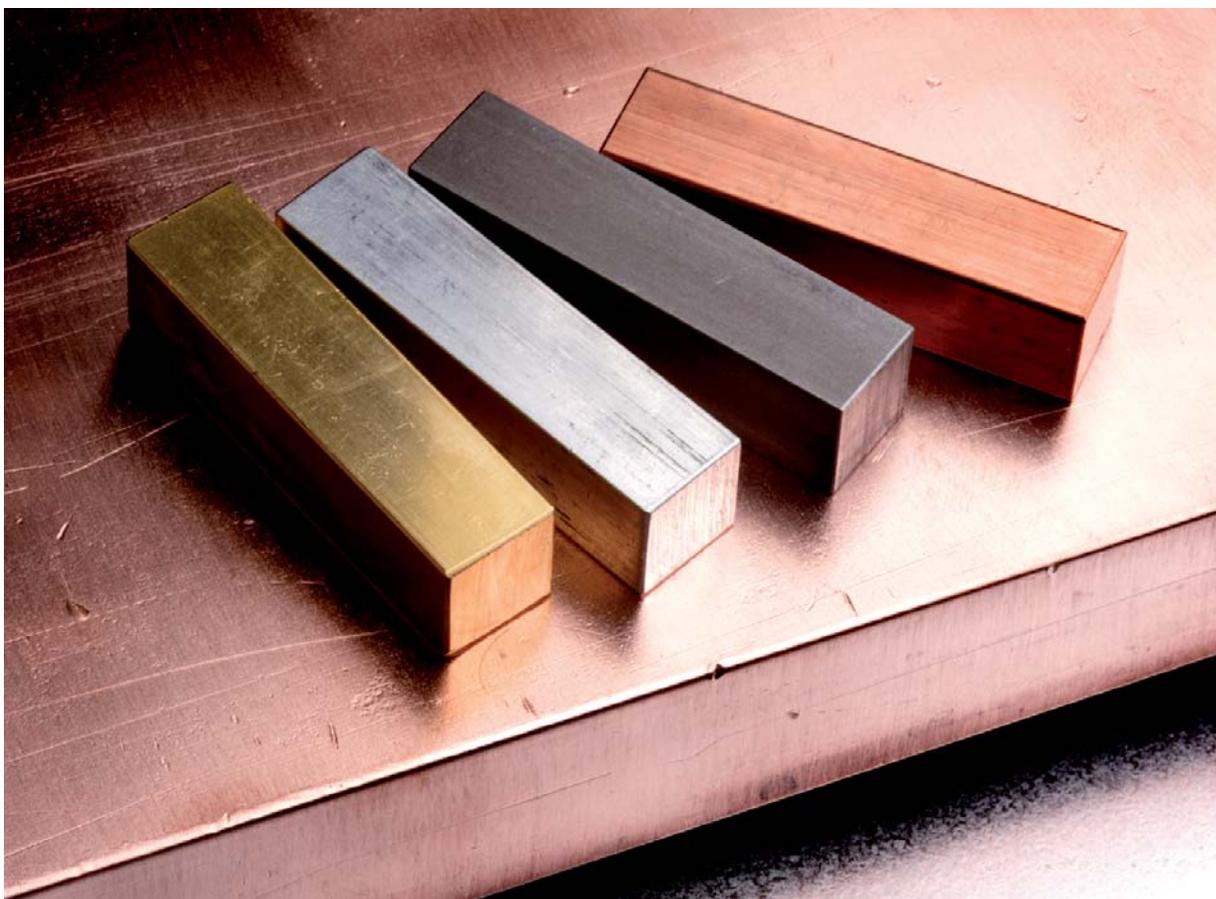


È disponibile la **NUOVA APP** del Certificate Journal per il tuo ipad!

Commodity un anno dopo

Le quotazioni dell'indice CRB sono scese notevolmente rispetto ai livelli di 12 mesi fa. Non mancano le eccezioni con andamenti positivi a inizio 2012 per oro e anche argento. Quali opportunità può ancora riservare il settore dei principali metalli industriali?



Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Le ricadute, come noto, sono spesso pericolose e colpiscono i soggetti ancora deboli provocando danni perfino maggiori di quelli causati dall'insorgere della prima malattia. E' sostanzialmente quanto sta accadendo nelle ultime due settimane ai mercati azionari e obbligazionari, finiti nuovamente nell'occhio del ciclone per il riacutizzarsi dei timori riguardanti la tenuta dei precari equilibri economici dei Paesi periferici dell'area Euro. Il FTSE Mib, ancor più degli altri indici del Vecchio Continente, si è avvitato su se stesso per la negatività generalizzata che ha colpito sia il settore bancario che quello energetico, ritrovandosi nel giro di poche sedute nuovamente a ridosso dei minimi di gennaio scorso. Tra i titoli che più hanno contribuito alla débacle dell'indice italiano c'è Enel, per lungo tempo fiore all'occhiello dei cassettisti per l'elevato dividend yield ma oggi inesorabilmente venduto a piene mani. Sui minimi storici in area 2,50 euro, è stato fissato lo strike del primo Bonus BancoPosta, tornato per l'occasione a rivestire il ruolo di protagonista del Certificato della Settimana. Le avvisaglie della ricaduta sul fronte azionario erano state suggerite nell'ultimo mese dall'indice di volatilità dell'Eurostoxx, come vi avevamo anticipato sul Punto Tecnico, che questa settimana torna ad occuparsi delle principali figure in opzioni, mentre quelle che hanno spinto i Titoli di Stato nuovamente nella spirale delle vendite potevano essere individuate nel Bund, come vi raccontiamo nel Bond Corner. Quando si parla di asset in progressivo ribasso, non si può non pensare ad alcune commodities e, in particolare, ai metalli industriali, a cui è dedicato il consueto Approfondimento settimanale.

Contenuti

4

APPROFONDIMENTO

Materie prime un anno dopo
Quali opportunità da rame & co.

7

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Cedola e protezione condizionata tra i punti di
forza del nuovo Phoenix sul Leone di Trieste

8

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il Bonus Bancoposta di RBS ha fatto Strike

19

PUNTO TECNICO

Opzioni Long Call Ladder per sfruttare
un mercato lateral-ribassista

14

CED | MODERATO

La settimana difficile per i titoli di Stato
mette in ginocchio il CED Portfolio

11

BOND CORNER

Tutte le facce della crisi
Si torna al fly-to-quality

MERCATO DEL LAVORO SEMPRE PIÙ DEPRESSO

Al rientro dal breve ponte pasquale i mercati si sono ritrovati a dover fronteggiare i soliti problemi con l'aumento delle tensioni legate al debito sovrano, e in più il mercato del lavoro Usa meno forte di quanto avevano detto gli ultimi mesi. Il nodo Spagna è sempre più stringente e soprattutto la mancanza di soluzioni adeguate a una crisi si sta tramutando velocemente in recessione, probabilmente non passeggera. Il nuovo taglio del budget per 10 mld di euro annunciato dal governo Rajoy non ha avuto l'effetto sperato, gli spread si sono allargati ancora (complice anche il minimo storico toccato dal rendimento del Bund decennale tedesco) rendendo nuovamente delicata la situazione anche per l'Italia.

Al momento il risultato dell'austerità in Europa è il ritorno in recessione con un preoccupante aumento delle tensioni sociali a partire da quelle legate al mercato del lavoro. Senza considerare la Grecia dove i disoccupati sono più di uno su cinque (e la metà dei giovani), in Europa la media è a doppia cifra e in Italia sta aumentando di mese in mese a ritmo sostenuto. Un quadro occupazionale in continuo peggioramento come testimoniato dalla Bce. "Le condizioni nei mercati del lavoro dell'area euro continuano a deteriorarsi", si legge nell'ultimo Bollettino mensile dell'istituto guidato da Mario Draghi che aggiunge: "le indagini congiunturali

anticipano un ulteriore peggioramento nel breve termine". A questo si aggiunge il rapporto del Fmi sulla stabilità finanziaria globale che rimarca come la vita media nel 2050 si allungherà di 3 anni in più rispetto a previsioni precedenti, comportando così un incremento dei costi previdenziali del 50%.

L'austerità è quindi la ricetta sbagliata che porta ad aggravare la crisi economica? Come sottolineato in questi giorni dal premio Nobel, Joseph Stiglitz, un eccesso di misure di austerità per correre dietro al risanamento veloce dei conti pubblici rischia in effetti di rendere tutto solo più difficile. L'ex esponente della Banca mondiale ha sottolineato infatti che storicamente non esistono esempi di Paesi che siano riusciti nel percorso del risanamento attraverso tagli a salari, pensioni e welfare. Di contro un altro illustre premio Nobel, Paul Krugman, vede la via dell'austerità percorribile anche dagli Usa (che al momento non sembrano a rischio di una nuova recessione) sull'esempio di quanto fatto dal Canada negli anni '90. I canadesi portarono avanti ferree politiche monetarie e di bilancio che inevitabilmente sfociarono in recessione e crisi occupazionale, ma poi l'economia ripartì così come il mercato del lavoro. In breve parole Krugman porta avanti la tesi: se l'economia è depressa, almeno facciamo sì che lo sia per una ragione valida.



