipem	31/01/2012	07/02/2012	12/02/2015
NL0010043758	Bnp Paribas	ATHENA FAST PLUS	Volkswagen AG	31/01/2012	07/02/2012	02/02/2015
IT0004790538	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	25/01/2012	31/01/2012	29/07/2016
IT0004785926	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	25/01/2012	31/01/2012	29/07/2016
NL0009527134	Bnp Paribas	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Atlantia	20/01/2012	27/01/2012	18/01/2013
IT0004786833	Banca IMI	EXPRESS	Eurostoxx 50	25/01/2012	27/01/2012	27/01/2015
DE000DE2LYN6	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	20/01/2012	24/01/2012	31/01/2017
DE000DE2LYM8	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	20/01/2012	24/01/2012	31/01/2017
DE000DE2LYL0	Deutsche Bank	EXPRESS	Gold LBMA	20/01/2012	24/01/2012	02/02/2015
NL0010016713	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Basket di azioni	06/01/2012	13/01/2012	09/01/2015
IT0004783194	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di indici	22/12/2011	29/12/2011	29/12/2015
NL0010021770	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Generali Assicurazioni	16/12/2011	27/12/2011	18/12/2014
DE000DE19DC1	Deutsche Bank	EXPRESS	S&P 500 Index	19/12/2011	22/12/2011	29/12/2015
NL0010016531	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eni spa	30/11/2011	12/12/2011	01/12/2014
NL0010015764	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eurostoxx 50	30/11/2011	12/12/2011	01/12/2014
NL0010001616	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Enel spa	30/11/2011	12/12/2011	01/12/2014
IT0004775984	Banca Aletti	BONUS	Eurostoxx Telecommunications	28/11/2011	30/11/2011	30/11/2015
IT0004776115	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket di indici	28/11/2011	30/11/2011	30/11/2015
NL0009805779	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION AUTOCALLABLE	Basket di azioni	14/06/2011	21/06/2011	14/06/2016
IT0004622038	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	FTSE Mib	16/08/2010	18/08/2010	18/08/2015
NL0009420199	Bnp Paribas	BONUS	Generali Assicurazioni	07/05/2010	14/05/2010	07/05/2013

# STRATEGIE IN OPZIONI: BULL SPREAD

Al secondo appuntamento con la rassegna di combinazioni di opzioni, sotto i riflettori la rialzista Bull Spread Strategy

Anche questa settimana il Punto Tecnico dedica spazio alla rassegna delle principali strategie in opzioni applicabili sul mercato italiano al fine di ottenere una migliore gestione del proprio portafoglio in termini di rischio e rendimento. Dopo aver presentato nell'ultimo numero la strategia Bear Spread, ovvero la combinazione di due put o due call tale da generare un guadagno in caso di mercato ribassista, pur conoscendo già al momento della costruzione profitto e perdita massima, proseguiamo con la strategia speculare, ovvero il Bull Spread.

Essendo caratterizzata da un orizzonte temporale limitato e da un cap ai rendimenti ed un floor alle perdite, tale combinazione di opzioni più che ad una view fortemente bullish, meglio si adatta ad un'aspettativa di breve termine moderatamente rialzista rendendo inoltre irrilevante la previsione di

lungo termine.

Rispetto ad un investimento diretto, non solo è possibile ridurre l'esposizione integrale alle variazioni del sottostante, soprattutto in caso di scadenza a breve della strategia, ma anche di abbattere il costo d'entrata dell'investimento in caso di assenza in portafoglio del sottostante.

## SPREAD AL RIALZO

Analogamente alla Bear Spread anche la Bull Spread appartiene alla categoria delle strategie Vertical Spread, ovvero combinazioni di opzioni aventi la medesima scadenza, generalmente front month o subito successiva.

Considerando le opzioni MIBO, le più liquide tra quelle quotate sull>IDEM di Borsa Italiana, osserviamo prima le alternative ad una strategia di opzioni:

- Posizione long sul future o su un etf scritto sul medesimo con esposizione integrale sul sottostante
- Acquisto di una call con guadagno illimitato e perdita massima pari al premio pagato
- Vendita di una put con guadagno

## CALL FTSE MIB 04/2012

Strike	Bid	Ask
14000	2.770	2.805
14.500	2.300	2.335
15.000	1.850	1.885
15.500	1.425	1.455
16.000	1.040	1.060
16.500	700	720
17.000	430	442
17.500	238	248
18.000	122	128

\* Valori rilevati il 05/03 con spot pari a 16719 punti

FONTE: BORSA ITALIANA

## P&L BULL CALL SPREAD

Spot	Profit/Loss
18350	1308
18100	1308
17900	1308
17750	1308
17600	1308
17450	1167
17300	792
17150	417
17000	42
16850	-333
16700	-708
16540	-1083
16300	-1193
16100	-1193
15960	-1193
15650	-1193
15500	-1193
15200	-1193
15000	-1193