COMMODITIES, UN ANNO DOPO

Ritenuto tradizionalmente un valido strumento di diversificazione di portafoglio, osserviamo quali opportunità può ancora riservare il settore dei principali metalli industriali

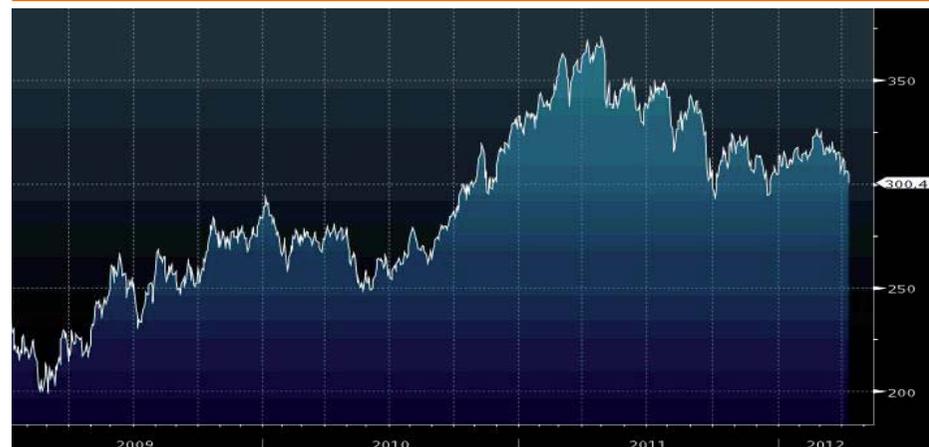
Se un adagio recita come in borsa non ci siano pasti gratis, di certo non si può negare che ad un anno di distanza gli stessi costino molto meno. L'indice CRB (calcolato dal Commodity Research Bureau), indicatore ponderato in base a 19 futures su materie prime scambiati negli Stati Uniti, a quota 300,45 punti, ha infatti perso il 17,91% rispetto ai 366 punti dello scorso anno, livello prossimo ai massimi del 29 aprile 2011 a quota 370,56 punti. Dopo un biennio di crescita del settore, sospinta principalmente dall'incremento della domanda dei mercati emergenti e, relativamente alla prima metà del 2011, da perdite significative sul lato dell'offerta (sia per le catastrofi naturali che per l'uscita della Libia dal panorama delle esportazioni di greggio), il rallentamento dell'economia mondiale in seguito al crollo dei consumi e le tensioni geopolitiche scaturite dalla crisi del debito europeo, hanno determinato la forte retromarcia di tutto il comparto.

Ad un anno di distanza sono infatti solo sei i future che hanno complessivamente registrato una performance positiva, oro in testa, con un rendimento del 12,84%. Il rialzo

del biondo metallo, considerato bene rifugio per antonomasia, trova tuttavia origine da fattori parzialmente differenti dall'equilibrio domanda/offerta che muove le materie prime, beneficiando piuttosto di un aumento del rischio di mercato. La classifica da inizio 2012 vede l'oro fuori rosa, mentre acquistano posizioni soia, legname argento e stagno. La generica categoria dei metalli che incorpora questi ultimi due, secondo le stime della World Bank è stata, rispetto ai prodotti energetici e agricoli, quella colpita più direttamente da un rallentamento della crescita della domanda mondiale, soprattutto da parte dei mercati emergenti, da dove proviene la maggior richiesta di prodotti per impiego industriale.

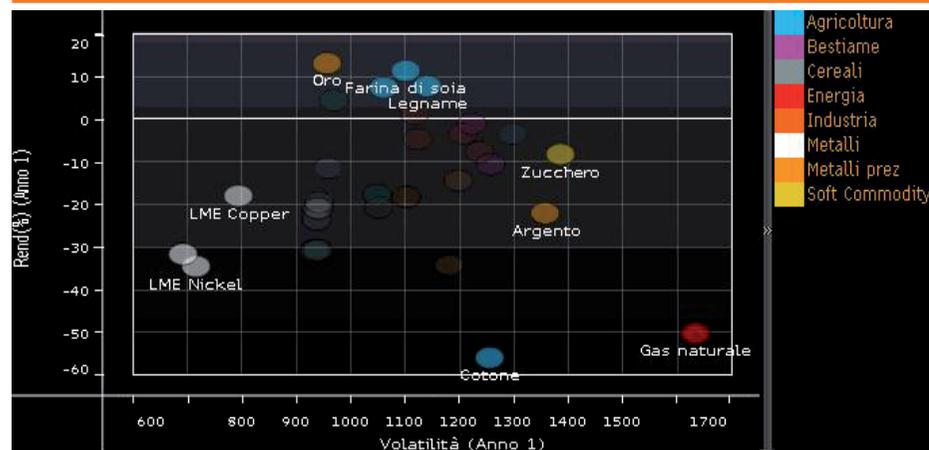
Se da un lato l'istituto mondiale ha messo in guardia il comparto dei metalli industriali nel breve periodo, per eventuali rimbalzi dovuti alla necessità di restocking da parte principalmente della potenza cinese e all'assestamento dell'offerta, dall'altro l'ottica di lungo periodo è rialzista. La Banca Mondiale ritiene infatti che, anche se il target non sarà quello dei massimi dello scorso anno, il trend di fondo è plausibilmente

CRB INDEX



FONTE: BLOOMBERG

GRAFICO RISK/RETURN A UN ANNO DEI MIGLIORI E PEGGIORI FUTURE SU COMMODITY



FONTE: BLOOMBERG

positivo, per l'aumento dei costi fissi e della forza lavoro. Passiamo quindi in rassegna i tre metalli industriali da tenere sotto osservazione.

RAME

Dopo aver rotto a febbraio dello scorso anno i 10000 dollari, per poi scendere fino all'area 7500 dollari per tonnellata al concludersi del 2011, in virtù dei correnti 8030 dollari il rame segna una performance a un anno negativa di 19 punti percentuali. La spinta che ha portato negli ultimi anni le quotazioni del rame così in alto non è stata tanto favorita dalla domanda da parte dell'economia cinese, mossa peraltro da esigenze di stoccaggio più che da consumo corrente, quanto più da una compressione dell'offerta dovuta ai numerosi problemi che hanno coinvolto gli impianti d'estrazione del metallo, soprattutto quelli cileni che rappresentano il 35% dell'offerta. Se il corrente aumento delle scorte ha determinato una flessione del prezzo del rame, qualora venisse confermato un trend rialzista come quello intrapreso dopo il bottom delle scorte del 2009, il supporto sul quale sosta il metallo diventerebbe base per un ulteriore rimbalzo.

Nel panorama dei certificati, il Rame Certificate di Royal Bank of Scotland, codice Isin NL0009480359, rappresenta lo strumento idoneo per tenere sotto osservazione il rosso metallo. Con scadenza il 9 giugno 2020, il benchmark è scritto sul contratto futuro a scadenza trimestrale e non gode dell'opzione Quanto. Risente quindi del rischio cambio euro dollaro, valuta in cui è scambiato al LME il contratto.

ALLUMINIO

A partire dagli anni duemila le quotazioni dell'alluminio hanno seguito il trend del rame fino all'apice della crisi del 2009, per poi cedere il passo appesantite da un forte aumento della capacità produttiva da parte della Cina, pur mostrando, secondo dati della Banca Mondiale, un tasso di crescita più che doppio rispetto a quello del rame. L'istituto ritiene che, oltre al sempre maggior valore di sostituto al rame, la domanda di alluminio possa continuare a crescere per il suo minor prezzo relativo che ne aumenta la capacità di penetrazione nell'industria (la correzione subita dal metallo è stata su base annua del 23,86%) ma anche per la maggior duttilità. Gli analisti di Bloomberg, stimano per il 2012 una

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⁽¹⁾. 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⁽²⁾ il tuo investimento è protetto se il sottostante in quel momento⁽³⁾ non si trova al di sotto di un livello barriera predefinito⁽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. Gli Express Certificate sono disponibili presso le filiali delle Banche del gruppo Intesa Sanpaolo e degli 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) 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 Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012 oppure 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 Supplementi datati 14 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 17 febbraio 2012. Le caratteristiche dell'Emitente 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 Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012, mentre le caratteristiche dei Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere su Prospetto approvato da Consob o nel 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 del Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita 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 diretto 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 Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012 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 Supplementi datati 14 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 17 febbraio 2012, 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 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.

crescita della domanda di alluminio pari al 2,1% rispetto a quella del Pil.

Tra i worst performer dell'ultimo anno, sulla variazione negativa del metallo non ferroso pesano le aspettative di una minore crescita come mostra la flessione messa in atto da inizio marzo, dopo l'annuncio dell'obiettivo di crescita al 7,5% da parte del governo cinese, il più basso degli ultimi sette anni. Scritto sul future trimestrale scambiato al London Mercantile Exchange, il benchmark di Royal Bank Of Scotland, codice Isin NL0009480342, analogamente a quello sul rame, replica linearmente la performance del sottostante fino alla scadenza fissata per il 9 giugno 2020. Anche il certificato sull'alluminio è esposto al rischio cambio e, analogamente a tutti i certificati scritti su future, risente del rollover del sottostante, ovvero del passaggio al contratto successivo, modificando la partecipazione al sottostante qualora il prezzo di consegna e quello d'ingresso sulla scadenza successiva non coincidessero.

NICKEL

Presenza fissa dei fanalini di coda del comparto commodities sia su un orizzonte a un anno che da inizio 2012, il future sul Nickel scambiato all'LME ha lasciato sul campo negli ultimi dodici mesi il 34,45%. All'interno di un trend ribassista dopo i

massimi del 2007, il breve exploit post crisi 2009 è stato sostanzialmente dovuto al forte aumento di produzione di acciaio inox per cui il 70% dell'offerta è indirizzata. A fronte di una riduzione delle scorte e di un eccesso di domanda, il crollo del Nickel è dovuto ad un incremento atteso della produzione, con la costruzione di nuovi impianti, principalmente in America Latina, che affiancheranno al classico metallo altre leghe come il Nickel Pig Iron di origine cinese, sviluppato a partire da metà anni 2000 con il boom del mercato. Poiché la Banca Mondiale ritiene i tempi maturi per dare inizio all'operatività di tali progetti, si attende una prosecuzione del trend ribassista nel lungo termine anche in seguito ad una riduzione dei costi di produzione. Campo aperto in questo caso allo scenario di breve, dove il mercato del nickel potrebbe assistere a temporanei rimbalzi dovuti al relativo basso costo e al suo impiego per leghe, soprattutto dell'NPI, la cui produzione è attesa anche in territorio indonesiano. Royal Bank Of Scotland offre un benchmark sul future con scadenza trimestrale del nickel.

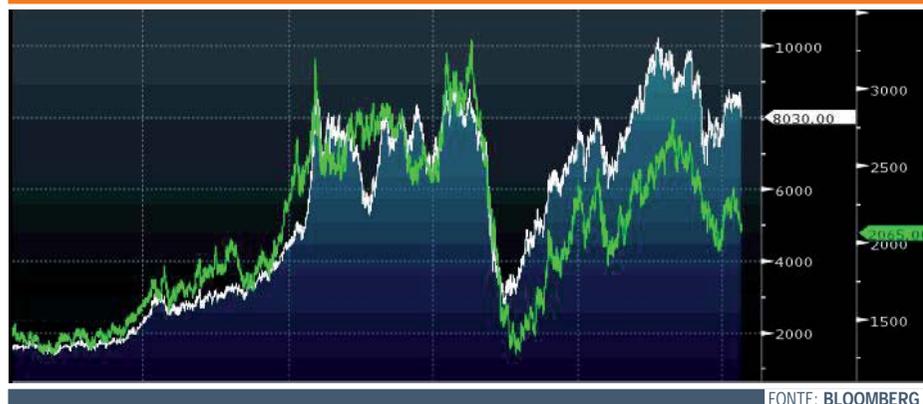
Con scadenza fissata per il 9 giugno 2020, il certificato, identificato da codice Isin NL0009480649, replicherà linearmente la performance del sottostante inclusa la variazione del cambio euro dollaro.

ESPORTAZIONI E PREZZO DEL RAME A CONFRONTO



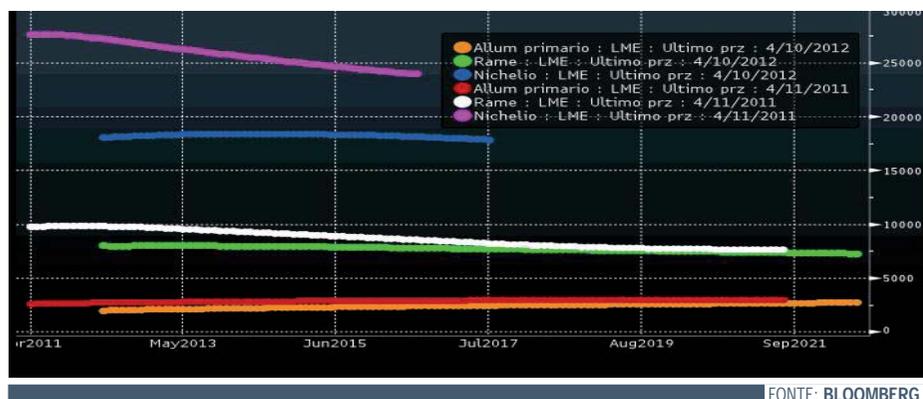
FRONTE: BLOOMBERG

ALLUMINIO E RAME A CONFRONTO



FRONTE: BLOOMBERG

CURVE FORWARD CORRENTI E A UN ANNO DEI TRE METALLI



FRONTE: BLOOMBERG

GENERALI PRONTA AL TEST

Il nuovo Phoenix di Barclays debutta sul primario proprio mentre il suo sottostante se la sta vedendo con l'area dei 10 euro. Cedola e protezione condizionata tra i punti di forza

Alla classica opzione di rimborso anticipato del nominale che si incontra oramai da diversi anni all'interno delle strutture sottostanti ai certificati, da qualche tempo se ne affianca di sovente una seconda che, venga soddisfatta o meno la condizione necessaria per l'autoestinzione, permette all'investitore di maturare il diritto a ricevere una cedola. Generalmente di natura incondizionata per la prima annualità, tale cedola può presentarsi anche sotto forma di premio subordinato, come quello del 6% annuo che contraddistingue una delle ultime emissioni lanciate in collocamento da Barclays. Sottoscrivibile fino al 24 aprile, il Phoenix Certificates è scritto sui titoli delle Assicurazioni Generali e ha una durata massima di tre anni, al termine dei quali prevede il rimborso del nominale maggiorato della cedola di pertinenza, o eventualmente di quelle non percepite in precedenza, a condizione che il livello del sottostante non sia inferiore al 70% dello strike iniziale. Ciò implica che qualora Generali non abbia perso oltre il 30% dall'emissione, alla scadenza del 30 aprile 2015 l'emittente rimborserà i 1000 euro nominali e in più la cedola di 60 euro. Per variazioni negative del Leone alato superiori al 30%, ma contenute entro il 50%, la struttura consentirà il rimborso del nominale e l'erogazio-

ne di una cedola di "consolazione" del 3%. Infine, una rilevazione inferiore anche alla seconda barriera, farà scattare la liquidazione dei 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance negativa dell'azione a partire dallo strike. Prima di giungere alla scadenza naturale, tuttavia, il certificato prevede con cadenza annuale l'osservazione intermedia del livello di chiusura di Generali, per verificare l'esistenza delle condizioni necessarie per l'erogazione della cedola del 6% (un ribasso non superiore al 30%) e per il rimborso anticipato del nominale (una rilevazione non inferiore allo strike). E' da sottolineare come in caso di mancata verifica in una delle date previste, il certificato preveda l'effetto memoria della cedola annua, per un rendimento massimo che dunque potrà ammontare al 18% a patto che in almeno una delle tre occasioni in cui sarà rilevato il prezzo del Leone di Trieste questo non sia inferiore di oltre il 30% rispetto allo strike. Il recente forte ribasso che ha condotto Generali nell'area dei minimi del 2009 deve far tenere gli occhi ben aperti sulle potenziali opportunità che uno strike in questa zona possa far scendere la barriera in prossimità dei 7 euro. Un'eventualità simile aprirebbe nuovi ed inediti scenari per il Leone delle Generali e per il Phoenix di Barclays.

Carta d'identità

Nome	Phoenix
Emittente	Barclays
Sottostante	Generali
Barriera	50%
Data di Osservazione	16/04/2013 - 16/04/2014
Cedola	6%
Trigger Cedola	70%
Trigger Rimborso	100%
Cedola Aggiuntiva Finale	3%
Scadenza	30/04/2015
Mercato	Sedex
ISIN	XS0550264831



PRODOTTO SOTT	OSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 10/04/2012
Bonus Cap Certificate	ENEL	2,070	117%	92,15
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	0,619	129%	105,35
Bonus Cap Certificate	GENERALI	8,694	116%	104,90
Bonus Cap Certificate	GENERALI	7,452	119%	101,35
Prodotto	Sottostante	Multiplo	Scadenza	Prezzo al 10/04/2012
Benchmark certificate	SONIX	1	24/06/2016	106,5

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

IL BONUS BANCOPOSTA HA FATTO STRIKE

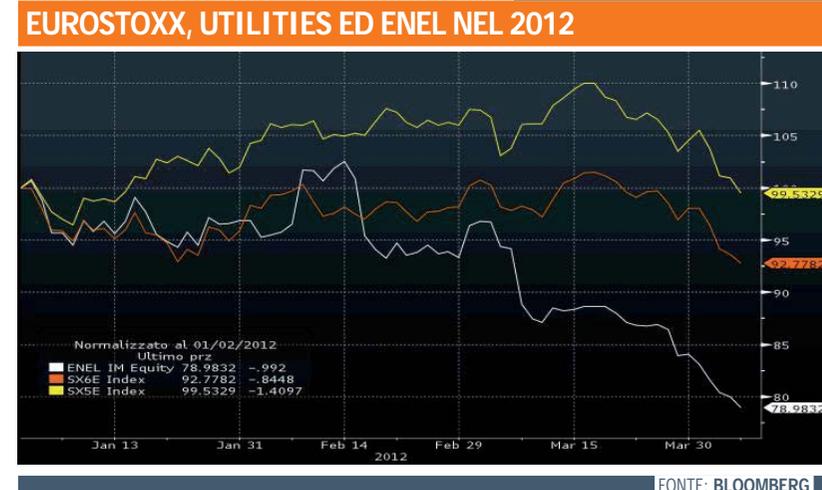
Rilevato un prezzo d'esercizio sui minimi assoluti di Enel, il Bonus BancoPosta di RBS riconosce un upside minimo del 10% a/a in assenza di evento barriera a fronte di una perdita massima del 7,5% a/a

Lo stock picking basato sul dividend yield, tra le strategie preferite da gestori e investitori nelle fasi meno direzionali, si può rivelare molto rischioso quando sui mercati imperversa la negatività e la voglia di svendere anche le migliori azioni. Tra i casi più emblematici di titoli ad elevato dividend yield, che non sono stati in grado di mantenere le promesse di solidità scaturite dalla ricca cedola annua, c'è quello di Enel, il colosso energetico che ha sempre avuto un posto di diritto nei portafogli del Belpaese ma che nell'ultimo periodo è stato il caso più eclatante di specchietto per le allodole. Il suo dividend yield, per effetto dei 16 centesimi annui da distribuire agli azionisti, è oggi superiore al 6%, ma questo perché nonostante il taglio dei dividendi annunciato nei mesi scorsi, è il titolo ad essere crollato ai minimi storici, perdendo oltre il 40% nell'ultimo anno. In particolare la virata negativa intrapresa dai mercati dall'ultima decina di marzo ha contribuito ad affondare maggiormente il titolo che ha così rotto in maniera netta i minimi assoluti dello scorso novembre. Ma questo è stato solo il risultato di una debolezza che sul titolo energetico, ma anche sull'intero comparto utilities, già

s'intravedeva all'inizio dell'anno e che si è accentuata nel momento in cui ha preso corpo il mal digerito taglio della politica dei dividendi.