FONTE: OPTIONS ORACLE

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 06.03.12
DE000DE5YWF2	Bonus Certificate con Cap	S&P 500	1287,87	772,72	110,10%	102,45
DE000DE1MQX1	Bonus Certificate senza Cap	Euro Stoxx 50	2200	1430	121,83%	25,97
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 06.03.12
DE000DB8VQQ4	Autocallable Certificate	BOVESPA - Hang Seng China Enterprises	29903,66 - 11754,63	14951,83 - 5877,32	16 Eur	106,65
DE000DE7L9M6	Express Certificate	EuroStoxx50	2212,44	1327,46	5 Eur	98,3
DE000DE5Q213	Express Certificate	EuroStoxx50 - S&P 500	2794,26 - 1317,37	1676,56 - 790,42	6,40 Eur	91,25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

gno massimo pari al premio e perdita illimitata

La strategia Bullish si costituisce a sua volta di due alternative:

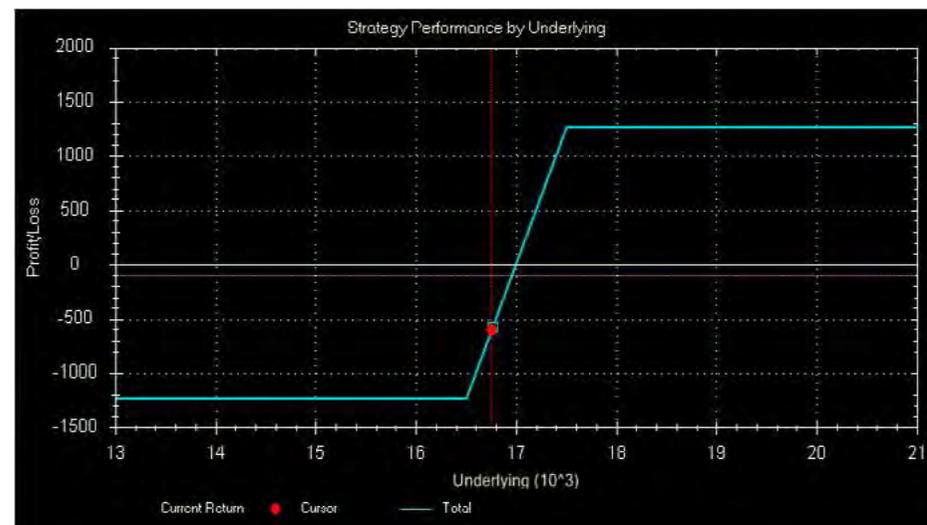
- acquisto di un call ATM o ITM con vendita simultanea di una call OTM con medesima scadenza (Debit Spread)
- acquisto di una put OTM e vendita simultanea di una put ATM o ITM con medesima scadenza (Credit Spread)

Come è intuibile, la principale differenza tra le due strategie, in un'ottica di mantenimento fino a scadenza, sta nel differenziale dei premi pagati tra le rispettive opzioni. Nel primo caso il saldo totale è negativo mentre la seconda strategia genera un profitto immediato. Poiché non vi è alcun certificato in circolazione che equivalga a tale strategia passiamo all'analisi operativa della Bull Spread avente le call come opzioni base. Prendendo a riferimento un valore corrente del FTSE Mib pari a 16719 punti, si andranno ad utilizzare le call con scadenza aprile 2012, scambiate al 5 marzo ai prezzi rilevati in tabella. La strategia consiste nell'acquisto di una call con prezzo più alto e la vendita simultanea di una a prezzo più basso. Poiché la componente

bullish è data dalla prima gamba della combinazione, ne risulta come la vendita della call con strike out of the money serva a finanziare parzialmente il costo sostenuto per l'acquisto della prima. Il profitto, derivante dall'esercizio a scadenza della long call, sarà massimo qualora il fixing del sottostante sarà pari o superiore allo strike della short call. Anche la perdita massima è limitata. Se il FTSE Mib rilevato a scadenza fosse inferiore allo strike della long call, allora l'intera combinazione scadrebbe out of the money con una perdita pari al premio netto iniziale. Ciascuna combinazione dipenderà quindi dalla moneyness delle opzioni. Se si acquistasse una call ITM con strike a 16500 punti a 720 punti e si vendesse contemporaneamente call strike 17500 punti ad un bid pari a 238 euro, il debito iniziale, pari alla perdita massima a scadenza, sarebbe pari a 482 punti. Tenendo conto del premio, la strategia entrerà in guadagno per valori del FTSE Mib superiori a 16977 punti fino ad un massimo di 1307,50 euro.