In un'ottica di medio lungo periodo, per chi fosse disposto a rinunciare ai dividendi in cambio di una protezione parziale incondizionata alle perdite, l'Energy Enel Bonus BancoPosta di RBS, a breve in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana, rappresenta un'interessante opportunità d'investimento per il particolare payoff a scadenza, fissata al 13 aprile 2016. Infatti, la struttura ibrida tra certificato a capitale protetto e Bonus di cui è dotato, consentirà di ottenere tra quattro anni un rimborso minimo di 140 euro se Enel non avrà mai rilevato un livello di chiusura al di sotto della barriera, posta al 70% dello strike. Determinato un valore iniziale a 2,503 Euro, come media tra il prezzo di chiusura del 10 e dell'11 aprile, la soglia invalidante è pertanto pari a 1,7521 Euro. Ipotizzando un andamento positivo del titolo, per un valore finale superiore ai 3,5042 Euro corrispondenti al livello Bonus, il certificato riconoscerà inoltre la maggior performance del sottostante senza alcun limite di

Carta d'identità	
Nome	Bonus
Emittente	The Royal Bank Of Scotland
Sottostante	Enel
Strike	2,503 Euro
Barriera	1,7521 Euro
Bonus	140 Euro
Livello Bonus	3,5042 Euro
Livello Di Protezione	70 Euro
Scadenza	13/04/2016
Mercato	Sedex
Isin	GB00B7CYWC49



rendimento. L'evento barriera determinerà invece la perdita dell'opzione Bonus e la trasformazione del certificato in un Equity Protection con protezione del 70% del nominale. Per un acquisto a 100 euro, è quindi già possibile individuare il livello di perdita massima, pari a un 7,5% su base annua, e quello di rendimento minimo, pari al 10% sempre su base annua, superiore al dividend yield stimato sui prezzi correnti.

Un elemento di potenziale interesse di questo certificato è poi il timing di emissione, che arriva proprio sui minimi storici del titolo.

Infatti, dopo aver rotto quelli dello scorso novembre, Enel ha continuato la sua discesa, supportata dall'inversione di tendenza dei mercati. Non a caso, se la precedente discesa composta dell'utility aveva di fatto raffreddato la volatilità implicita delle relative opzioni, l'ultimo affondo ha gettato le basi per una nuova fiammata. La volatilità relativamente alta e la quotazione ai minimi storici sono quindi le condizioni di partenza del Bonus, e in questo contesto non è infondato ipotizzare una possibile tenuta della struttura del certificato, soprattutto alla luce

di un ulteriore margine di discesa del 30% dato dalla barriera.

Valutando invece un'esposizione diretta sul titolo, data l'attuale congiuntura negativa che caratterizza in particolare le piazze europee, ci si fa carico della possibilità che i minimi non siano stati ancora visti.

A favore del certificato depone però la protezione del capitale che entra in funzione qualora la barriera non resista all'urto consentendo quindi di conoscere il drawdown massimo al momento dell'acquisto e facilitare la gestione del rischio di un portafoglio.

Tra gli ultimi elementi da considerare, date le condizioni in cui versa il titolo, è che il certificato si caratterizza per un delta all'emissione, minore di uno. In altre parole, alle condizioni iniziali, l'eventuale recupero del sottostante, non sarebbe seguito da un proporzionale apprezzamento del valore del certificato, anche se il relativo rimborso teorico è pari a 140 euro.

Vega e Theta, ovvero volatilità e durata residua, incidono infatti negativamente sullo strutturato.

Più il valore è alto più il fair value del Bonus ne è penalizzato.

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

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Per informazioni:

Numero Verde
800-790491

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.

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

Ho in portafoglio questo certificato, so che è un easy express con codice NL006745.MI, Isin NL0010067450 e su Borsa Italiana viene anche indicato come BPATITCCPXPB95%E210314. Non ho capito proprio quel 95% a quale valore si riferisce se la barriera è 0,8341 discreta.

Saluti
A.G.

Gentile lettore,

il 95% che trova nella descrizione di Borsa Italiana indica la barriera. In alcuni casi viene indicata in valore percentuale mentre in altri come valore numerico. In particolare la descrizione contiene tutti gli elementi essenziali degli strumenti quotati su Borsa Italiana. Per gli Investment Certificates sia di classe A che di classe B questa viene composta come segue:

Emittente + Sigla Sottostante + Mappa Acepi + Sigla + Strike* + Altre caratteristiche* + Barriera* + Esercizio + Scadenza*

I campi contrassegnati dall'asterisco (*) sono campi facoltativi, quindi valorizzati solo se presenti.

Prendendo ad esempio la descrizione da lei segnalata, ovvero BPATITCCPXPB95%E210314, "BPA" sta per BNP Paribas, "TIT" è il sottostante Telecom Italia, "CCP" indica che nella mappa di Acepi il certificato appartiene alla categoria dei Capitale Protetto Condizionato, "XP" che è un Express, "B95%" che la barriera è il 95% dello strike, "E" indica lo stile di esercizio che nel caso specifico è Europeo e infine "210314" è la data di scadenza.



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€)	106,90	fino al 4,33%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	107,45	fino al 6,24%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	105,40	fino al 13,15%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	82,00	fino al 39,56%

DATI AGGIORNATI AL 12-04-2012

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 BNP Paribas vai su www.prodottidiborsa.com oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 12 aprile 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. I Bonus Certificates non garantiscono la protezione totale del capitale e in alcuni casi possono comportare perdite in conto capitale.

Numero Verde
800 92 40 43

TUTTE LE FACCE DELLA CRISI

Ciò che sta accadendo sui mercati in questi ultimi giorni, richiede una panoramica generale, con dinamiche e correlazioni messe inizialmente in discussione dagli interventi di politica monetaria, che improvvisamente sono tornate a funzionare. A riaccendere la miccia della speculazione sono stati alcuni dati non confortanti delle due economie europee maggiormente nell'occhio del ciclone, ovvero Spagna e Portogallo, che hanno accentuato il nervosismo alimentato dai comprovati timori di una spirale recessiva alle porte anche oltreoceano. Il risultato è stato una generale flessione dei Titoli di Stato e dei mercati azionari, scesi a braccetto per il peso esercitato dai titoli del settore bancario. La repentina crescita dell'avversione al rischio, ci offre quindi lo spunto per aprire un focus sul comparto obbligazionario e presentare una view di mercato mettendo in relazione i movimenti che hanno accompagnato diverse asset class. Iniziando da due degli eventi più rilevanti, è doveroso sottolineare come le due significative iniezioni di liquidità nel sistema interbancario abbiano prodotto i loro effetti a 360 gradi, spingendo i mercati azionari ad un rally di circa il 15%, fino al top di inizio marzo, e provocando un conseguente calo del rischio che ha contribuito a una netta riduzione dei rendimenti di mercato in scia al calo generalizzato dei credit spread. Ciò che si è riscontrato in questa fase di forte discesa di mercati azionari, è stato il significativo movimento di fly-to-quality verso i beni rifugio, che ha interessato in modo particolare valute come il franco svizzero, sceso contro l'euro per alcuni momenti addirittura al di sotto del floor degli 1,20 fissato dalla SNB, e le

curve low-yield, Bund tedesco su tutti.

Gli acquisti sui governativi tedeschi sono dunque tornati a crescere, con i rendimenti in calo a pochi passi dai minimi storici dall'introduzione dell'euro. Il Bund ha così assunto il ruolo di strumento "safe heaven" per i mercati europei e il grafico che mette in comparazione l'andamento dell'indice azionario di riferimento (Eurostoxx 50) con quello del decennale tedesco è la riprova di come sia aumentato il rischio e come tornino a funzionare determinate correlazioni, ovvero la vendita di asset rischiosi (mercati azionari) e l'acquisto di beni rifugio, con conseguente calo dei rendimenti per il decennale tedesco. Andando indietro di qualche settimana, a dicembre, con la prima asta dei LTRO, era partita la netta divergenza che dimostrava di fatto come la ripresa dei corsi azionari fosse un fattore puramente tecnico. Verificatosi senza che si registrasse il fenomeno di reverse fly-to-quality sul Bund tedesco con conseguente aumento dei rendimenti, il governativo si era addirittura progressivamente apprezzato nel tempo. Per dimostrare a questo punto come dai movimenti del Bund sia possibile interpretare il mercato, è sufficiente mettere a confronto l'Eurostoxx 50 con lo spread di rendimento tra il decennale italiano e quello tedesco. Si denota, in particolare, un andamento perfettamente decorrelato, ancor più evidente nell'attuale fase di correzione del mercato, con il Bund acquistato e la curva dei Titoli di Stato italiani che ha subito di riflesso i ritrovati timori dei Periferici europei. Lo scenario che si è delineato è quello che potremmo definire di "risk off", con la vendita di asset volatili o rischiosi a vantaggio di

BUND 10Y VS EUROSTOXX50



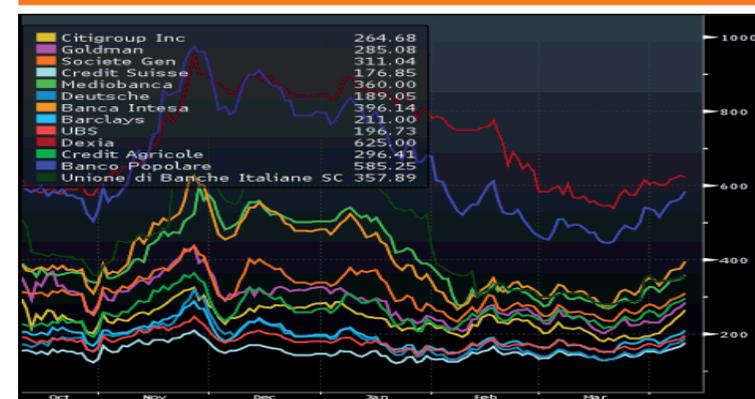
FONTE: BLOOMBERG

SPREAD BUND BTP VS EUROSTOXX



FONTE: BLOOMBERG

CDS CORPORATE MOT



FONTE: BLOOMBERG

strumenti considerati più sicuri dal mercato. Come affermato, non ha fatto eccezione lo spread del BTP verso il Bund a dieci anni, tornato a contatto con area 400 pb; tuttavia per avere un quadro ancor più completo, vediamo quali sono stati di fatto i Paesi che maggiormente hanno subito gli effetti di questo ritorno di nervosismo, facendo riferimento prima alla matrice di spread dei titoli a dieci anni e poi volgendo lo sguardo alle principali curve dei rendimenti. Andando per ordine, il trend in atto vede un generalizzato aumento degli spread sul Bund tedesco, con valori superiori alla media degli ultimi sei mesi per Paesi Bassi, Spagna e Francia, e una sostanziale tenuta sui livelli medi per Italia, Portogallo e Austria. Tale lettura rispecchia quanto accaduto nelle ultime otto-tte sul mercato, con gli accentuati timori circa la gestione dell'ingente deficit spagnolo e l'avvento della recessione e, guardando oltralpe, con la considerevole crescita dei nozionali sui contratti derivati a copertura di un ipotetico default francese (CDS). Doveroso a questo punto, è aprire una parentesi anche sul mercato dei Credit Default Swap dell'Eurozona. Quanto accaduto in seguito al default controllato della Grecia, ha contribuito a dare ulteriore fiducia a tale comparto, cosicché è possibile tornare ad affermare, con le dovute approssimazioni, che i prezzi sono oggi in grado di esprimere l'effettiva percezione del rischio da parte del mercato. Sul fronte dei PIIGS, è ancora il Portogallo a sedere sul gradino più alto del podio a quota 1127,17 punti base. A seguire Ungheria, Spagna e Italia. A proposito degli ultimi due Paesi, nonostante i recenti timori sulla tenuta del debito iberico, la tendenza che aveva visto il sorpasso dell'Italia rispetto alla Spagna sia sul fronte dei rendimenti che

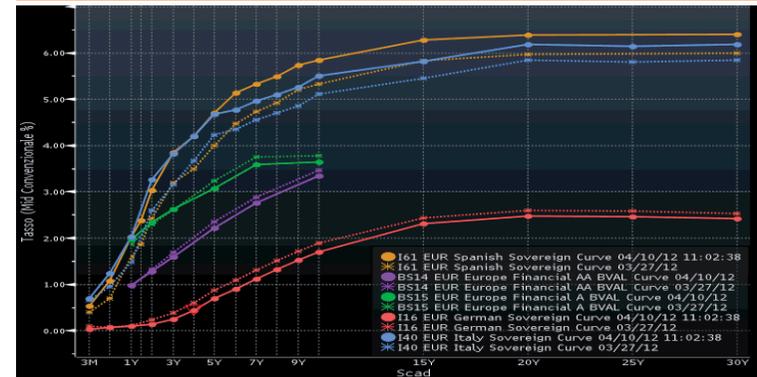
su quello dei CDS, si è di fatto invertita verso gli inizi di marzo. L'angolo dei rendimenti, guardando al saldo bisettimanale, mostra un incremento medio di circa 30 punti base lungo i principali nodi delle curve italiane e spagnole, mentre sono in calo frazionale i Titoli di Stato tedeschi. Volgendo l'attenzione ai titoli corporate, le curve di riferimento per il risparmiatore italiano, ovvero i benchmark dei titoli finanziari europei con rating singola o doppia A, registrano forse anche inaspettatamente un calo dei rendimenti. In tema di titoli corporate, vediamo quali sono i valori del mercato dei CDS. Prendendo a riferimento i principali emittenti del MOT di Borsa Italiana, si consolidano ancora una volta ai vertici di tale classifica Dexia (625 pb) e il Banco Popolare (585,25 pb). A seguire, evidente è la corsa al rialzo del CDS scritto su Societe Generale che sale al terzo posto a quota 311 punti base. Chiudono la classifica i due emittenti svizzeri, con Credit Suisse e UBS rispettivamente a quota 176,85 bp e 196,73 bp. Per una view quanto più esaustiva possibile, in ultima analisi poniamo l'attenzione sul tasso Euribor, il più diffuso indice di mercato per le obbligazioni a tasso variabile. La liquidità arrivata alle Banche attraverso i due LTRO e il considerevole aumento dei depositi presso la BCE, ha fatto arrestare il mercato interbancario. Il progressivo calo del tasso Euribor con scadenza trimestrale, giunto oggi ai minimi da inizio 2010 e partito ormai da un anno in risposta alla politica monetaria espansiva varata dai vertici dell'Eurotower, si è ulteriormente accentuato negli ultimi mesi con la curva forward sul tasso overnight che per il breve termine assume ancora un andamento in backwardation con target vicino area 0,67%.

CDS SOVERIGN



FONTE: BLOOMBERG

CURVE RENDIMENTO



FONTE: BLOOMBERG

MATRIX SPREAD

Paese	vs. Germania			Date storiche									
	Rnd	Spd1	Vzn	Spread	#SD / G	Min	Intrv	Mass	Med	+/-	#SD	RSL	
1) Germania	1.705	--	--										
2) Finlandia	2.149	44,4	+3,4		0,4	31,2		75,0	45,9	-1,5	-0,2	49,8	
3) Paesi Bassi	2.315	61,0	+4,9		0,6	25,4		61,8	42,4	18,6	2,1	58,9	
4) EFSS	2.729	102,4	+0,7		0,0	98,0		194,4	128,7	-26,3	-1,2	35,7	
5) Austria	2.831	112,5	+5,5		0,3	78,2		177,0	107,3	5,2	0,3	58,6	
6) Francia	2.990	128,5	+4,5		0,2	77,8		188,4	116,2	12,3	0,6	63,3	
7) Belgio	3.493	172,7	+5,0		0,1	119,4		350,8	209,3	-36,6	-0,7	56,9	
8) Slovacchia	3.656	195,1	+0,0		0,0	163,1		295,2	231,9	-36,8	-1,0	40,8	
9) Italia	5.479	377,4	+7,7		0,1	276,1		548,9	408,4	-31,0	-0,4	64,9	
10) Spagna	5.812	410,6	+11,1		0,3	286,0		462,6	345,0	65,6	1,7	71,1	
11) Irlanda	6.583	487,8	-3,4		-0,1	461,1		704,5	554,2	-66,4	-1,0	57,4	
12) Portogallo	11.682	997,6	+3,7		0,0	843,4		1402,7	1008,8	-11,2	-0,1	46,7	
13) Grecia	20.901	1919,6	-26,3		-0,1	1534,2		2873,0	2423,2	-503,7	-1,3	39,7	

FONTE: BLOOMBERG

Segnalato da Voi

Ho in carico il certificato Autocallabile Step Plus di Banca Aletti su Enel IT0004629660. Alla sua scadenza potrei avere un buon gain anche se solo venisse pagata la cedola plus (barriera 2,955 euro). Per copertura vorrei utilizzare un altro certificato. Avevo pensato al Twin Win di Unicredit DE000HV8F6H4 però trovo molte difficoltà. Forse il suo strike (3,122 euro) non è abbastanza vicino alla barriera del mio certificato (2,955 euro) ed inoltre la scadenza è molto diversa. Potreste aiutarmi?

A.C.

Gentile lettore, prima di tutto vediamo come funzionano i due certificati indicati. L'Autocallabile Step Plus di Banca Aletti ha uno strike fissato a 3,94 euro e una barriera a 2,955 euro. Il prossimo 9 settembre e dodici mesi più tardi, rileverà il valore di Enel e se questo sarà in una delle due occasioni almeno pari allo strike, rimborserà il nominale maggiorato di un coupon rispettivamente pari al 21 e al 31,5%. In caso contrario proseguirà fino alla scadenza dell'8 settembre 2014, dove la parità rispetto allo strike consentirà di rientrare di un totale

di 142 euro. Per livelli inferiori invece, se Enel sarà almeno pari a 2,955 euro è previsto il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati della cedola plus del 10,5% mentre per livelli inferiori seguirà l'effettiva performance realizzata dall'azione a partire dai 3,94 euro.

Il Twin Win di Unicredit scadrà il 7 dicembre 2012 e se a questa data Enel non avrà mai violato la barriera posta a 2,2791 euro, riverserà in positivo la variazione assoluta di Enel dallo strike fissato a 3,122 euro. La violazione del suddetto livello farà invece perdere al certificato la possibilità di ribaltare in positivo le variazioni negative del titolo, trasformandolo di fatto in un semplice Benchmark. Il primo limite che emerge nell'utilizzo del Twin Win a fini di copertura dell'Autocallabile Step Plus è, come da lei stesso constatato, la data di scadenza troppo lontana tra i due strumenti. In secondo luogo, alla luce del recente affondo di Enel, il Twin Win presenta un grado di rischio eccessivo. Questo perché, considerando i 16 centesimi di dividendi che verranno erogati il prossimo maggio, la distanza della barriera si riduce drasticamente fino quasi ad azzerarsi. Testimonia l'alto rischio implicito la quotazione sul secondario dello strumento, offerto dal mar-

ket maker al di sotto degli 80 euro.

In mancanza di emissioni sufficientemente difensive, per via del profondo ribasso sostenuto da Enel, non siamo pertanto in grado di consigliarle adeguate coperture con i certificati che consentano di congelare quanto più possibile la cedola plus dell'AC Step Plus. Una soluzione estrema che andrebbe valutata in base alla sua propensione al rischio e alla possibilità di prolungare l'investimento di circa 16 mesi potrebbe essere reperita nelle caratteristiche del Certificato della Settimana, un Bonus di RBS che a stretto giro di posta verrà quotato sul Sedex di Borsa Italiana. La rimandiamo pertanto alla lettura dell'analisi proposta.