Nel grafico, si può osservare il Profit & Loss a scadenza della Bull Call Strategy, dove il punto rosso indica il payoff per una chiusura del FTSE Mib sul valore corrente. La scelta di un Credit Spread

## PAYOFF BULL SPREAD

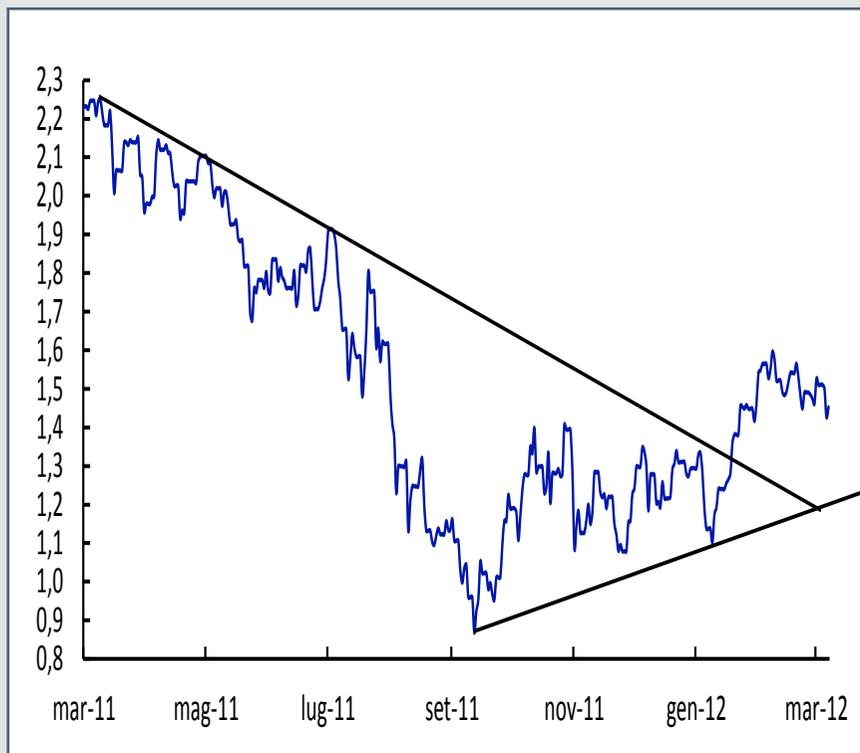


FORNITO DA ORACLE

invece, avrebbe comportato l'acquisto di una put aprile con strike a 16500 punti e la vendita simultanea di un'altra strike 17500 punti, con un saldo complessivo pari a 510 punti, ovvero 1272,50 euro pari al guadagno massimo ottenibile. La perdita massima invece si ottiene qualora lo spot finale sia inferiore allo strike della long put, ovvero in caso di scadenza in the money di tutte le opzioni della struttura. In questa ipotesi, la perdita è pari a 490 punti, ovvero alla differenza tra gli strike delle due opzioni al netto del premio incassato.

## ANALISI TECNICA INTESA SAN PAOLO

Il 2012 ha visto un deciso miglioramento grafico di medio termine per Intesa Sanpaolo. Fondamentale è stata l'accelerazione dello scorso 23 gennaio quando il titolo ha violato le resistenze statiche poste a 1,39 euro. Nel breve tuttavia vi sono alcuni elementi grafici che sembrano destinati a far proseguire la correzione intrapresa dai massimi dell'8 febbraio a 1,65 euro. In questa direzione vanno alcuni elementi tecnici. Oltre all'incrocio dall'alto verso il basso della media mobile di breve, il titolo ha completato con le sedute del 20 e 21 febbraio un pattern tipicamente ribassista quale l'engulfing bearish. Partendo da questi presupposti, eventuali strategie short di breve possono essere sviluppate con ingressi in vendita a 1,515 euro. Con stop posto a 1,56 euro, il primo target sarebbe a 1,30 euro mentre il secondo a 1,21 euro.



## ANALISI FONDAMENTALE INTESA SAN PAOLO

### TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF 2012
Ubi Banca	3,40	14,97	0,19	7,83%
Banco Popolare	1,50	10,86	0,23	54,20%
Monte Dei Paschi Siena	0,40	13,89	0,28	59,87%
Unicredit	3,88	24,52	0,18	-7,86%
Intesa Sanpaolo	1,43	9,70	0,39	11,75%

FONTE BLOOMBERG

Da inizio anno Intesa San Paolo ha messo a segno un progresso del 14%, in linea con quello registrato dall'indice Ftse Mib. L'istituto milanese è tra i pochi che non ha dovuto rafforzare il capitale a seguito degli stress test dell'Eba. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2012 pari a 9,70 Intesa San Paolo quota a sconto rispetto agli altri istituti di credito quotati a Piazza Affari.

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 Certificatiderivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatiderivati 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.