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

redazione@certificatejournal.it

ISIN TIPOLOGIA		SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 10.04.12
DE000DE5YWE5	Bonus Certificate senza Cap	DivDax	117,53	82,271	107%	92,65
DE000DE5YWF2	Bonus Certificate con Cap	S&P 500	1287,87	772,72	110,10%	104,05
ISIN TIPOLOGIA		SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 10.04.12
DE000DB5U9Y8	Express Autocallable Certificate	EuroStoxx 50	2886,08	1731,64	21,30 Eur	90,45
DE000DB5JMM3	Twin & GO Certificate	EuroStoxx 50	2906,92	1744,15	-	109,25
DE000DB8ZSX7	Express Plus Certificate	EuroStoxx 50	2757,37	1792,29	4,50 Euro	91,70

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

IL COLPO DI CODA DELLA SPECULAZIONE

Spirano nuovamente venti di crisi sui mercati azionari e obbligazionari, e il CED Portfolio Moderato si trova costretto a fare i conti con un ribasso che, tanto sul CCT Eu quanto sui certificati su equity, nell'ultima ottava ha generato una brusca retromarcia sul valore complessivo del patrimonio. Responsabile principale del -3,18% settimanale è stato inevitabilmente il Titolo di Stato, in ribasso di 3 euro, ovvero del 3,32%, dalla rilevazione precedente. Una

secca delusione, sul fronte azionario, è arrivata dal Bonus Cap su Telecom Italia, in flessione del 13,2% nelle ultime due settimane sulla scia del pesante scivolone subito dall'azienda telecom nazionale. Nonostante la correzione dell'11% dell'Eurostoxx 50 dai massimi del 19 marzo, ancora ben trattato il Bonus 144 con barriera a 1773,05 punti.

CED PORTFOLIO MODERATO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

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	96,85	4.164,55	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	85,415	44.214,63	97,57	50.216,37
DE000HV78AW6	Express	FTSE Mib	17/09/2012	86	79,85	6.867,10	81,50	7.009,00
DE000HV8F4N7	Bonus Cap	Telecom spa	04/11/2012	76	86,80	6.596,80	91,50	6.954,00
DE000HV7LKO2	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	117,50	9.987,50	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	23,17	1.830,43	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	33,95	2.512,30	40,31	2.982,94
XSO417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1150,90	3.452,70	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	102,40	4.300,80	94,30	3.960,60
	Cash					10.799,08		9.703,22
	Totale					94.725,89		100.000,00

dati aggiornati al 11/04/2012

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

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.

Notizie dal mondo dei certificati

» COMUNICAZIONI DA UBS

Dopo aver mandato in pagamento, in data 10 aprile, la cedola dell'Index Express identificato dal codice Isin DE000UB56UJ2, UBS è già proiettata alla cedola successiva. In particolare, con la rilevazione del 4 aprile dell'Euribor a tre mesi a un livello di 0,768%, e considerato uno spread del 4,5%, la cedola che verrà erogata una volta ottenuto il via libera dall'Eurostoxx 50 in data 2 luglio, sarà pari a 13,316333 euro per certificato, corrispondente a un tasso annuo del 5,268%. L'emittente svizzera comunica inoltre una rettifica per l'Index Express su FTSE Mib, Isin DE000UU0CN69, protagonista del Borsino pubblicato sul Certificate Journal n° 271 della scorsa settimana. In particolare UBS ha precisato che la cedola erogata è di 2,583333 euro per certificato anziché 2,5555 euro, come comunicato in precedenza.

» BRENT, ROLLOVER SU GIUGNO

Il contratto future sul Brent di maggio ha le ore contate e a partire dal 10 aprile, tutti i Minifuture emessi da The Royal Bank of Scotland con sottostante il Brent hanno pertanto subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva, con la conseguente rettifica, effettuata sulla base del rollover spread, del current strike e dello stop loss. In particolare i certificati faranno riferimento al future con scadenza giugno 2012.

» E SONO 10 ...

Con la rilevazione positiva del 2 aprile, disco verde anche per la decima cedola erogata dall'American Top Quality II, identificato da codice Isin IT0006719477, di Société Générale legato a un paniere di titoli composto da Johnson & Johnson, McDonald's Corporation, Microsoft, Chevron Corporation, Kraft Foods, Abbott Laboratories, General Electric, Citigroup e Eli Lilly & Co. In particolare l'emittente francese ha comunicato che nella data di osservazione la Basket Select è risultata pari al 93,5677%. Un livello superiore al 75% richiesto che ha permesso l'erogazione di una cedola di 10,8 euro per certificato.

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
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 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).

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Athena Relax	BNP Paribas	Eurostoxx 50	22/03/2012	Cedola 5,5%; Coupon 5,5%; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010015764	Sedex
Equity Protection Autocallable	BNP Paribas	Eni, Telefonica, Novartis, Rio Tinto, Philips, Vinci	22/03/2012	Protezione 100%; Cedola Inc. 4,5%; Coupon 6%	14/06/2016	NL0009805779	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni, Enel	22/03/2012	Cedola 9,5%; Coupon 15%; Barriera 50%	15/01/2015	NL0010016713	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Enel	22/03/2012	Cedola 7%; Coupon 10%; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010001616	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	22/03/2012	Cedola 6,3%; Coupon 6% annuo; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010016531	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Generali	22/03/2012	Cedola 8%; Coupon 15%/25%; Barriera 50%	29/12/2014	NL0010021770	Sedex
Benchmark	Exane	Eurostoxx 50 Dividend Futures	26/03/2012	replica lineare	27/12/2013	FR0011223171	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 5,7%	24/01/2017	DE000DE2LYM8	Sedex
Express	Deutsche Bank	S&P 500	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 7%	22/12/2015	DE000DE19DC1	Sedex
Equity Protection	BNP Paribas	Basf, Belgacom, Bouygues, Eni, Gdf Suez, Koninklijke, Repsol, Royal Dutch Shell, Rwe, Sanofi-Aventis, Siemens, Telefonica, Total, Vinci, Vivendi	27/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 90%	13/02/2017	NL0010056024	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Allianz, Deutsche Telekom, Eni, Enel, Gdf Suez, Vinci	27/03/2012	Protezione 100%; Cedola 5%; Coupon 5%	28/02/2017	NL0010060224	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	FTSE Mib	27/03/2012	Barriera 70%; Coupon 7% sem.	29/07/2013	DE000HV8F6F8	Cert-X
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	29/03/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+4% o 4%, Barriera 50%	24/02/2016	NL0010055778	Cert-X
Easy Express	BNP Paribas	Brent	29/03/2012	Prezzo di em. 93 euro; Barriera 65%; Rimborso 100 euro	18/02/2013	NL0010056263	Cert-X
Athena Plus	BNP Paribas	ETF iShares MSCI Brazil	29/03/2012	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 60%	18/02/2014	NL0010056271	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Apple	29/03/2012	Cedola 5,6%; Coupon 10%; Barriera 55%	02/03/2015	NL0010056347	Cert-X
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/03/2012	Barriera 50%; Coupon 10%	27/01/2012	IT0004786833	Sedex
Fast Bonus Best Of	Banca IMI	Intesa Sanpaolo, Unicredit	04/04/2012	Barriera 50%; Coupon 8%; Cedola 1 anno 6,75%	29/02/2016	XS0549898145	Cert-X
Kick-In Goal	UBS	Intesa Sanpaolo	10/04/2012	Strike 1,448, Barriera 1,053; Cedola 12%	25/05/2012	DE000UBSOER7	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx Select Dividend 30	13/04/2012	Barriera 70%; Bonus&Cap 116%	17/04/2014	DE000DE92G61	Sedex
Twin Win	Deutsche Bank	Brent Future	13/04/2012	Barriera a scadenza 76%; Partecipazione 100%	17/04/2014	DE000DE92ED4	Sedex
Express Premium Quanto	Banca IMI	S&P 500	18/04/2012	Cedola inc. 5%; Cedola 3%; Coupon 7,3%; Barriera 50%	20/04/2016	XS0749904016	Lux
Credit Linked	Banca IMI	EDF	18/04/2012	Cedola 1a 4% poi 3,52%; Protezione 60%	10/11/2016	XS0749905336	Cert-X
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	20/04/2012	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 60%	22/04/2014	NL0010124863	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	20/04/2012	Coupon 7,35%; Barriera 50%	22/04/2014	NL0010124871	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50	23/04/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 165%	28/04/2017	IT0004808140	Sedex
Athena Trio	BNP Paribas	Burberry, Lvmh, Richemont	23/04/2012	Barriera 60%; Coupon 5,8%	23/04/2015	NL0010124848	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Petrolio WT1	23/04/2012	Valuta USD; Cedola 5%; Barriera 60%	23/04/2014	XS0762376035	Cert-X
Athena Plus	BNP Paribas	Allianz	23/04/2012	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 60%	23/04/2012	NL0010124822	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Fiat	23/04/2012	Coupon 5,5%; Barriera 50%	24/04/2015	NL0010124830	Sedex
Doppia Opportunità	Morgan Stanley	Eurostoxx 50, S&P 500	24/04/2012	Cedola Inc. 1 anno 5%; Coupon 7%; Cedola 3%; Barriera 60%	30/04/2016	XS0760654201	Cert-X/ Sedex
Phoenix	ING Bank	Intesa Sanpaolo	24/04/2012	Trigger Cedola 70%; Cedola 10,5%; Barriera 50%; Coupon agg. 10%	30/04/2015	XS0762408929	Cert-X/ Sedex
Phoenix	Barclays	Generali	24/04/2012	Trigger Cedola 70%; Cedola 6%; Barriera 50%; Coupon agg. 3%	30/04/2015	XS0550264831	Cert-X/ Sedex
Express Coupon	RBS	Enel	26/04/2012	Barriera 65%; Coupon 7%; Premio agg. 7%	30/04/2015	GB00B7CYG332	Sedex
Express Coupon	RBS	Google, Ebay, Apple	26/04/2012	Barriera 65%; Coupon 6,5%; Premio agg. 6,5%	30/04/2015	GB00B7CYG225	Cert-X/ Sedex
Athena Double Chance	BNP Paribas	Volkswagen3, Bmw	30/04/2012	Barriera 55%; Cedola 5,1%; Coupon 10,2%	30/04/2015	NL0010124897	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Brent	30/04/2012	Cedola 4,5%; Coupon 2a 9% / 3a 14%; Trigger Decrescente; Barriera 60%	30/04/2015	NL0010122255	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Generali	30/04/2012	Cedola 7%; Coupon 2a 15% / 3a 20%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	30/04/2015	NL0010122149	Sedex
Power Express	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	07/05/2012	Coupon 15%; Barriera 70%; Partecipazione 150%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	12/05/2014	DE000HV8AJ23	Cert-X

EURO TLX, TRIMESTRE RECORD

Dati record per l'Euro TLX. In particolare in una nota diffusa dalla società si legge che nei primi tre mesi del 2012 sono stati conclusi 987 mila contratti, il 15,6% in più rispetto allo stesso periodo del 2011, per un controvalore totale di 28 miliardi di euro (+22,1% anno su anno) e una media giornaliera pari a 15.185 contratti per 435 milioni di euro. Per il segmento Euro TLX, prosegue la nota, si tratta del miglior trimestre nella sua storia. Brilla anche il Cert-X, il segmento



dedicato ai certificates, che ha registrato un nuovo record con 7.350 contratti per 135 milioni di euro di controvalore scambiato. Il certificato più negoziato a marzo in termini di volumi è risultato il Banca IMI Equity Protection 60 Debito Enel Finance 10.07.2015 (19 milioni di euro).

CORREZIONE FATALE

E' stata fatale ad un Express di Banca IMI, identificato dal codice Isin IT0004763246, la recente correzione dei mercati europei, che sull'Euro-stoxx 50 ha visto le quotazioni scendere dell'11% dai massimi del 19 marzo scorso. A pochi punti di distanza dai minimi segnati proprio negli ultimi giorni si posizionava infatti il trigger dell'Express, ovvero a 2355,48 punti, che avrebbe consentito in caso di una rilevazione non inferiore, il rimborso anticipato del nominale maggiorato di un coupon del 5,8%. Malgrado il



tentativo di rimbalzo dai minimi, la chiusura dell'indice alla data di rilevazione dell'11 aprile è risultata pari a 2341,36 punti, inferiore di soli 14,12 punti al livello che avrebbe permesso il rimborso. La prossima data utile è fissata l'11 ottobre prossimo, per un premio a titolo di rimborso anticipato che salirà all'11,6%.

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

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
Scadenza: 07.12.2012				
DE000HV8F5U9	EUROSTOXX BANKS	73,738	129	158
DE000HV8F5F0	INTESA SANPAOLO	0,833	143	186
Scadenza: 06.12.2013				
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. 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.

L'agenda delle scadenze

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO TITOLO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO LETTERA	RIMBORSO STIMATO	SCONTO/PREMIO *
NL0009767359	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	2323,83	2857,61	19/04/2012	99,65	100	0,35%
NL0009527001	BONUS CAP	Credit Agricole SA	4,014	4,98	20/04/2012	117,2	118	0,68%
NL0009526946	BONUS CAP	Deutsche Bank	34,09	28,48	20/04/2012	112,5	112,5	0,00%
NL0009526912	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	1,181	1,292	20/04/2012	112,9	113	0,09%
NL0009526979	BONUS CAP	Societe Generale	18,48	19,75	20/04/2012	118,7	119	0,25%
NL0009526888	BONUS CAP	Unicredit	3,152	5,9079	20/04/2012	53,45	53,35	-0,19%
DE000DB576Z1	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	14516,84	35547	24/04/2012	100,05	100	-0,05%
NL0000842359	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	14516,84	43303	24/04/2012	100,5	100	-0,50%
NL0000836138	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	9524,79	17394,92	25/04/2012	55,5	54,748	-1,35%
IT0004481831	BONUS	FTSE Mib	14516,84	19098	30/04/2012	124	125	0,81%
IT0004223936	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	FTSE Mib	14516,84	44540,34	30/04/2012	44,95	44,54	-0,91%
NL0009099811	ATHENA RELAX	Telecom Italia	0,8055	1,085	30/04/2012	100	100	0,00%
DE000DB5W0Y5	REVERSE BONUS	Eurostoxx 50 TR	3954,84	4400	02/05/2012	118,4	118	-0,34%
NL0006261018	AUTOCALLABLE RELAX	S&P Bric 40 USA	2440,03	3160,69	07/05/2012	77,1	77,21	0,14%
NL0000859189	BONUS	CAC40	3221	6051,63	14/05/2012	52,1	53,224	2,16%
XS0294584056	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	-	100	15/05/2012	999,35	1000	0,07%
IT0004354830	BORSA PROTETTA CON CAP	Basket energie alternative	-	327,836	16/05/2012	100	100	0,00%
DE000DB257Z8	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	14516,84	37947	18/05/2012	100,05	100	-0,05%
NL0000841906	TWIN WIN	Nikkei 225 Index	9524,79	17875,75	24/05/2012	53,85	53,282	-1,05%
NL0006189516	BONUS CAP PRO	Eurostoxx 50	2323,83	3711,03	25/05/2012	61	62,618	2,65%
IT0004600216	BONUS	Mediobanca	3,836	5,905	25/05/2012	63,9	64,962	1,66%
NL0006282170	TWIN&GO OPTIMUM	FTSE Mib	14516,84	27044	28/05/2012	526,85	536,786	1,89%
DE000SG2PA78	BENCHMARK	TIMBEX World Timber TR Index	797,9	0	28/05/2012	77	76,5	-0,65%
NL0006090748	EQUITY PROTECTION CAP	Stoxx Europe 600 Health Care	431,52	344,04	30/05/2012	124,3	125,427	0,91%
IT0004362544	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Agriculture ER Index	67,12	81,2932	04/06/2012	101,45	100	-1,43%
DE000SAL5CH3	PROTECTION CERTIFICATES	FTSE Mib	14516,84	33744,00	07/06/2012	89,83	90	0,19%
NL0009527308	BONUS CAP	Fiat spa	3,99	4,36	14/06/2012	104,85	115	9,68%
NL0009527324	BONUS CAP	Unicredit	3,152	3,36	14/06/2012	115,85	120	3,58%
NL0009527365	BONUS CAP	Arcelor Mittal	12,23	16,365	15/06/2012	93,9	109	16,08%
NL0009527340	BONUS CAP	Axa	11,035	11,67	15/06/2012	106,4	114	7,14%
NL0009527332	BONUS CAP	Banco Santander SA	5,173	5,89	15/06/2012	98,25	108,5	10,43%
IT0004496052	EQUITY PROTECTION SHORT	Eur / Gbp	0,8236	0,85	15/06/2012	104,15	106	1,78%
IT0004236359	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Banca Monte dei Paschi di Siena	0,2794	3,47	18/06/2012	8,11	8,05	-0,74%
DE000UB11X03	SPRINT CAP	Eurostoxx 50	2323,83	2716,30	18/06/2012	828,5	855,513	3,26%
IT0006721119	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	10,53	12,42	22/06/2012	105,7	116	9,74%

*i rimborsi stimati non tengono conto dei dividendi

FONTE CERTIFICATI E DERIVATI

LONG CALL LADDER

**Nuovo appuntamento con le figure in opzioni più comuni.
Come sfruttare al meglio un mercato lateral-ribassista**

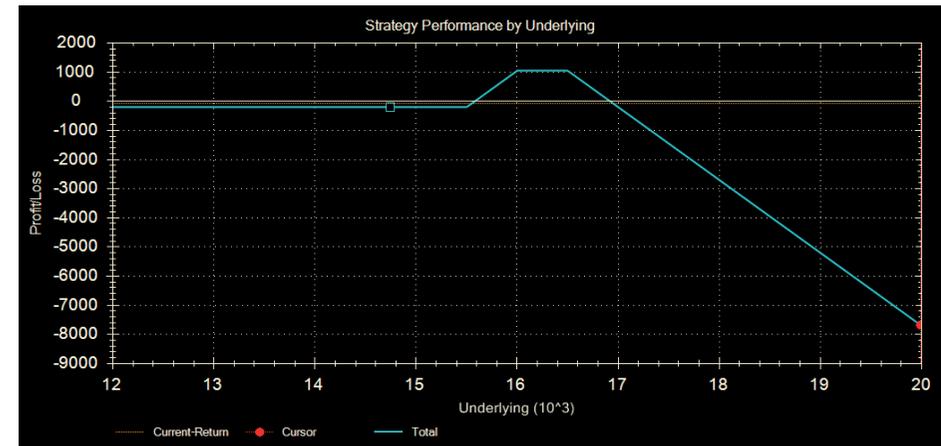
Prosegue con la call ladder, una strategia neutrale capace di generare profitto in caso di sostanziale lateralità del sottostante, la serie di appuntamenti che il Punto Tecnico dedica alle principali figure in opzioni. Da mettere in atto se si hanno aspettative di stabilità, la call ladder presenta notevoli criticità qualora si dovesse verificare un significativo rialzo dei corsi. Tra i sottostanti su cui è possibile impostare una simile strategia si segnala il FTSE Mib, che dopo essere sceso pesantemente dai massimi del 19 marzo è ora alle prese con un importante supporto statico creatosi a cavallo tra dicembre e lo scorso gennaio.

La più complessa tra le strategie finora presentate, la call ladder consente di puntare ad una neutralità dei corsi, muovendo contemporaneamente tre gambe opzionali, con un costo di costruzione relativamente contenuto dal momento che due delle opzioni risultano vendute. Più nel dettaglio, per replicare tale strategia occorre effettuare l'acquisto di un'opzione call con strike piccolo, vendere contestualmente un'opzione call con strike

intermedio e ancora vendere un'opzione call con strike più alto. L'operazione così costituita permette di creare una struttura in grado di guadagnare in fasi di mercato stabile e di proteggersi da una perdita illimitata se il mercato dovesse scendere ma espone, di contro, a una perdita illimitata in caso di rialzo del mercato. Si tratta di una figura particolarmente indicata se si hanno aspettative ribassiste sia sulla volatilità che sull'andamento del sottostante. Ci si attende quindi che il mercato rimanga in un dato range e che la volatilità non aumenti. Detto ciò, inseriamo ora i premi delle opzioni e osserviamo i risultati della posizione a livello grafico.

La scelta degli strike risulta essere dettata dal costo complessivo della struttura e dalle aree "sensibili" dell'indice italico, soprattutto al rialzo. Scegliendo come scadenza quella di maggio 2012, grazie alla vendita di due call con strike pari a 16000 punti e 16500 punti, si può sensibilmente abbattere il costo della figura opzionale ad un esborso di soli 197,5 euro complessivi, permettendo di fatto di coprire i costi della call strike 15500 punti.

PAYOFF CALL LADDER



FRONTE BLOOMBERG

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 12/04/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	92,25
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	96,80
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2,487)	28/06/2013	51,20

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 12/04/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	93,05
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	103,50
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	51,15

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

LE GRECHE NELLA FASE DI COSTRUZIONE

Ipotizzando di aver aperto tale strategia nella giornata di mercoledì 11 aprile, a fronte di un valore di FTSE Mib pari a 14745 punti, si è provveduto a calcolare le greche al fine di poter meglio comprendere quale potrebbe essere il comportamento del portafoglio così strutturato rispetto alle variazioni del sottostante e alle variabili di mercato. Il delta complessivo della strategia, dato dalla somma dei delta delle singole gambe opzionali, risulta essere nel complesso nullo, e ciò giustifica l'approccio neutrale della call ladder.

La strategia ha un delta negativo che tende ad avvicinarsi a -1 oltre il secondo strike della call venduta. Il gamma, generalmente negativo e pari nello specifico a -3,71, assumerà valori più alti tra gli strike 16000 e 16500. Il vega, che si ricorda essere la risposta percentuale del valore del portafoglio rispetto a una variazione percentuale del valore della volatilità, è anch'esso negativo, segno che come detto in precedenza, si tratta di una struttura inversamente correlata all'andamento della volatilità e quindi in grado di avvantaggiarsi in caso di una diminuzione della stessa.

ANALISI GRAFICA

Elaborate tali analisi, guardiamo ora al pro-

filo di rimborso che caratterizza tale strategia. Dall'analisi grafica si evidenzia come il payoff consenta di fatto di non esporre l'investitore a perdite in caso di forti ribassi del sottostante. La strategia infatti passa in perdita esclusivamente quando le due call vendute, superata la loro zona di profitto, vanno in loss e la call acquistata non riesce a coprire con il suo guadagno la perdita più che proporzionale delle due call in portafoglio. Il punto di pareggio è fissato a 17000 punti, oltre tale livello le perdite sono illimitate, al di sotto, invece, è tra 16000 punti e 16500 punti che la strategia si trova nella sua zona di massimo profitto (1052 euro).

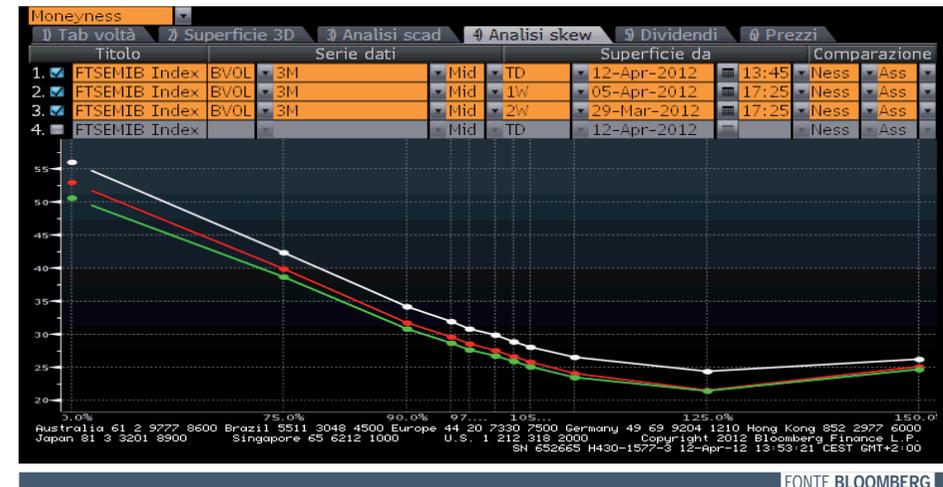
E' necessario precisare come la scelta degli strike influisca in modo considerevole sul profilo rischio-rendimento dell'investimento. Gli strike selezionati risultano essere infatti un buon compromesso tra esposizione al rischio, guadagni potenziali e costo della struttura. Agendo su ognuno dei tre suddetti punti, vi sarà un fisiologico squilibrio dei restanti.

STRATEGIA

Posizione	Tipologia	Strike	Prezzo	Volatilità	Debito	Investimento	Delta	Vega	Theta
DLong	Call	15500	284	31,19	710	710	0,79	41,92	-16,67
Short	Call	16000	140	31,19	-350	567,23	-0,51	-33,19	12,9
Short	Call	16500	65	31,19	-162,5	3686,35	-0,29	-23,16	8,84

Fonte: Options Oracle

SKEW VOLATILITÀ FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

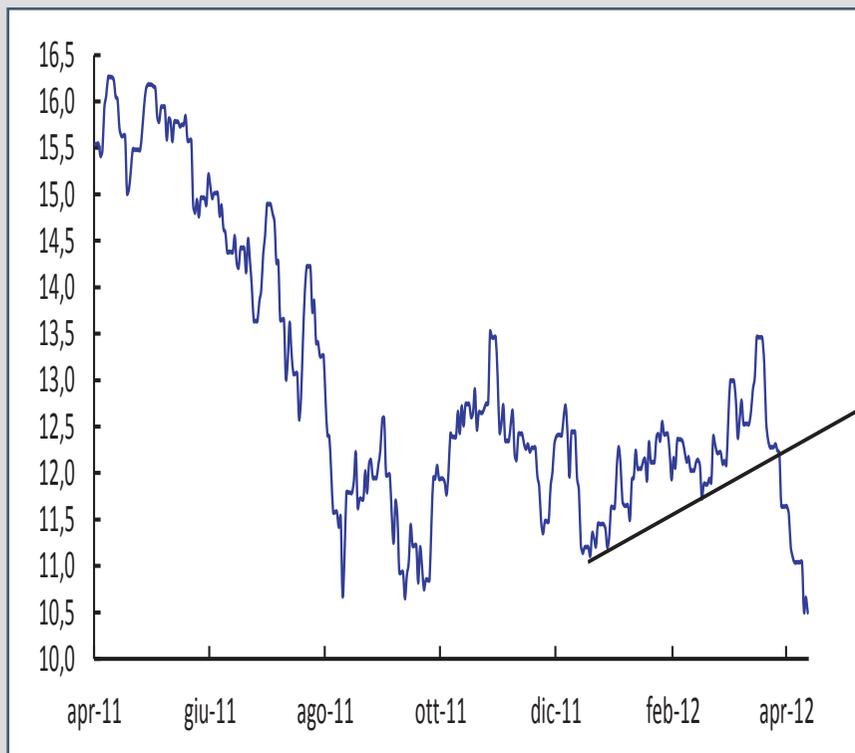
LA STRATEGIA IN NUMERI

Total investment	4963,57
Total Debit	197,5
Maximum Profit Potential	1052,5
Maximum Loss Risk	infinito
Underlying	14745,38

Fonte: Options Oracle

ANALISI TECNICA GENERALI

Quadro tecnico difficile per Generali. Il mancato allungo oltre le resistenze statiche di area 13,70 euro ha riportato l'azione sotto le vecchie resistenze dinamiche espresse dalla trendline discendente tracciata con i top del 2 maggio e 28 ottobre. Il titolo ha contestualmente rotto al ribasso i supporti statici posti a 11,63 euro e 11,03 euro. Preoccupante anche la violazione dei supporti dinamici forniti dalla trendline ascendente disegnata con i low dell'11 agosto e del 12 settembre. A questo punto è fondamentale la tenuta dei minimi 2011. Partendo da questi presupposti, è possibile sfruttare eventuali rimbalzi tecnici per aprire una strategia short con la vendita del titolo a 11,35 euro. Con stop in caso di nuove accelerazioni oltre 11,76 euro, il primo target è a 10,47 euro mentre il secondo è a 10 euro.



ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF 2012
Munich Re	110,2	7,23	0,85	-5,01%
Zurich Insurance	217,2	7,80	1,10	-3,24%
Axa Sa	11,0	5,45	0,61	-29,13%
Allianz	83,1	6,97	2,14	-19,63%
Generali	10,6	7,08	1,05	-34,08%

Fonte Bloomberg

Con una flessione di oltre il 30% da gennaio, Generali è uno dei gruppi assicurativi europei più penalizzati dalle vendite da inizio anno. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2012 pari a 7,08, Generali è ora correttamente valutata rispetto alle altre compagnie europee.

CertificateJournal

Certificati
Derivati.it

Finanza.com

finanzaonline

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.